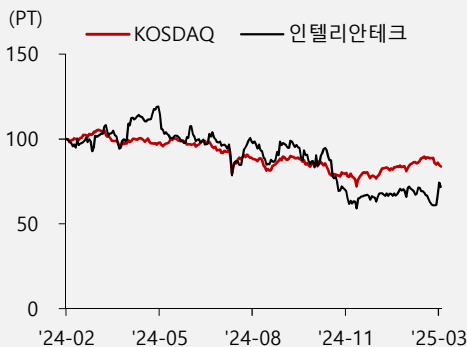


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	39,500 원		
Upside	- %		
Key Data	2025년 03월 10일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,570.39		
시가총액 (억원)	4,240		
발행주식수 (천주)	10,733		
외국인 지분율 (%)	13.4		
52 주 고가 (원)	68,200		
저가 (원)	33,850		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
성상업 외 6인	23.23		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.4	-18.8	-29.1
상대주가	2.9	-21.0	-14.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 인텔리안테크(189300)

## 원웹(OneWeb)이 떠오른다

### 투자포인트

**1. 새롭게 떠오르는 OneWeb 의 수혜 기대:** 유럽의 우크라이나에서는 미국과 우크라이나와의 마찰로 인한 군사지원 중단으로 미국 'Starlink'의 우크라이나 서비스가 중단될 우려가 커지면서, 'OneWeb'의 Starlink 대체 가능성이 높아지고 있다. 그에 따라 OneWeb 을 인수한 유럽 'Eutelsat'의 주가가 급등하였고, OneWeb 에 납품을 하고 있는 인텔리안테크의 수혜가 기대된다. OneWeb 은 Covid-19 로 인한 사업의 차질을 극복하지 못하고, 유럽의 Eutelsat 그룹에 인수합병 되었다. 경쟁사인 Starlink 가 적극적으로 서비스망을 확대한 것에 비해 OneWeb 은 예상보다 저궤도 위성서비스를 확장하지 못했는데, 이번 이슈를 계기로 OneWeb 의 저궤도 위성서비스망 확대가 예상된다.

**2. 저궤도 위성서비스 시장의 새로운 판도는 인텔리안테크에 유리:** 저궤도 위성서비스의 선두주자인 미국의 Starlink 가 정치적인 문제로 최근 북미의 캐나다 일부 지역 및 유럽 주요국가들에서 계약 재검토 및 파기가 이어지면서, 추가적인 Starlink 관련 부정적인 뉴스가 나올 가능성이 커지고 있다. 그에 따른 반대급부로 OneWeb 의 저궤도 위성서비스가 Starlink 를 대체해 나갈 것으로 판단되며, Eutelsat 그룹의 EU 와의 협상(우크라이나 서비스 확장) 진행은 향후 Eutelsat 그룹의 안테나 수요 증가고 이어질 전망이다. 동사의 Gateway 용 안테나 매출도 올해(25년)에는 1 천억원 이상 충분히 가능할 것으로 전망하며, Eutelsat 향 매출 증대 외에도 TELESAT 과 SES 그리고 A 사향 중궤도&저궤도 위성서비스 관련 신규 사업자향 매출 가능성도 높아지고 있다.

**3. 24년은 아쉬운 실적, 25년은 반등을 기대:** 24년 매출액은 2,581 억원(YoY -15.4%), 영업적자 182 억원(YoY 적전)으로 매출액의 감소와 R&D 비용 등의 증가로 적자전환 하였다. 25년 연결기준 예상 매출액은 3,527 억원(YoY +36.7%), 영업이익 162 억원(YoY 흑전)으로 본업인 위성형 평판 안테나의 매출 증가로 인한 매출과 영업이익의 증가가 예상된다. 올해 상반기보다 하반기 실적이 급격하게 좋아지면서, 전반적인 실적을 견인할 것으로 전망한다.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	1,180	1,101	1,380	2,395	3,050
영업이익 (억원)	71	32	22	153	107
영업이익률 (%)	6.1	2.9	1.6	6.4	3.5
지배순이익 (억원)	72	6	60	160	55
PER (배)	37.7	684.2	141.0	39.0	140.7
PBR (배)	3.4	5.1	5.2	3.5	2.8
ROE (%)	9.7	0.7	5.0	9.4	2.4
EPS (원)	897	72	697	1,700	551

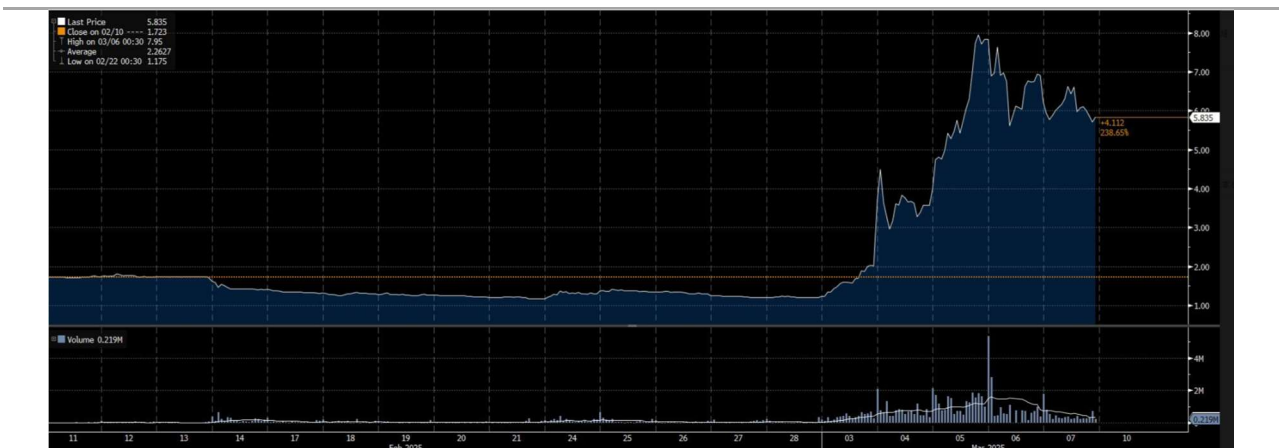
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 인텔리안테크의 주요 고객사별 대응 전략

	 EUTELSAT ONEWEB EUTELSAT GROUP	 SES 3b Networks	 TELESAT	Company A	IRIS <sup>2</sup> SpaceRISE
<b>Parabolic</b>					
• Land Fixed	양산/대량생산	양산/대량생산	개발 진행중	개발 기회	개발 기회 <SES & OneWeb> 290개의 위성
• Maritime	양산/대량생산	양산/대량생산	개발 기회	개발 기회	
<b>Phased Array</b>					
• Enterprise	개발완료 양산개시	개발 협의중	개발 협의중	개발 기회	
• Consumer					
• Maritime					
• Land Mobile					
• Man Pack	개발 진행중	개발 기회	개발 기회		
• Aviation					
<b>Ground Gateway</b>	Gen2 개발 기회	개발 진행중 2024.09.10 : 123억원	개발 진행중 2024.10.21 : 290억원	양산/대량생산 '23.09/'24.04/'24.09	
				Gen2 개발 기회	










자료: 인텔리안테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. Eutelsat 주가추이(euro)



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 인텔리안테크의 기술력

	 VSAT	 Flat Panel	 L-Band/GMDSS	 Gateway	 WGS Certi
 <b>Intellian</b>	○ GEO/MEO/LEO	○ FD/HD	○	○	○
 <b>COBHAM</b>	△ Only GEO	×	○	○	×
 <b>STARLINK</b>	×	△ Only HD	×	○	×
 <b>HUGHES</b>	×	△ Only HD	×	×	×

자료: 인텔리안테크, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>자산총계</b>	1,373	1,528	2,615	3,704	4,537
유동자산	760	732	1,553	2,143	2,833
현금및현금성자산	248	129	225	244	559
단기금융자산	0	22	353	74	675
매출채권및기타채권	271	267	437	623	680
재고자산	201	285	471	1,073	827
비유동자산	613	796	1,062	1,561	1,704
장기금융자산	40	100	107	187	156
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	294	397	646	1,016	1,135
무형자산	195	173	170	197	270
<b>부채총계</b>	590	761	995	1,917	1,787
유동부채	277	496	674	1,347	1,017
단기차입부채	120	269	314	707	641
기타단기금융부채	2	0	0	7	0
매입채무및기타채무	148	178	258	561	345
비유동부채	313	265	321	570	769
장기차입부채	203	151	193	427	596
기타장기금융부채	8	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	784	767	1,620	1,787	2,750
지배주주지분*	784	767	1,620	1,787	2,750
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>매출액</b>	1,180	1,101	1,380	2,395	3,050
매출원가	622	578	807	1,375	1,827
<b>매출총이익</b>	558	523	573	1,020	1,224
판매비와관리비	486	490	551	867	1,117
<b>영업이익</b>	71	32	22	153	107
EBITDA	151	126	129	284	297
비영업손익	-16	-53	44	15	-36
이자수익	3	3	4	9	23
이자비용	11	9	8	16	59
배당수익	0	0	1	1	0
외환손익	19	-41	52	45	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-26	-5	-5	-24	1
<b>세전계속사업이익</b>	56	-20	66	168	72
법인세비용	-16	-26	6	8	16
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	72	6	60	160	55
지배주주순이익*	72	6	60	160	55
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-4	0	-2	4	3
<b>총포괄손익</b>	68	6	58	165	58

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	191	117	-97	-261	298
당기순이익	72	6	60	160	55
현금유입(유출)이없는수익	118	174	142	296	360
자산상각비	79	94	107	131	190
영업자산부채변동	6	-57	-285	-703	-59
매출채권및기타채권	66	-44	-143	-212	-50
재고자산감소(증가)	13	-60	-179	-601	243
매입채무및기타채무	-51	36	53	313	-221
<b>투자활동현금흐름</b>	-120	-280	-657	-276	-876
투자활동현금유입액	82	7	243	1,323	1,045
유형자산	0	0	0	1	0
무형자산	0	3	0	0	0
투자활동현금유출액	202	287	900	1,599	1,920
유형자산	107	143	277	377	166
무형자산	66	58	49	69	137
<b>재무활동현금흐름</b>	20	59	843	559	890
재무활동현금유입액	203	485	1,494	1,304	2,346
단기차입부채	155	365	620	1,044	1,235
장기차입부채	37	103	78	245	210
재무활동현금유출액	176	419	644	736	1,447
단기차입부채	150	325	625	703	1,414
장기차입부채	26	79	19	27	34
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	-14	8	-3	3
<b>현금변동</b>	87	-119	96	19	315
기초현금	161	248	129	225	244
<b>기말현금</b>	248	129	225	244	559

투자지표

(단위: 원 배 %)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	897	72	697	1,700	551
BPS*	9,808	9,578	18,846	18,948	27,391
CFPS	2,392	1,461	-1,132	-2,765	2,970
SPS	14,767	13,752	16,054	25,390	30,379
EBITDAPS	1,888	1,574	1,500	3,016	2,962
DPS (보통, 현금)	94	94	97	97	100
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
배당성향 (보통, 현금)	10.2	126.5	14.9	5.6	19.0
PER*	37.7	684.2	141.0	39.0	140.7
PBR*	3.4	5.1	5.2	3.5	2.8
PCFR	14.1	33.7	-	-	26.1
PSR	2.3	3.6	6.1	2.6	2.6
EV/EBITDA	18.4	33.5	65.5	24.9	26.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	7.4	-6.7	25.3	73.5	27.4
영업이익증가율	-14.1	-54.5	-31.3	588.0	-30.1
지배주주순이익증가율*	-6.9	-92.0	938.7	167.5	-65.5
매출총이익률	47.3	47.5	41.5	42.6	40.1
영업이익률	6.1	2.9	1.6	6.4	3.5
EBITDA이익률	12.8	11.4	9.3	11.9	9.8
지배주주순이익률*	6.1	0.5	4.3	6.7	1.8
ROA	5.5	2.2	1.1	4.9	2.6
ROE	9.7	0.7	5.0	9.4	2.4
ROIC	11.9	-1.0	1.7	7.6	3.3
부채비율	75.3	99.3	61.4	107.3	65.0
차입금비율	41.2	54.9	31.3	63.5	45.0
순차입금비율	9.5	35.2	-4.4	46.5	0.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

인텔리안테크(189300)

일자	2022-06-20	2024-04-16	2025-03-11
투자의견	Not Rated	Not Rated	Not Rated
목표주가	-		
괴리율(%)			
평균주가대비			
최고(최저)주가대비			

\* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.12.31)

BUY (매수)	92.9%
HOLD (보유/중립)	7.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%