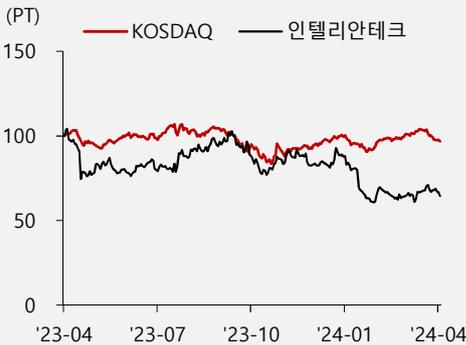


N/R

| | | | |
|--------------------|---------------|--------|--------|
| 목표주가 | - 원 | | |
| 현재주가 | 56,200 원 | | |
| Upside | - % | | |
| Key Data | 2024년 04월 15일 | | |
| 산업분류 | 코스닥 제조 | | |
| KOSPI(pt) | 2,670.43 | | |
| 시가총액 (억원) | 6,032 | | |
| 발행주식수 (천주) | 10,733 | | |
| 외국인 지분율 (%) | 10.6 | | |
| 52 주 고가 (원) | 89,700 | | |
| 저가 (원) | 52,900 | | |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | | | |
| 주요주주 | (%) | | |
| 성상업 외 6인 | 23.23 | | |
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | 0.18 | -24.56 | -33.27 |
| 상대주가 | 3.47 | -27.19 | -29.25 |

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

인텔리안테크(189300)

저궤도 위성용 평판형 안테나의 본격적인 성장기대

투자포인트

1. 저궤도 위성용 평판 안테나 매출 올해 2 분기부터 발생 전망: 글로벌 시장에서 '저궤도 위성통신 시장'이 본격적으로 개화하고 있다. 저궤도 위성통신은 기존 정지궤도&중궤도 위성 대비 상대적으로 낮은 가격과 작은 사이즈로 도서산간 지역과 같이 기존 장비로 송수신이 어려웠던 지역을 보다 용이하게 커버할 수 있다. 또한 파라볼릭 안테나 대비 평판형 안테나는 모빌리티(차량&선박&기차&비행기 등) 및 가정용&엔터프라이즈&모바일 백홀 등 활용도 측면에서도 우수하기 때문에 앞으로 저궤도 위성용 평판 안테나 시장은 본격적으로 성장이 예상된다. 동사는 평면패널 안테나를 올해 2 분기부터 납품이 시작하여, 하반기부터 본격적인 실적 반영을 예상된다. 동사의 제품은 글로벌 경쟁사 대비 모든 영역에서 커버리지가 가능하여 본격적인 저궤도 위성시장 성장의 수혜를 받을 것으로 전망한다.

2. 글로벌 통신사업자들의 저궤도 위성통신시장 진입 준비: 저궤도 위성통신 시장에 OneWeb 과 Starlink 가 본격적으로 서비스를 확장해 나가면서, 글로벌 중궤도&정지궤도 위성통신 사업자들도 빠르게 저궤도 위성통신시장으로 진입을 준비하고 있다. Telesat(캐나다)은 북미지역 중심의 저궤도 위성서비스를 준비하고 있는데, Space-X 와 함께 2027 년도부터 서비스를 시작할 계획이다. 글로벌 A 사에게는 인텔리안테크가 작년(23 년)에 약 300 억원 규모의 지상게이트웨이를 납품하였으며, 추가적인 협력관계도 가능한 상황이다. 유럽이 추진하는 'IRIS2'도 'SES&OneWeb'과의 협업을 통해 추진되는 성황이라, 동사에게 낙수효과가 기대된다.

3. 올해는 상저하고의 실적 예상&중장기적으로는 큰 폭의 실적 성장세: 23 년 매출액은 3,050 억원(YoY +27.4%), 영업이익 107 억원(YoY -30.1%)으로 매출액의 성장에도 R&D 비용 등의 증가로 수익성은 감소하였다. 24 년 연결기준 예상 매출액은 3,614 억원(YoY +18.5%), 영업이익 209 억원(YoY +94.9%)으로 저궤도 위성용 평판형 안테나를 포함한 랜드 부문의 매출 증가로 매출과 실적 모든 면에서 성장할 것으로 전망한다. 올해 1 분기 실적이 연중 저점이 될 것이며, 2 분기부터 실적이 증가하여 하반기에는 본격적인 실적 성장을 보여줄 것이다. 현재는 R&D 비용 투자 대비 기대에 못 미치는 실적으로 다소 아쉬운 구간이지만, 중장기적으로 실적과 주가 Level-up 의 문앞에 와 있다고 판단한다.

| 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 |

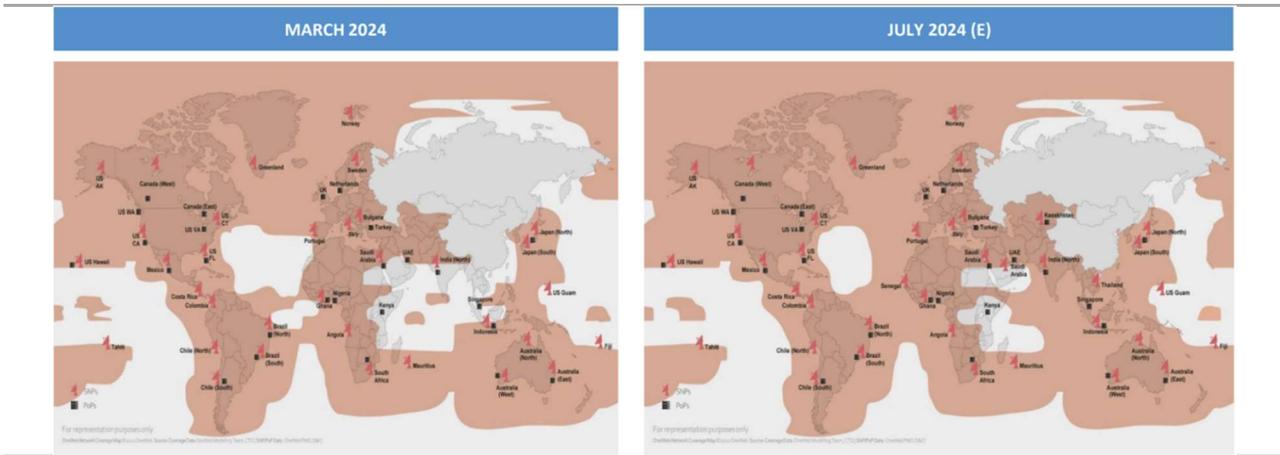
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 인텔리안테크의 주요 고객사별 대응 전략

| |  |  |  | Company "A" | IRIS2 |
|-----------------------|---|---|---|-------------|----------------|
| Parabolic | 양산/대량생산 | 양산/대량생산 | 개발 진행중 | | |
| • Land Fixed | | | | | |
| • Maritime | 양산/대량생산 | 양산/대량생산 | | | |
| Phased Array | | | | | |
| • Enterprise | 양산 개시 전 | 개발 기회 | 개발 기회 | 개발 기회 | 개발 기회 |
| • Consumer | | | | | |
| • Maritime | | | | | |
| • Land Mobile | | | | | 개발 기회 |
| • Man Pack | 개발 진행 중 | | | | <SES & Oneweb> |
| • Aviation | | | | | |
| Ground Gateway | 개발 기회 | 개발 기회 | 개발 기회 | 양산/대량생산 | |

자료: 인텔리안테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. Eutelsat & One-Web의 Network Coverage 계획



자료: 인텔리안테크, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 인텔리안테크의 적극적 R&D 성과

| |  |  |  |  |  |
|---|---|---|---|--|---|
| | VSAT | Flat Panel | L-Band/GMDSS | Gateway | WGS Certi |
|  | ○ GEO/MEO/LEO | ○ FD/HD | ○ | ○ | ○ |
|  | △ Only GEO | × | ○ | ○ | × |
|  | × | △ Only HD | × | ○ | × |
|  | × | △ Only HD | × | × | × |

자료: 인텔리안테크, 리딩투자증권 리서치센터

재무상태표

| (단위: 억원) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 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 |
| 부채총계 | 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 |
| 자본총계* | 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

현금흐름표

| (단위: 억원) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | 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 |
| 현금변동 | 87 | -119 | 96 | 19 | 315 |
| 기초현금 | 161 | 248 | 129 | 225 | 244 |
| 기말현금 | 248 | 129 | 225 | 244 | 559 |

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

| (단위: 억원) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,180 | 1,101 | 1,380 | 2,395 | 3,050 |
| 매출원가 | 622 | 578 | 807 | 1,375 | 1,827 |
| 매출총이익 | 558 | 523 | 573 | 1,020 | 1,224 |
| 판매비와관리비 | 486 | 490 | 551 | 867 | 1,117 |
| 영업이익 | 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 |
| 세전계속사업이익 | 56 | -20 | 66 | 168 | 72 |
| 법인세비용 | -16 | -26 | 6 | 8 | 16 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익* | 72 | 6 | 60 | 160 | 55 |
| 지배주주순이익* | 72 | 6 | 60 | 160 | 55 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익 | -4 | 0 | -2 | 4 | 3 |
| 총포괄손익 | 68 | 6 | 58 | 165 | 58 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

| (단위: 원 배,%) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 및 주가배수 | | | | | |
| 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 |
| 재무비율 | | | | | |
| 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

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 |
| 투자의견 | Not Rated | Not Rated |
| 목표주가 | - | |
| 과리율(%) | | |
| 평균주가대비 | | |
| 최고(최저)주가대비 | | |

* 과리율 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: 2024.03.31)

| | |
|--------------|--------|
| BUY (매수) | 75.0% |
| HOLD (보유/중립) | 25.0% |
| SELL (매도) | 0.0% |
| 합계 | 100.0% |