2025. 5. 2

▲ 통신/우주/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

인텔리안테크 189300

하반기 분위기 반전을 기대하며

- ✓ 1Q25 연결 영업적자 –107억원(적확 YoY)으로 시장 컨센서스(–72억원) 하회 전망
- ✓ 해상용과 지상용 안테나 매출은 전년 수준이나, 판관비 증가 영향으로 적자폭 확대
- ✓ 2025년 연결 매출액 3,349억원(+29.9% YoY), 영업이익 120억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 해상용 안테나 매출은 Inmarsat, Marlink 등 고객사 신규 PO 2Q25부터 재개 전망
- ✓ 일부 유럽 국가들의 OneWeb 서비스 도입 시도로 지상용 안테나 매출 회복 전망

Buy

적정주가 (12 개월)	**62,000 원**
현재주가 (4.30)	**38,400 원**
상승여력	**61.5%**
KOSDAQ	717.24pt
시가총액	4,122억원
발행주식수	1,073만주
유동주식비율	71.81%
외국인비중	11.50%
52주 최고/최저가	68,200원/31,050원
평균거래대금	65.4억원
주요주주(%)	
성상엽 외 6 인	23.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	-19.3	-39.8
상대주가	2.6	-17.0	-27.1

주가그래프

1Q25 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

1Q25 연결 실적은 매출액 470억원(+0.7% YoY), 영업적자 –107억원(적확 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 –72억원)를 하회할 전망이다. 해상용과 지상용 위성통신 안테나 매출액은 각각 183억원(+1.8% YoY), 130억원(–0.5% YoY)으로 전년 동기와 유사한 수준을 전망한다. Inmarsat, Marlink 등 해상용 고객으로부터 파라볼릭 안테나 제품에 대한 신규 주문이 나오고 있지만 이는 2Q25부터 반영될 전망이다. OneWeb의 글로벌 상용화 지연으로 공급 물량이 축소된 점은 다소 아쉬우나 Company A향 게이트웨이 안테나의 경우 전년 대비 약 80억원 이상 증가하며 OneWeb향 물량 축소를 상쇄할 전망이다.

2025년 실적에 대한 기대감은 여전히 유효

2025년 연결 실적은 매출액 3,349억원(+29.9% YoY), 영업이익 120억원(흑전 YoY)을 전망한다. 사업부별 매출액은 해상용 위성통신 안테나 882억원(+58.7% YoY), 지상용 위성통신 안테나 1,735억원(+34.5% YoY)을 예상하며, 지상용 중 Company A향 게이트웨이 안테나 매출은 전년 대비 +116.5% 증가한 939억원을 기록할 전망이다. 2025년 실적 개선의 핵심 요인은 ① 해상용 위성통신 안테나 제품 회복과 ② OneWeb의 글로벌 서비스 확산이다. 2023년 1,236억원에서 2024년 556억원으로 감소한 해상용 위성통신 안테나 매출은 Inmarsat, Marlink, Carnival 등 고객사 신규 PO가 빠르면 2Q25부터 시작될 전망이며, Starlink에 의존하던 우크라이나 등 일부 유럽 국가의 OneWeb 서비스 도입 시도로 고객 기반 확대가 기대된다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 감안해 기존 68,000원에서 62,000원으로 –8.8% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	305.0	10.7	5.5	550	-67.4	25,624	131.8	2.8	26.2	2.4	65.0
2024	257.8	-19.4	-3.0	-281	적전	25,246	-191.0	2.1	89.0	-1.1	73.5
2025E	334.9	12.0	11.1	1,034	흑전	26,183	37.1	1.5	10.4	4.0	73.8
2026E	408.2	38.2	32.8	3,059	195.9	29,146	12.6	1.3	6.2	11.1	68.8
2027E	520.0	48.7	50.3	4,683	53.1	33,731	8.2	1.1	5.1	14.9	64.0

표1 인텔리안테크 1Q25 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**47.0**	**46.7**	**0.7**	**77.0**	**-39.0**	**66.6**	**-29.4**	**55.0**	**-14.5**
해상용 위성통신 안테나	18.3	18.0	1.8	15.5	17.8				
해상용 위성방송수신 안테나	13.0	2.9	342.5	41.4	-68.5				
저궤도/중궤도 안테나	3.2	13.1	-75.7	2.8	14.8				
기타	8.7	12.7	-31.7	10.8	-19.8				
영업이익	**-10.7**	**-9.3**	**적확**	**-5.3**	**적확**	**-4.1**	**적확**	**-7.2**	**적확**
세전이익	**-10.9**	**-4.0**	**적확**	**10.9**	**적전**	**-4.2**	**적확**	**-1.2**	**적확**
당기순이익	**-10.3**	**-4.9**	**적확**	**11.3**	**적전**	**-3.9**	**적확**	**-3.4**	**적확**

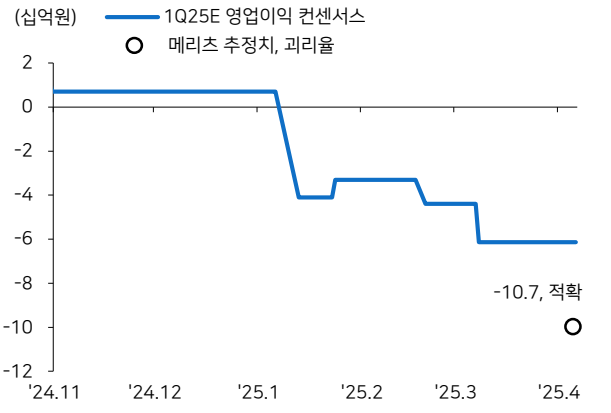
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**334.9**	257.8	29.9	370.3	-9.6	351.6	-4.8
영업이익	**12.0**	-19.4	흑전	27.5	-56.5	17.2	-30.4
세전이익	**11.7**	-2.2	흑전	27.4	-57.4	21.8	-46.4
지배주주 순이익	**11.1**	-3.0	흑전	26.0	-57.4	18.8	-41.0
영업이익률(%)	**2,795.2**	-1,325.7		1,344.7		2,044.2	
세전이익률(%)	**2,866.3**	-11,520.8		1,350.4		1,612.8	
순이익률(%)	**3,017.2**	-8,559.3		1,421.5		1,870.2	

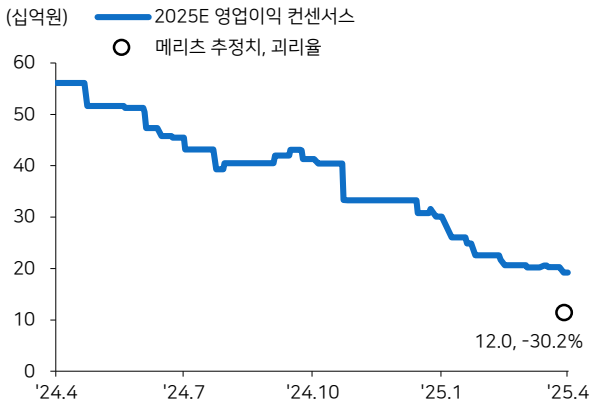
자료: Bloomberg, 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25E 영업이익, 컨센서스 적자확대 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -30.2% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 인텔리안테크 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**46.7**	**71.7**	**62.4**	**77.0**	**47.0**	**80.6**	**95.7**	**111.6**	**257.8**	**334.9**	**408.2**
% YoY	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-10.7%	0.7%	12.4%	53.5%	44.9%	-15.5%	29.9%	21.9%
제품	42.0	65.9	57.6	70.5	43.2	76.0	90.8	105.9	235.9	315.8	389.6
해상용 위성통신 안테나	18.0	15.1	7.0	15.5	18.3	19.6	22.5	27.8	55.6	88.2	90.0
지상용 위성통신 안테나	13.1	34.4	40.1	41.4	13.0	40.2	57.3	63.0	128.9	173.5	244.3
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	3.2	2.4	2.8	3.2	3.5	2.6	3.0	11.4	12.3	12.5
기타	8.0	13.2	8.1	10.8	8.7	12.7	8.5	12.1	40.1	41.9	42.8
상품	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4
기타	4.6	5.8	4.7	6.4	3.8	4.5	4.8	5.6	21.5	18.7	18.3
매출원가	**29.2**	**41.4**	**38.2**	**49.6**	**28.8**	**45.5**	**57.7**	**68.3**	**158.3**	**200.2**	**244.4**
% YoY	-26.1%	-15.9%	-8.4%	-5.2%	-1.3%	9.8%	51.1%	37.8%	-13.3%	26.5%	22.1%
매출총이익	**17.5**	**30.3**	**24.2**	**27.5**	**18.2**	**35.1**	**38.0**	**43.3**	**99.4**	**134.6**	**163.8**
% YoY	-29.7%	-21.0%	-3.7%	-19.3%	3.9%	15.9%	57.3%	57.6%	-18.8%	35.4%	21.7%
GPm(%)	37.5%	42.2%	38.8%	35.7%	38.7%	43.6%	39.7%	38.8%	38.6%	40.2%	40.1%
판관비	**26.9**	**29.4**	**29.9**	**32.7**	**28.9**	**30.4**	**30.9**	**32.5**	**118.9**	**122.6**	**125.5**
% YoY	11.3%	-3.9%	12.1%	8.1%	7.5%	3.3%	3.2%	-0.6%	6.5%	3.2%	2.4%
인건비	10.7	11.9	10.6	12.1	11.1	11.3	11.1	12.3	45.3	45.8	46.4
경상연구개발비	9.7	8.5	12.0	11.7	10.3	10.5	11.0	11.8	42.0	43.6	44.4
지급수수료	2.3	3.0	2.3	3.5	2.8	3.0	3.1	3.3	11.0	12.1	13.4
감가상각비	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	5.4	5.6	5.7
기타	2.8	3.5	4.4	3.3	2.9	3.9	4.2	3.4	14.1	14.3	14.3
영업이익	**-9.3**	**0.9**	**-5.7**	**-5.3**	**-10.7**	**4.7**	**7.2**	**10.7**	**-19.4**	**12.0**	**38.2**
% YoY	적전	-88.3%	적확	적전	적확	421.6%	흑전	흑전	적전	흑전	219.2%
영업이익률(%)	-20.0%	1.3%	-9.2%	-6.8%	-22.7%	5.9%	7.5%	9.6%	-7.5%	3.6%	9.4%
법인세차감전순이익	-4.0	3.0	-12.0	10.9	-10.9	4.8	7.1	10.6	-2.2	11.7	37.8
법인세비용	0.8	0.3	0.1	-0.4	0.1	0.2	0.4	0.5	0.8	0.6	2.9
당기순이익	**-4.9**	**2.7**	**-12.1**	**11.3**	**-10.3**	**4.6**	**6.7**	**10.1**	**-3.0**	**11.1**	**34.8**
당기순이익률(%)	-10.4	3.7	-19.4	14.7	-22.0	5.7	7.0	9.1	-1.2	3.3	8.5

자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 인텔리안테크 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	370.3	428.3	334.9	408.2	-9.6%	-4.7%
영업이익	27.5	45.5	12.0	38.2	-56.5%	-15.9%
세전이익	27.4	44.9	11.7	37.8	-57.4%	-16.0%
당기순이익	26.0	41.5	11.1	34.8	-57.4%	-16.0%

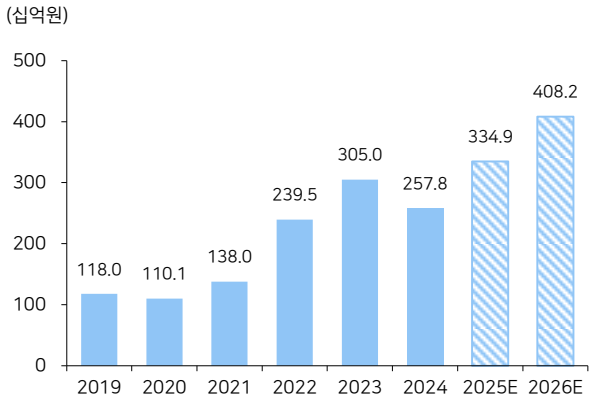
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 인텔리안테크 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2025년 예상 지배주주순이익 (십억원)	29.4	
EPS (원)	2,739	
Target PER (배)	22.5	2025년 글로벌 우주산업 평균
적정가치 (원)	**61,617**	
적정주가 (원)	**62,000**	

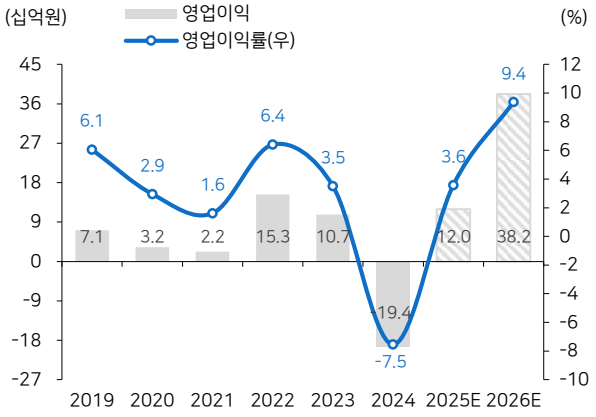
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**305.0**	**257.8**	**334.9**	**408.2**	**520.0**
매출액증가율(%)	27.4	-15.5	29.9	21.9	27.4
매출원가	182.7	158.3	200.3	244.4	311.4
매출총이익	122.4	99.4	134.6	163.8	208.6
판매관리비	111.7	118.9	122.6	125.5	159.9
영업이익	**10.7**	**-19.4**	**12.0**	**38.2**	**48.7**
영업이익률(%)	3.5	-7.5	3.6	9.4	9.4
금융손익	-2.6	-2.7	-3.0	-2.6	-1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.2	-2.2	11.7	35.6	46.9
법인세비용	1.6	0.8	0.6	2.8	-3.4
당기순이익	**5.5**	**-3.0**	**11.1**	**32.8**	**50.3**
지배주주지분 순이익	5.5	-3.0	11.1	32.8	50.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**29.8**	**16.5**	**22.4**	**40.9**	**52.1**
당기순이익(손실)	5.5	-3.0	11.1	32.8	50.3
유형자산상각비	14.3	19.5	23.1	22.1	21.1
무형자산상각비	4.7	6.4	4.9	3.7	2.8
운전자본의 증감	-5.9	-6.5	-16.7	-17.8	-22.1
투자활동 현금흐름	**-87.6**	**-16.2**	**-18.7**	**-18.7**	**-38.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-16.6	-22.0	-18.0	-18.0	-17.0
투자자산의감소(증가)	3.1	2.4	-3.9	-3.7	-5.7
재무활동 현금흐름	**89.0**	**28.0**	**-6.7**	**-6.5**	**-4.6**
차입금의 증감	9.5	29.1	-5.7	-5.4	-3.5
자본의 증가	90.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	31.5	28.3	-3.0	15.7	9.0
기초현금	24.4	56.0	84.2	81.2	96.9
기말현금	56.0	84.2	81.2	96.9	105.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	283.3	306.2	330.6	374.2	441.3
현금및현금성자산	56.0	84.2	81.2	96.9	105.9
매출채권	65.9	55.7	72.4	88.2	112.4
재고자산	82.7	92.6	103.7	116.1	130.1
비유동자산	170.4	164.0	157.9	153.8	152.6
유형자산	113.5	116.0	110.9	106.8	102.7
무형자산	27.0	20.5	15.7	11.9	9.1
투자자산	15.6	13.2	17.1	20.8	26.5
자산총계	**453.7**	**470.2**	**488.5**	**528.0**	**593.9**
유동부채	101.8	126.9	132.6	138.0	150.1
매입채무	16.6	14.1	18.3	22.3	28.4
단기차입금	50.6	48.5	46.6	44.7	42.9
유동성장기부채	13.5	46.6	44.7	42.9	42.9
비유동부채	76.9	72.3	74.8	77.2	81.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	48.5	46.6	44.7	42.9	41.2
부채총계	**178.7**	**199.2**	**207.4**	**215.2**	**231.9**
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	209.8	209.8	209.8	209.8	209.8
기타포괄이익누계액	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금	61.3	57.2	67.3	99.1	148.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**275.0**	**271.0**	**281.0**	**312.8**	**362.1**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	30,331	24,016	31,198	38,032	48,447
EPS(지배주주)	550	-281	1,034	3,059	4,683
CFPS	4,130	2,463	3,980	5,969	6,767
EBITDAPS	2,958	607	3,727	5,969	6,767
BPS	25,624	25,246	26,183	29,146	33,731
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	131.8	-191.0	37.1	12.6	8.2
PCR	17.6	21.8	9.6	6.4	5.7
PSR	2.4	2.2	1.2	1.0	0.8
PBR	2.8	2.1	1.5	1.3	1.1
EBITDA(십억원)	29.7	6.5	40.0	64.1	72.6
EV/EBITDA	26.2	89.0	10.4	6.2	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	-1.1	4.0	11.1	14.9
EBITDA 이익률	9.8	2.5	11.9	15.7	14.0
부채비율	65.0	73.5	73.8	68.8	64.0
금융비용부담률	1.9	2.6	2.2	1.7	1.3
이자보상배율(x)	1.8	-2.9	1.6	5.4	7.1
매출채권회전율(x)	4.8	4.2	5.2	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	3.2	2.9	3.4	3.7	4.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

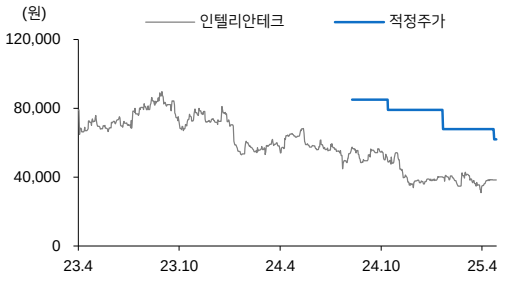
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

인텔리안테크 (189300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.08.22	기업분석	Buy	85,000	정지수	-37.4	-32.4
2024.10.25	기업브리프	Buy	79,000	정지수	-47.4	-31.4
2025.01.31	기업브리프	Buy	68,000	정지수	-44.1	-37.0
2025.05.02	기업브리프	Buy	62,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이