



인텔리안테크 (189300)

본격적인 성장기 진입

▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 3772-7596 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Not Rated

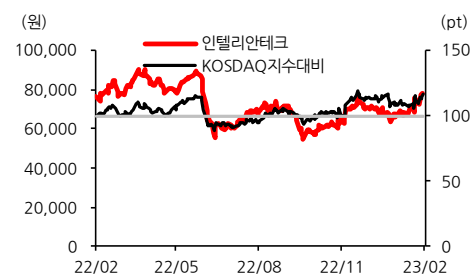
현재 주가(2/13)	77,300원
상승여력	-
시가총액	7,099억원
발행주식수	9,184천주
52 주 최고가 / 최저가	90,000 / 54,800원
90 일 일평균 거래대금	68.2억원
외국인 지분율	5.8%
주주 구성	
성상업 (외 7 인)	30.3%
자사주 (외 1 인)	2.5%
인텔리안테크우리사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.4	20.2	11.5	1.0
상대수익률(KOSDAQ)	6.8	14.6	18.6	13.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	110	118	110	138
영업이익	8	7	3	2
EBITDA	13	15	13	13
지배주주순이익	8	7	1	6
EPS	1,012	904	73	652
순차입금	5	9	27	-7
PER	12.5	37.9	687.8	141.0
PBR	1.3	3.3	4.9	5.2
EV/EBITDA	8.0	18.5	33.5	65.0
배당수익률	0.8	0.3	0.2	0.1
ROE	11.6	9.7	0.7	5.0

주가 추이



해상용 VSAT 글로벌 1위의 위성통신 안테나 기업

동사는 '16년 코스닥에 상장한 위성통신 안테나 기업이다. 주력 제품은 해상용 위성통신 안테나 VSAT으로, 글로벌 M/S는 '21년 말 기준 59%로 파악된다. VSAT 주요 고객사는 통신 사업자(Marlink, Immarsat 등)으로, 제품의 엔드 유저는 대형 선사 등이다. 동사는 '21년 3월 원웹과의 평판 안테나 공급 계약 이후 저궤도 위성 안테나 부문으로 사업 영역을 확대하고 있다. 최근에는 주요 고객사인 원웹 외에 Telesat 등으로 고객사 다변화를 진행 중이다. 3Q22 누적 기준 매출 비중은 위성통신 안테나 71.9%, 위성방송 수신안테나 6.0%, 기타 22.1%로 나뉜다.

작년에 이어 올해도 최대 실적 달성 전망

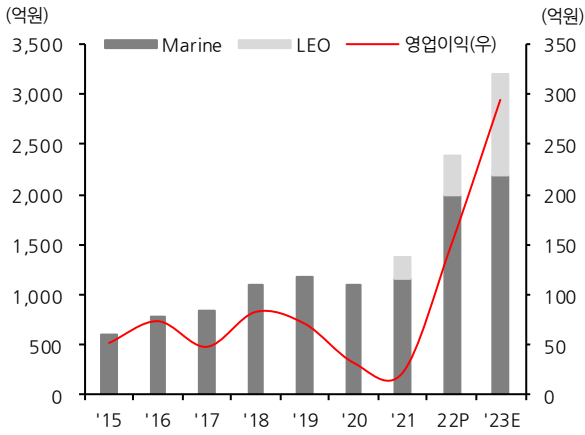
동사는 작년 연간 매출액 2,395억원(YoY +73.5%), 영업이익 150억원(YoY +573.9%)으로 사상 최대 실적을 기록했다. '23년에도 매출액 3,193억원(YoY +33.3%), 영업이익 294억원(YoY +95.9%)으로 호실적을 전망한다. 올해 1) 원웹향 저궤도 위성용 안테나 기수주 물량의 매출 전환이 본격화되고, 2) VSAT 매출 또한 건조(고객사 업황 개선, 경쟁사 Cobham 부진 등으로 인한 M/S 상승)할 것으로 기대된다. 스페이스X, 원웹의 연내 국내 진출이 전망되는 가운데 위성통신 시장의 본격 개화가 기대되고 있는 만큼 동사에 관심을 확대할 필요가 있다.

저궤도 위성 안테나의 본격적인 성장기 진입

원웹은 현재 목표치 648기 중 542기의 위성을 저궤도에 배치했다. 588기부터 인터넷 서비스가 가능하기 때문에 상반기 추가 위성 발사를 통해 연내 서비스 개시가 가능할 것으로 전망된다. 원웹은 현재 국내에서도 한화시스템과 함께 B2B 위성통신 서비스를 준비 중이며, 서비스 개시 후 동사의 저궤도 안테나 성장 또한 본격화 될 것으로 기대한다.

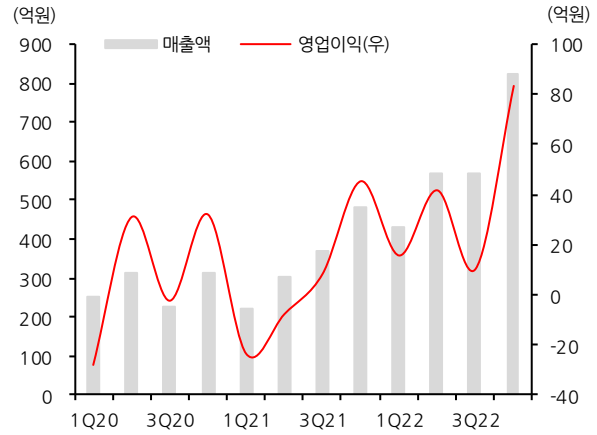
지난 1월 원웹은 동사와 공급 계약을 체결한 저궤도 평판형 안테나(Phased Array)의 통신 테스트를 성공적으로 마쳤다고 밝혔다. 올해 4분기부터는 최근 완공된 제2공장(1공장 대비 매출 기준 2배 이상 규모)을 통해 본격적인 생산이 가능할 것으로 기대된다. 평판형 안테나는 기존 접시형 대비 공기 저항이 적어 향후 가정용뿐만 아니라 모빌리티 등으로의 확장 적용이 가능해 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

[그림1] 연간 실적 추이와 전망



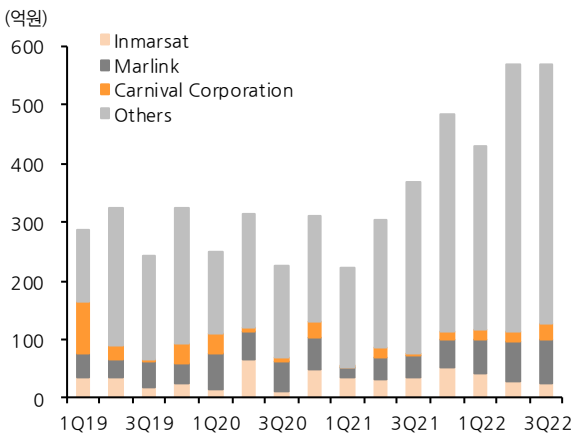
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 추이와 전망



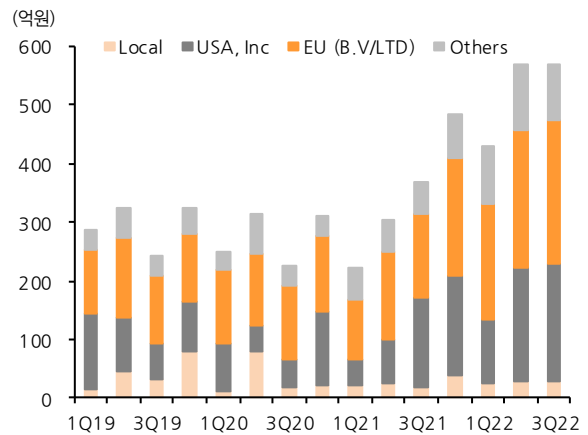
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고객사별 매출 추이



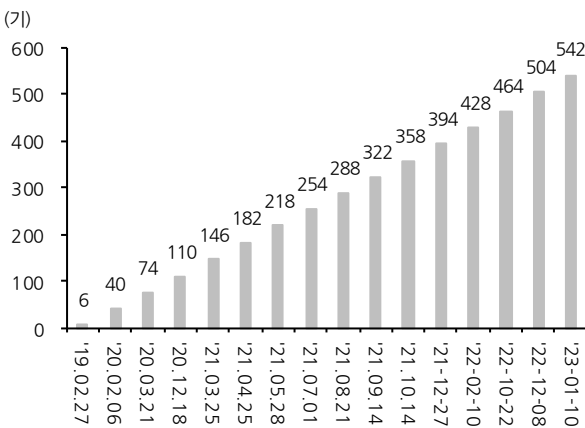
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역별 매출 추이



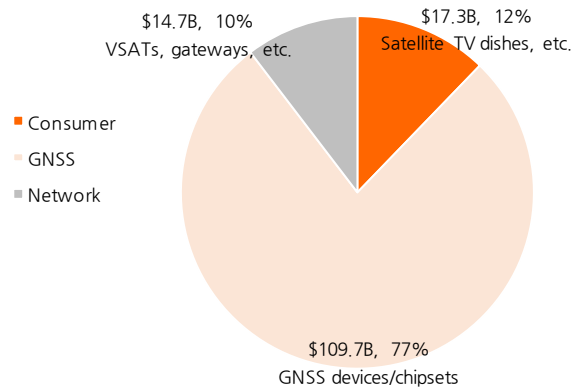
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] OneWeb 누적 위성 발사 수 추이



주: 위성 2기 손실분을 반영
자료: OneWeb, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 위성 지상장비 시장 내 유형별 매출액(2021년)



자료: SIA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	84	110	118	110	138
매출총이익	37	48	56	52	57
영업이익	7	8	7	3	2
EBITDA	10	13	15	13	13
순이자손익	0	-1	-1	-1	0
외화관련손익	-5	2	2	-4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	8	6	-2	7
당기순이익	3	8	7	1	6
지배주주순이익	3	8	7	1	6
증가율(%)					
매출액	7.6	31.2	7.4	-6.7	25.3
영업이익	-4.9	18.4	-14.1	-54.5	-31.3
EBITDA	3.1	23.2	18.8	-16.4	2.3
순이익	-44.7	125.5	-6.9	-92.0	938.7
이익률(%)					
매출총이익률	44.7	43.5	47.3	47.5	41.5
영업이익률	8.4	7.6	6.1	2.9	1.6
EBITDA 이익률	12.3	11.6	12.8	11.4	9.3
세전이익률	3.8	7.0	4.7	-1.8	4.8
순이익률	4.1	7.0	6.1	0.5	4.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	-3	11	19	12	-10
당기순이익	3	8	7	1	6
자산상각비	3	4	8	9	11
운전자본증감	-14	-4	1	-6	-29
매출채권 감소(증가)	-15	-1	7	-4	-14
재고자산 감소(증가)	-5	1	1	-6	-18
매입채무 증가(감소)	8	-4	-4	3	5
투자현금흐름	-9	-20	-12	-28	-66
유형자산처분(취득)	-4	-4	-11	-14	-28
무형자산 감소(증가)	-7	-5	-7	-6	-5
투자자산 감소(증가)	3	-11	7	-7	-31
재무현금흐름	1	11	2	6	84
차입금의 증가(감소)	3	11	2	6	5
자본의 증가(감소)	-3	-1	-1	-2	78
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	11	15	19	18	20
(-)운전자본증가(감소)	10	2	-5	0	26
(-)설비투자	4	4	11	14	28
(+)자산매각	-7	-5	-7	-5	-5
Free Cash Flow	-9	4	7	-1	-38
(-)기타투자	6	2	6	7	4
잉여현금	-15	2	1	-8	-43
NOPLAT	5	8	5	2	2
(+) Dep	3	4	8	9	11
(-)운전자본투자	10	2	-5	0	26
(-)Capex	4	4	11	14	28
OpFCF	-5	6	7	-2	-41

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	70	81	76	73	155
현금성자산	14	24	25	15	58
매출채권	32	33	27	27	44
재고자산	21	21	20	28	47
비유동자산	39	42	61	80	106
투자자산	6	10	12	23	25
유형자산	17	19	29	40	65
무형자산	15	13	19	17	17
자산총계	109	124	137	153	261
유동부채	31	23	28	50	67
매입채무	15	15	15	18	26
유동성이자부채	14	6	12	27	31
비유동부채	13	32	31	27	32
비유동이자부채	6	23	21	15	19
부채총계	44	55	59	76	99
자본금	4	4	4	4	5
자본잉여금	36	38	42	42	119
이익잉여금	28	30	37	36	41
자본조정	-3	-4	-4	-5	-3
자기주식	-3	-3	-3	-4	-4
자본총계	64	69	78	77	162

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	450	1,012	904	73	652
BPS	8,930	9,487	10,391	10,142	17,640
DPS	95	95	95	95	100
CFPS	1,489	1,972	2,397	2,258	2,204
ROA(%)	3.3	6.6	5.5	0.4	2.9
ROE(%)	5.3	11.6	9.7	0.7	5.0
ROIC(%)	8.3	11.5	6.4	2.5	1.6
Multiples(x, %)					
PER	30.8	12.5	37.9	687.8	141.0
PBR	1.6	1.3	3.3	4.9	5.2
PSR	1.3	0.9	2.3	3.6	6.1
PCR	9.3	6.4	14.3	22.1	41.7
EV/EBITDA	10.7	8.0	18.5	33.5	65.0
배당수익률	0.7	0.8	0.3	0.2	0.1
안정성(%)					
부채비율	68.5	80.0	75.3	99.3	61.4
Net debt/Equity	8.9	8.0	10.9	35.2	-4.4
Net debt/EBITDA	55.7	43.3	56.5	214.2	-55.5
유동비율	226.3	359.1	274.6	147.5	230.3
이자보상배율(배)	20.0	9.9	6.3	3.4	2.8
자산구조(%)					
투하자본	77.6	68.3	70.0	73.4	65.2
현금+투자자산	22.4	31.7	30.0	26.6	34.8
자본구조(%)					
차입금	23.7	30.2	29.8	35.4	23.8
자기자본	76.3	69.8	70.2	64.6	76.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 2월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호, 배성조)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%