



## BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원(하향)

주가(1/6): 38,950원

시가총액: 4,181억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (1/6)		717.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	77,600 원	33,850원
등락률	-49.8%	15.1%
수익률	절대	상대
1M	8.0%	-0.5%
6M	-30.6%	-18.0%
1Y	-49.4%	-38.0%

## Company Data

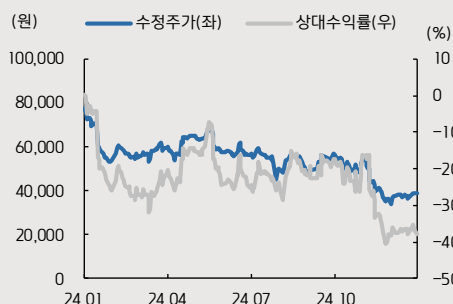
발행주식수	10,733 천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(24E)	0.3%
BPS(24E)	24,655원
주요 주주	성상업 외 6 인 23.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	239.5	305.0	265.6	346.1
영업이익	15.3	10.7	-12.6	18.4
EBITDA	28.4	29.7	10.7	44.9
세전이익	16.8	7.2	-7.6	23.6
순이익	16.0	5.5	-9.7	20.0
지배주주지분순이익	16.0	5.5	-9.7	20.0
EPS(원)	1,689	550	-902	1,867
증감률(% YoY)	145.7	-67.4	적전	흑전
PER(배)	39.0	131.8	N/A	20.9
PBR(배)	3.50	2.83	1.52	1.47
EV/EBITDA(배)	24.8	26.2	38.0	9.7
영업이익률(%)	6.4	3.5	-4.7	5.3
ROE(%)	9.4	2.4	-3.6	7.3
순차입금비율(%)	45.7	0.1	1.1	6.5

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 인텔리안테크 (189300)

## 25년 상저하고 전망, 점진적인 회복세 기대



4분기 영업이익은 16억원을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 평판형 안테나 추가 발주 물량 부재와 해상용 VSAT 사업 부문의 신규 주문 둔화 영향으로 파악된다. 25년은 상반기 내 주요 고객사의 글로벌 위성 인터넷 서비스 출시에 힘입어 평판형 안테나 매출의 성장 및 A사향 게이트웨이 납품 증가로 실적 개선이 나타날 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 16억원 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액 848억원(yoy -1.7%), 영업이익 16억원(yoy -58.3%, OPM 1.8%)을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다.

올해 실적이 시장 기대 대비 부진했던 이유는 1) 주요 고객사의 글로벌 서비스 출시 지연으로 평판형 안테나 추가 발주 물량 부재, 2) 해상용 VSAT 사업 부문에서 정지궤도와 저궤도 하이브리드 서비스를 기다리는 동안 대기 수요가 발생하며 신규 주문이 부진한 영향으로 판단한다. 또한, 평판형 안테나와 게이트웨이 등 다양한 제품을 개발하는 과정에서 개발비가 증가하며 수익성이 둔화된 것으로 추정한다. 다만, 주요 신규 개발 프로젝트는 대부분 마무리 되어 올해부터는 개발비가 감소할 것으로 전망한다. 게이트웨이 제품의 수주 호조와 신규 고객사 확대는 향후 실적 성장세에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 고객사의 글로벌 서비스 런칭이 필요한 시점

지난해 동사가 기 수주했던 저궤도 평판형 안테나 물량의 납품은 원활하게 진행되었지만, 원웹의 글로벌 위성 인터넷 서비스 출시의 지연으로 추가 물량의 발주가 부진한 부분은 다소 아쉬운 상황이다. 유텔셋 그룹은 원웹의 글로벌 서비스 출시 시점을 1H25로 전망하고 있다. 글로벌 서비스 시작을 앞두고 게이트웨이 및 통신 위성 등 인프라의 구축은 거의 마무리되었고 각 국가를 대상으로 서비스 승인을 받는 과정이 남아 있는 것으로 파악된다. 올해 상반기 중으로 주요 고객사의 글로벌 위성 인터넷 서비스가 출시된다면 원웹과 유통 파트너십을 맺은 AT&T, Airtel 등 55개 업체의 추가 발주가 이어지며 하반기부터 실적 성장세가 가속화될 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 69,000원으로 하향

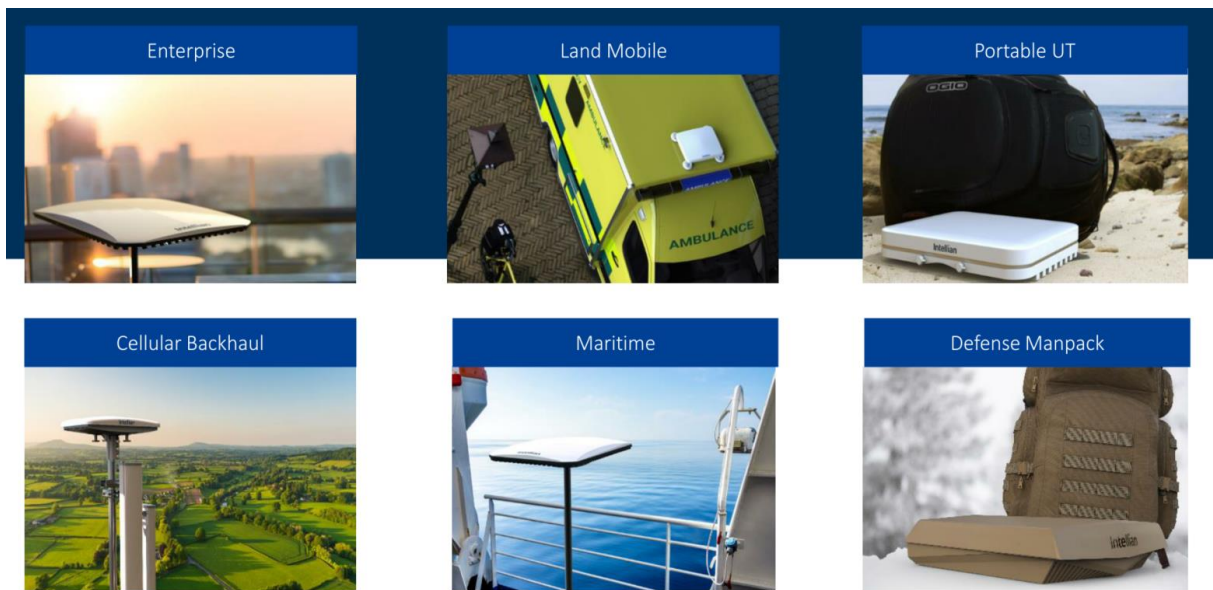
2024년 매출액은 2,656억원(yoy -12.9%), 영업적자 126억원(적자전환, OPM -4.7%)을 달성할 것으로 전망한다. 주요 고객사의 글로벌 위성 인터넷 서비스 출시에 따른 평판형 안테나 매출의 성장과 A사향 게이트웨이 납품 물량 증가에 힘입어 2025년 매출액은 3,461억원(yoy +30.3%), 영업이익 184억원(흑자 전환, OPM 5.3%)으로 개선될 것으로 기대한다. 또한, 해상용 VSAT 사업 부문도 정지궤도와 저궤도 하이브리드 서비스의 안정화가 나타나며 회복세가 기대된다. 투자의견 BUY를 유지하지만 평판형 안테나 납품 시기 지연에 따른 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 69,000원으로 하향한다.

## 인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	71.7	62.4	84.8	305.0	265.6	346.1
(YoY)	49.7%	53.7%	17.1%	4.7%	-27.5%	-18.1%	-6.6%	-1.7%	27.4%	-12.9%	30.3%
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	0.9	-5.7	1.6	10.7	-12.6	18.4
(YoY)	-51.4%	89.2%	적전	-56.4%	적전	-88.3%	적지	-58.3%	-30.1%	적전	흑전
OPM	1.2%	8.9%	-2.4%	4.4%	-20.0%	1.3%	-9.2%	1.8%	3.5%	-4.7%	5.3%
순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	2.7	-12.1	4.7	5.5	-9.7	20.0
(YoY)	-65.8%	-14.3%	-92.2%	적지	적전	-53.2%	적전	흑전	-65.5%	적전	흑전
NPM	1.6%	6.5%	0.8%	-1.9%	-10.4%	3.7%	-19.4%	5.5%	1.8%	-3.6%	5.8%

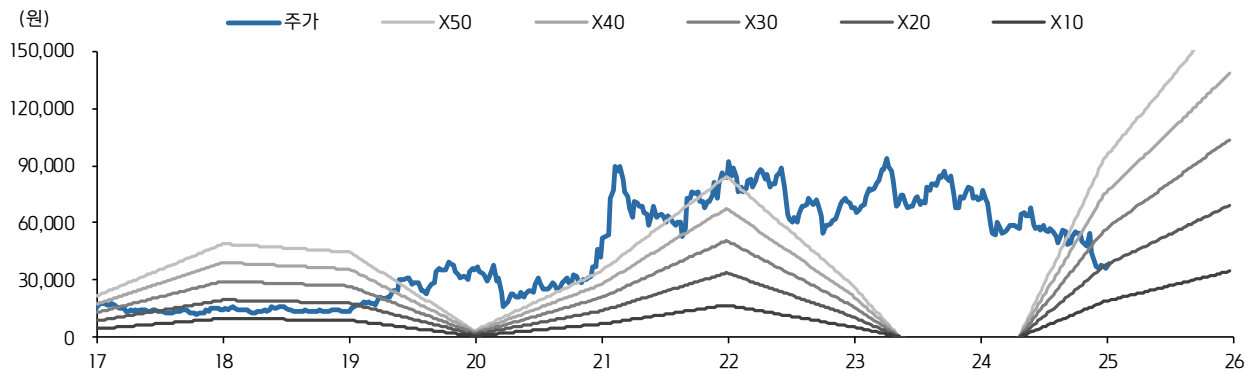
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 Phase Array UT(전자식 평판형 안테나) 플랫폼 라인



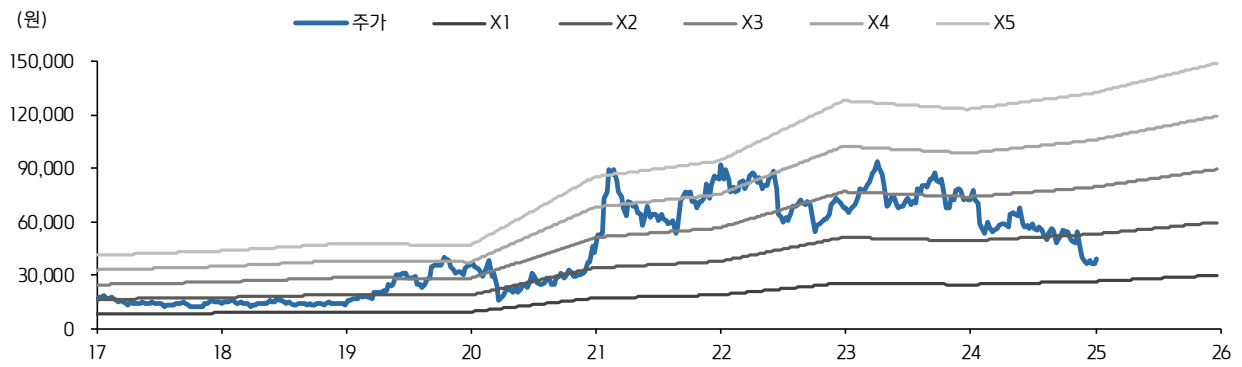
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



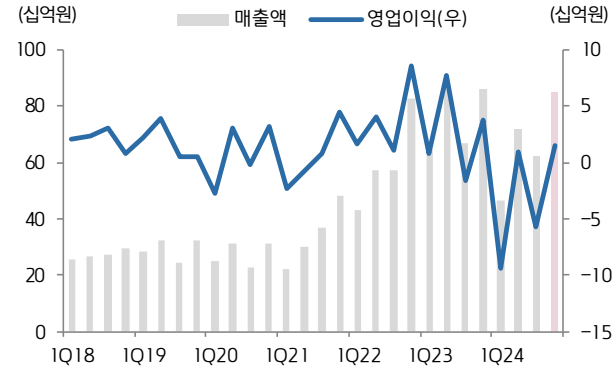
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



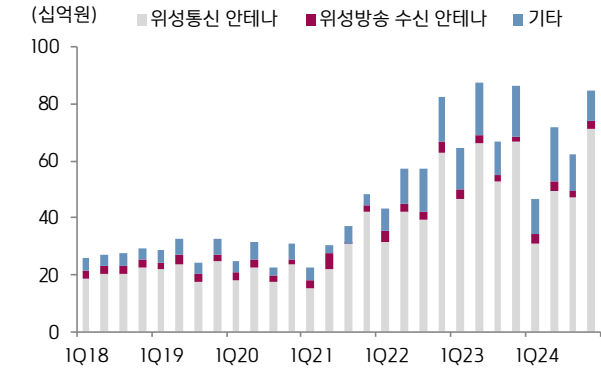
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



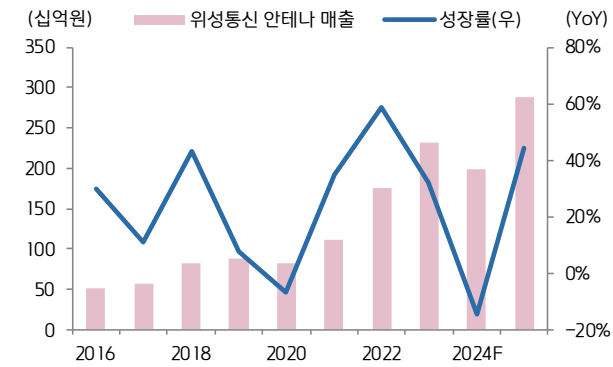
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



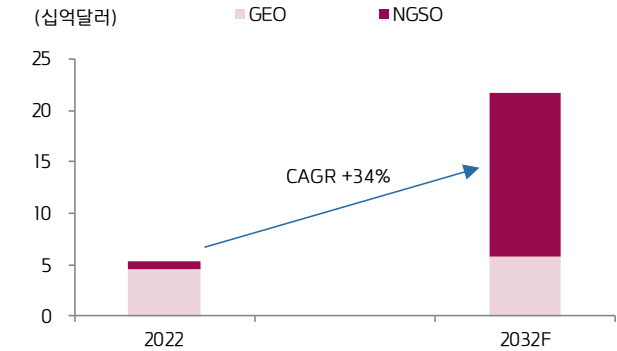
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 위성 통신 시장 전망



자료: Eutelsat, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 위성통신 안테나 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
원웹	2021.11.23	2024.01.31	622억원
SES	2021.10.01	2026.08.31	711억원
원웹	2021.08.18	2023.03.31	121억원
원웹	2021.03.05	2025.08.31	829억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 인텔리안테크 게이트웨이 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
A사	2023.08.17	2025.09.30	306억원
A사	2024.04.24	2025.11.30	357억원
A사	2024.09.23	2026.10.11	891억원
Telesat	2024.10.19	2027.12.31	290억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	239.5	305.0	265.6	346.1	415.3
매출원가	137.5	182.7	159.4	202.2	244.8
매출총이익	102.0	122.4	106.2	143.9	170.4
판매비	86.7	111.7	118.8	125.4	132.1
<b>영업이익</b>	15.3	10.7	-12.6	18.4	38.3
<b>EBITDA</b>	28.4	29.7	10.7	44.9	66.4
영업외손익	1.5	-3.6	5.0	5.1	5.3
이자수익	0.9	2.3	2.2	1.9	2.1
이자비용	1.6	5.9	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	16.1	10.2	6.2	6.2	6.2
외환관련손실	11.6	10.2	7.7	7.7	7.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.3	0.0	9.9	10.3	10.3
<b>법인세차감전이익</b>	16.8	7.2	-7.6	23.6	43.7
법인세비용	0.8	1.6	2.0	3.5	6.5
계속사업순이익	16.0	5.5	-9.7	20.0	37.1
<b>당기순이익</b>	16.0	5.5	-9.7	20.0	37.1
<b>지배주주순이익</b>	16.0	5.5	-9.7	20.0	37.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	73.6	27.3	-12.9	30.3	20.0
영업이익 증감율	586.1	-30.1	-217.8	-246.0	108.2
EBITDA 증감율	120.2	4.6	-64.0	319.6	47.9
지배주주순이익 증감율	167.0	-65.6	-276.4	-306.2	85.5
EPS 증감율	145.7	-67.4	적전	흑전	85.2
매출총이익율(%)	42.6	40.1	40.0	41.6	41.0
영업이익율(%)	6.4	3.5	-4.7	5.3	9.2
EBITDA Margin(%)	11.9	9.7	4.0	13.0	16.0
지배주주순이익율(%)	6.7	1.8	-3.7	5.8	8.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-26.1	29.8	44.3	25.6	51.4
당기순이익	16.0	5.5	-9.7	20.0	37.1
비현금항목의 가감	29.6	36.0	34.0	39.0	43.4
유형자산감가상각비	8.9	14.3	16.8	19.8	21.2
무형자산감가상각비	4.2	4.7	6.4	6.7	6.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.5	17.0	10.8	12.5	15.3
영업활동자산부채증감	-70.3	-5.9	25.4	-26.2	-19.0
매출채권및기타채권의감소	-21.2	-5.0	8.8	-17.9	-15.4
재고자산의감소	-60.1	24.3	10.7	-21.8	-18.8
매입채무및기타채무의증가	24.7	-21.5	3.6	12.0	13.8
기타	-13.7	-3.7	2.3	1.5	1.4
기타현금흐름	-1.4	-5.8	-5.4	-7.2	-10.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-27.6	-87.6	-48.0	-42.9	-44.0
유형자산의 취득	-37.7	-16.6	-33.5	-27.5	-27.5
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.9	-13.7	-7.5	-7.7	-8.1
투자자산의감소(증가)	-7.9	3.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	28.0	-60.1	-6.8	-7.4	-8.2
기타	-3.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	55.9	89.0	-7.8	-2.3	-2.3
차입금의 증가(감소)	58.6	3.1	-5.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	89.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.9	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0
기타	-1.2	-2.4	-1.2	-1.3	-1.3
기타현금흐름	-0.3	0.3	-3.5	-3.4	-3.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1.9	31.5	-15.0	-23.0	1.5
기초현금 및 현금성자산	22.5	24.4	55.9	41.0	18.0
기말현금 및 현금성자산	24.4	55.9	41.0	18.0	19.5

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	214.3	283.3	253.0	275.4	317.9
현금 및 현금성자산	24.4	55.9	41.0	18.1	19.6
단기금융자산	7.4	67.5	74.3	81.7	89.9
매출채권 및 기타채권	62.3	68.0	59.2	77.1	92.5
재고자산	107.3	82.7	72.0	93.8	112.5
기타유동자산	12.9	9.2	6.5	4.7	3.4
<b>비유동자산</b>	156.1	170.4	188.1	196.8	204.4
투자자산	18.7	15.6	15.6	15.6	15.6
유형자산	101.6	113.5	130.2	137.9	144.2
무형자산	19.7	27.0	28.0	29.1	30.3
기타비유동자산	16.1	14.3	14.3	14.2	14.3
<b>자산총계</b>	370.4	453.7	441.1	472.2	522.3
<b>유동부채</b>	134.7	101.7	99.5	111.2	125.0
매입채무 및 기타채무	56.1	34.5	38.1	50.0	63.8
단기금융부채	70.7	64.1	58.6	58.6	58.6
기타유동부채	7.9	3.1	2.8	2.6	2.6
<b>비유동부채</b>	57.0	76.9	76.9	76.9	76.9
장기금융부채	42.7	59.6	59.6	59.6	59.6
기타비유동부채	14.3	17.3	17.3	17.3	17.3
<b>부채총계</b>	191.7	178.7	176.4	188.1	201.9
<b>지배자본</b>	178.7	275.0	264.6	283.9	320.3
자본금	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	120.4	209.8	209.8	209.8	209.8
기타자본	-2.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	-0.7	-0.3	0.0	0.3	0.6
이익잉여금	56.7	61.3	50.6	69.6	105.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	178.7	275.0	264.6	283.9	320.3

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,689	550	-902	1,867	3,458
BPS	18,829	25,624	24,655	26,455	29,846
CFPS	4,805	4,130	2,266	5,499	7,503
DPS	100	100	100	100	100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	39.0	131.8	N/A	20.9	11.3
PER(최고)	54.9	175.1	N/A		
PER(최저)	30.4	108.4	N/A		
PBR	3.50	2.83	1.52	1.47	1.31
PBR(최고)	4.93	3.76	3.34		
PBR(최저)	2.73	2.33	1.36		
PSR	2.61	2.39	1.52	1.21	1.01
PCFR	13.7	17.6	16.6	7.1	5.2
EV/EBITDA	24.8	26.2	38.0	9.7	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.6	19.0	-10.7	5.2	2.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
ROA	5.1	1.3	-2.2	4.4	7.5
ROE	9.4	2.4	-3.6	7.3	12.3
ROIC	6.9	3.6	-4.8	5.7	10.6
매출채권회전율	4.5	4.7	4.2	5.1	4.9
재고자산회전율	3.1	3.2	3.4	4.2	4.0
부채비율	107.3	65.0	66.7	66.2	63.0
순차입금비율	45.7	0.1	1.1	6.5	2.7
이자보상배율	9.9	1.8	-2.2	3.3	6.8
<b>순차입금</b>	113.5	123.7	118.2	118.2	118.2
순차입금	81.7	0.2	2.9	18.4	8.7
NOPLAT	28.4	29.7	10.7	44.9	66.4
FCF	-88.1	-7.9	-4.9	-19.2	6.0

## Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 '인텔리안테크(189300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

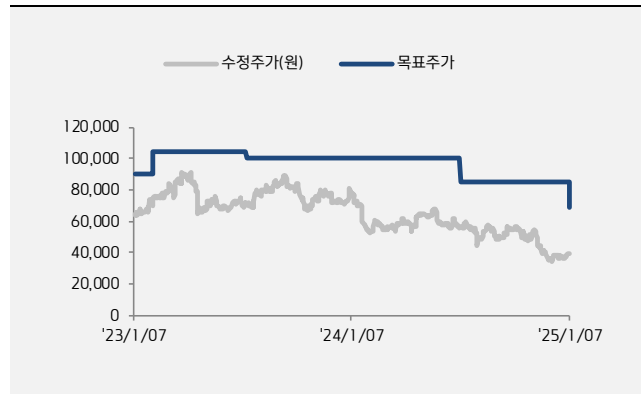
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인텔리안테크 (189300)	2023-01-17	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-24.07	-17.61
	2023-02-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-27.87	-13.33
	2023-07-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.06	-10.30
	2024-01-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-40.43	-26.70
	2024-07-08	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-42.60	-30.00
	2025-01-07	BUY(Maintain)	69,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

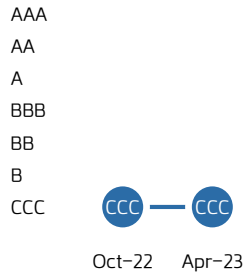
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

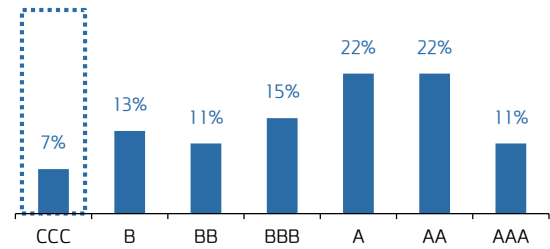
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 IT 기업 46개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.6	4.7		
<b>환경</b>	2.0	3.8	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.6	16.0%	
<b>사회</b>	2.7	4.7	47.0%	▼0.1
인력 자원 개발	1.4	4.1	21.0%	
공급망 근로기준	4.7	5.2	16.0%	▼0.2
자원조달 분쟁	2.4	5.3	10.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>		5.1	37.0%	
기업 지배구조	1.5	6.1		▼0.2
기업 활동	1.0	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (IT)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
STERLITE TECHNOLOGIES LIMITED	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	A	▲				
INTELLIAN TECHNOLOGIES Inc.	●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
KMW CO., LTD.	● ● ●	● ●	● ● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
Ace Technologies Corp.	●	●	● ●	● ●	●	●	CCC	◀▶				
SEOJIN SYSTEM CO., LTD	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶				
EASTERN COMMUNICATIONSCO., LTD.	●	●	● ● ●	●	●	●	CCC	▼				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치