



인텔리안테크 (189300)

기다려 온 지상용 안테나 매출의 본격화

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 73,000원

현재 주가(6/11)	57,600원
상승여력	▲26.7%
시가총액	6,182억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	89,700 / 52,900원
90 일 일평균 거래대금	84.46억원
외국인 지분율	9.0%

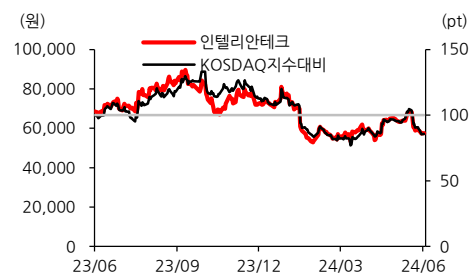
주주 구성	
성상업 (외 6인)	23.2%
자사주	2.1%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.0	3.0	-21.0	-15.9
상대수익률(KOSDAQ)	-10.5	3.9	-25.0	-14.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	239	305	323	436
영업이익	15	11	12	42
EBITDA	28	30	35	69
지배주주순이익	16	6	10	37
EPS	1,689	515	995	3,565
순차입금	82	0	9	3
PER	39.0	140.7	57.9	16.2
PBR	3.4	2.8	2.1	1.9
EV/EBITDA	24.9	26.2	17.8	9.1
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	9.4	2.4	3.7	12.1

주가 추이



2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

인텔리안테크의 2Q24 실적은 매출액 723억원(YoY -17.5%), 영업이익 5억원(YoY -93.7%, OPM 0.7%)으로 영업이익 기준 시장 기대치를 하회할 것으로 추정한다. 해상용은 1분기 대비 Inmarsat 등 주요 고객사향 매출 회복을 기대한다. 지상용(평판형/게이트웨이)도 2분기부터 양산이 시작되면서 QoQ 매출 증가에 기여했을 것으로 추정한다. 다만, R&D 비용 등 높아진 고정비 레벨을 고려해 OPM은 1% 미만으로 추정하며, R&D 비용은 연말 이후 점차 완화될 것으로 전망한다.

해상용 안테나는 점진적으로 회복

해상용 매출은 1분기 주요 고객사들의 재고 조정 등으로 부진했으나 2분기부터 발주의 점진적 회복을 기대한다. 하반기 이후에는 밀리터리 안테나(WGS 인증 완료; 수익성 양호할 것으로 추정)도 매출에 기여할 것으로 예상된다. 또한, 하반기 Oneweb이 글로벌 서비스를 개시한다면 앞으로는 해상 부문에서도 저궤도용 안테나 매출 본격화를 기대할 수 있을 전망이다. 교체 시기가 도래한 GMDSS(해상조난안전시스템)의 경우, 연말 개발 완료 후 내년부터 실적에 반영될 것으로 추정한다.

기다려 온 지상용 안테나 매출의 본격화

기 수주한 Oneweb향 평판형, A사향 게이트웨이 등의 지상용 안테나는 2분기부터 매출이 본격화될 것으로 추정한다. 램프업 기간을 거쳐 분기를 거듭할수록 매출인식 규모는 커질 것으로 기대한다. 이에 올해 연간 지상용 매출을 1,200억원 이상(게이트웨이 약 300억원)으로 추정한다. 평판형 안테나와 게이트웨이는 고객사 다변화 가능성이 높아 계속해서 투자포인트로 작용할 전망이다. 동사는 최근 한화시스템(상용 저궤도위성기반 통신체계 사업 참여)과 군용 저궤도 평판형 안테나 개발 계약을 체결하기도 했다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 73,000원을 유지한다. 하반기 Oneweb의 서비스 개시가 해상/모빌리티 저궤도용 안테나 런칭 및 평판형 추가 수주 등을 가시화하는 중요한 이벤트로 작용할 전망이다.

[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	72.3	93.0	110.6	305.0	322.5	436.4
위성통신 안테나	46.8	66.2	52.7	62.0	31.1	53.0	74.9	93.6	227.7	252.5	365.5
TVRO	2.9	2.9	2.3	2.0	2.9	2.8	2.7	2.3	10.2	10.7	11.3
기타	14.7	18.4	11.7	22.3	12.7	16.5	15.5	14.7	67.1	59.3	59.6
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	0.5	8.2	12.9	10.7	12.2	41.7
영업이익률	1.2	8.9	-2.4	4.4	-20.0	0.7	8.8	11.7	3.5	3.8	9.6
순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	0.6	5.9	8.8	5.5	10.4	37.3
순이익률	1.6	6.5	0.8	-1.9	-10.4	0.9	6.3	7.9	1.8	3.2	8.5
YoY 성장률											
매출액	49.7	53.7	17.1	4.7	-27.5	-17.5	39.3	28.2	27.4	5.7	35.3
위성통신 안테나	48.5	57.5	34.0	2.3	-33.6	-20.0	42.0	51.0	31.3	10.9	44.7
TVRO	-24.4	2.3	-15.7	-34.9	0.8	-4.8	14.8	15.0	-19.1	5.2	5.5
기타	92.2	52.7	-21.5	19.0	-13.6	-10.6	31.9	-34.1	25.8	-11.6	0.5
영업이익	-50.2	87.3	적전	-56.4	적전	-93.7	흑전	243.8	-30.1	13.9	241.3
순이익	-65.3	-14.8	-92.2	738.1	적전	-88.8	1,033.5	흑전	-65.5	88.3	258.1

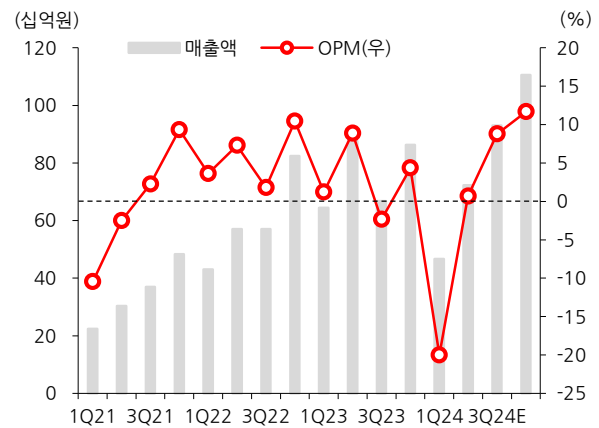
자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 인텔리안테크 평판형 안테나



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 인텔리안테크 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	138	239	305	323	436
매출총이익	57	102	122	136	195
영업이익	2	15	11	12	42
EBITDA	13	28	30	35	69
순이자손익	0	-1	-4	-1	-1
외화관련손익	5	5	0	-4	-12
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	17	7	12	36
당기순이익	6	16	6	10	37
지배주주순이익	6	16	6	10	37
증가율(%)					
매출액	17.0	73.5	27.4	5.7	35.3
영업이익	-68.8	588.0	-30.1	13.9	241.3
EBITDA	-14.5	120.5	4.6	18.3	94.7
순이익	-16.4	167.5	-65.5	88.3	258.1
이익률(%)					
매출총이익률	41.5	42.6	40.1	42.2	44.6
영업이익률	1.6	6.4	3.5	3.8	9.6
EBITDA 이익률	9.3	11.9	9.8	10.9	15.7
세전이익률	4.8	7.0	2.3	3.7	8.2
순이익률	4.3	6.7	1.8	3.2	8.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-10	-26	30	47	57
당기순이익	6	16	6	10	37
자산상각비	11	13	19	23	27
운전자본증감	-29	-70	-6	15	-7
매출채권 감소(증가)	-14	-21	-5	28	-5
재고자산 감소(증가)	-18	-60	24	-4	-6
매입채무 증가(감소)	5	25	-21	-4	3
투자현금흐름	-66	-28	-88	-66	-49
유형자산처분(취득)	-28	-38	-17	-21	-22
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-27	-27
투자자산 감소(증가)	-31	21	-57	-18	0
재무현금흐름	84	56	89	2	-1
차입금의 증가(감소)	5	56	0	-2	0
자본의 증가(감소)	78	-1	89	3	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	20	46	42	33	64
(-)운전자본증가(감소)	26	58	3	-14	7
(-)설비투자	28	38	17	22	22
(+)자산매각	-5	-7	-14	-26	-27
Free Cash Flow	-38	-57	8	-1	7
(-)기타투자	4	16	4	-1	0
잉여현금	-43	-73	5	0	7
NOPLAT	2	15	8	11	30
(+) Dep	11	13	19	23	27
(-)운전자본투자	26	58	3	-14	7
(-)Capex	28	38	17	22	22
OpFCF	-41	-68	8	26	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	155	214	283	260	277
현금성자산	58	32	123	118	125
매출채권	44	62	68	45	50
재고자산	47	107	83	87	93
비유동자산	106	156	170	207	230
투자자산	25	35	30	36	36
유형자산	65	102	114	128	138
무형자산	17	20	27	43	55
자산총계	261	370	454	468	507
유동부채	67	135	102	96	99
매입채무	26	56	34	30	33
유동성이자부채	31	71	64	62	62
비유동부채	32	57	77	83	83
비유동이자부채	19	43	60	65	65
부채총계	99	192	179	179	182
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	119	120	210	210	210
이익잉여금	41	57	61	71	107
자본조정	-3	-3	-1	3	3
자기주식	-4	-4	-4	-7	-7
자본총계	162	179	275	289	325

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	631	1,689	515	995	3,565
BPS	17,640	19,459	25,624	26,937	30,315
DPS	97	97	100	100	100
CFPS	2,133	4,805	3,870	3,069	5,973
ROA(%)	2.9	5.1	1.3	2.3	7.7
ROE(%)	5.0	9.4	2.4	3.7	12.1
ROIC(%)	1.6	7.0	3.1	3.7	9.7
Multiples(x, %)					
PER	141.1	39.0	140.7	58.6	16.2
PBR	5.0	3.4	2.8	2.2	1.9
PSR	6.1	2.6	2.6	1.9	1.4
PCR	41.8	13.7	18.7	19.0	9.6
EV/EBITDA	65.0	24.9	26.2	18.0	9.1
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	61.4	107.3	65.0	61.8	55.9
Net debt/Equity	-4.4	46.1	0.1	3.0	0.8
Net debt/EBITDA	-55.5	289.7	0.6	25.0	3.7
유동비율	230.3	159.1	278.5	271.7	279.8
이자보상배율(배)	2.8	9.9	1.8	2.6	11.5
자산구조(%)					
투자자본	65.2	79.7	64.2	65.8	67.1
현금+투자자산	34.8	20.3	35.8	34.2	32.9
자본구조(%)					
차입금	23.8	39.0	31.0	30.5	28.1
자기자본	76.2	61.0	69.0	69.5	71.9

[Compliance Notice]

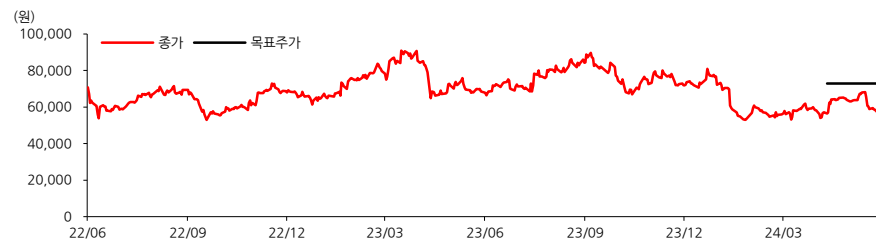
(공표일: 2024년 6월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[인텔리안테크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.16	2024.06.12		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	배성조	73,000	73,000	73,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	73,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%