



인텔리안테크 (189300)

게이트웨이 안테나의 약진

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 73,000원

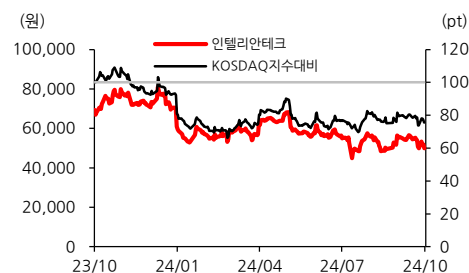
현재 주가(10/25)	48,800원
상승여력	▲49.6%
시가총액	5,238억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	81,000 / 44,900원
90 일 일평균 거래대금	34.38억원
외국인 지분율	10.9%
주주 구성	
성상엽 (외 6인)	23.1%
자사주	2.8%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.4	-11.1	-20.9	-29.7
상대수익률(KOSDAQ)	-7.2	-2.3	-6.2	-24.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	239	305	272	432
영업이익	15	11	-7	32
EBITDA	28	30	15	56
지배주주순이익	16	6	-1	26
EPS	1,689	515	-109	2,487
순차입금	82	0	26	31
PER	39.0	140.7	-	19.6
PBR	3.4	2.8	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.9	26.2	37.1	9.9
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	9.4	2.4	-0.4	9.0

주가 추이



3Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

인텔리안테크의 3Q24 실적은 매출액 672억원(YoY +0.6%), 영업이익 -17억원(YoY 적자지속, OPM -2.6%)으로 영업이익 기준 시장 기대치를 하회할 것으로 추정한다. 해상용은 계절성 요인 및 저궤도 서비스 개시를 기다리는 수요 발생 등을 고려해 2분기 대비 소폭 감소했을 것으로 추정한다. 지상용(평판형/게이트웨이)은 2분기 이후 본격 양산에 돌입한 것으로 추정하나, Oneweb의 서비스 개시 지연으로 기존 추정 대비 Oneweb의 DP(Distribution Partners)향 물량 감소를 반영했다.

해상용: 저궤도 통신 서비스 본격화를 준비

해상용 안테나 시장은 주요 고객들이 Oneweb의 LEO(저궤도) 서비스가 본격화 되기를 기다리면서 수요가 다소 지연되고 있는 것으로 파악된다. Inmarsat의 경우, NexusWave라는 네트워크 서비스를 통해 LEO, LTE, L-Band, Ka-Band 네트워크 등을 통합한 다중 궤도 서비스를 준비 중이다. 이에 Inmarsat은 '25년 본격 서비스 개시를 위해 지난 9월 Oneweb의 LEO 네트워크를 채택하고, 현재 시범 운영을 진행 중인 것으로 파악된다. 내년 상반기로 기대되는 Oneweb의 LEO 서비스 개시 이후에는 해상용 평판형 안테나의 매출 본격화가 예상된다.

지상용: 게이트웨이 안테나의 약진

동사는 10/21 Telesat과의 290억원 규모 게이트웨이 안테나 개발/공급 계약을 공시했다(계약기간 ~27.12.31). 보도된 내용에 따르면, 현재 양산 중인 A사향 게이트웨이는 2.4m지만, T사향은 4m로 크기가 커 일정 개발 기간이 필요할 것으로 판단한다. 초도 공급 이후에는 추가 양산 계약으로까지 이어질 것으로 전망한다. 이번 수주를 통해 동사가 게이트웨이 분야에서의 독보적인 경쟁력을 증명했다고 판단하는 바, 지속적인 추가 고객사 확보를 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 73,000원을 유지한다. '25년 실적은 매출액 4,322억원(YoY +58.9%), 영업이익 315억원(OPM 7.3%)로 크게 개선될 것으로 전망한다. 1H25 Oneweb의 글로벌 서비스 개시 및 연간 1,000억원 이상의 게이트웨이 매출 실현(수주 내역 고려)을 가정했다.


























[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	71.7	67.2	86.5	305.0	272.0	432.2
위성통신 안테나	46.8	66.2	52.7	62.0	31.1	49.4	51.7	69.9	227.7	202.1	360.9
TVRO	2.9	2.9	2.3	2.0	2.9	3.2	2.5	2.5	10.2	11.2	12.3
기타	14.7	18.4	11.7	22.3	12.7	19.0	13.0	14.0	67.1	58.8	59.0
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	0.9	-1.7	3.6	10.7	-6.5	31.5
영업이익률	1.2	8.9	-2.4	4.4	-20.0	1.3	-2.6	4.2	3.5	-2.4	7.3
순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	2.7	-1.0	2.1	5.5	-1.1	26.0
순이익률	1.6	6.5	0.8	-1.9	-10.4	3.7	-1.5	2.4	1.8	-0.4	6.0
YoY 성장률											
매출액	49.7	53.7	17.1	4.7	-27.5	-18.1	0.6	0.2	27.4	-10.8	58.9
위성통신 안테나	48.5	57.5	34.0	2.3	-33.6	-25.4	-2.0	12.8	31.3	-11.3	78.6
TVRO	-24.4	2.3	-15.7	-34.9	0.8	11.2	5.0	25.0	-19.1	9.5	10.0
기타	92.2	52.7	-21.5	19.0	-13.6	3.2	11.2	-37.0	25.8	-12.4	0.4
영업이익	-50.2	87.3	적전	-56.4	적전	-88.3	적지	-3.0	-30.1	적전	흑전
순이익	-65.3	-14.8	-92.2	738.1	적전	-53.2	적전	흑전	-65.5	적전	흑전

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 인텔리안테크 제품 라인업 현황 및 경쟁사 분석

	 VSAT	 Flat Panel	 L-Band/GMDSS	 Gateway	 WGS Certi
Intellian	 GEO/MEO/LEO	 FD/HD			
COBHAM	 Only GEO				
STARLINK		 Only HD			
HUGHES		 Only HD			

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	138	239	305	272	432
매출총이익	57	102	122	109	190
영업이익	2	15	11	-7	32
EBITDA	13	28	30	15	56
순이자손익	0	-1	-4	-2	-2
외화관련손익	5	5	0	1	-11
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	17	7	0	28
당기순이익	6	16	6	-1	26
지배주주순이익	6	16	6	-1	26
증가율(%)					
매출액	n/a	73.5	27.4	-10.8	58.9
영업이익	n/a	588.0	-30.1	적전	흑전
EBITDA	n/a	120.5	4.6	-50.2	277.8
순이익	n/a	167.5	-65.5	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	41.5	42.6	40.1	39.9	43.9
영업이익률	1.6	6.4	3.5	-2.4	7.3
EBITDA 이익률	9.3	11.9	9.8	5.4	12.9
세전이익률	4.8	7.0	2.3	0.0	6.6
순이익률	4.3	6.7	1.8	-0.4	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-10	-26	30	33	48
당기순이익	6	16	6	-1	26
자산상각비	11	13	19	21	24
운전자본증감	-29	-70	-6	11	-2
매출채권 감소(증가)	-14	-21	-5	11	-1
재고자산 감소(증가)	-18	-60	24	-9	-7
매입채무 증가(감소)	5	25	-21	13	6
투자현금흐름	-66	-28	-88	-64	-52
유형자산처분(취득)	-28	-38	-17	-15	-24
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-26	-29
투자자산 감소(증가)	-31	21	-57	-23	0
재무현금흐름	84	56	89	8	-1
차입금의 증가(감소)	5	56	0	5	0
자본의 증가(감소)	78	-1	89	3	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	20	46	42	23	50
(-)운전자본증감(감소)	26	58	3	-11	2
(-)설비투자	28	38	17	17	24
(+)자산매각	-5	-7	-14	-25	-29
Free Cash Flow	-38	-57	8	-7	-4
(-)기타투자	4	16	4	0	0
잉여현금	-43	-73	5	-7	-4
NOPLAT	2	15	8	80	29
(+) Dep	11	13	19	21	24
(-)운전자본투자	26	58	3	-11	2
(-)Capex	28	38	17	17	24
OpFCF	-41	-68	8	96	28

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	155	214	283	277	279
현금성자산	58	32	123	110	105
매출채권	44	62	68	64	65
재고자산	47	107	83	92	99
비유동자산	106	156	170	212	239
투자자산	25	35	30	43	43
유형자산	65	102	114	127	147
무형자산	17	20	27	41	49
자산총계	261	370	454	488	519
유동부채	67	135	102	124	130
매입채무	26	56	34	51	57
유동성이자부채	31	71	64	68	68
비유동부채	32	57	77	88	88
비유동이자부채	19	43	60	68	68
부채총계	99	192	179	212	218
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	119	120	210	210	210
이익잉여금	41	57	61	57	82
자본조정	-3	-3	-1	3	3
자기주식	-4	-4	-4	-8	-8
자본총계	162	179	275	276	301

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	631	1,689	515	-109	2,487
BPS	17,640	19,459	25,624	25,726	28,050
DPS	97	97	100	100	100
CFPS	2,133	4,805	3,870	2,172	4,695
ROA(%)	2.9	5.1	1.3	-0.2	5.2
ROE(%)	5.0	9.4	2.4	-0.4	9.0
ROIC(%)	1.6	7.0	3.1	27.8	9.1
Multiples(x, %)					
PER	141.1	39.0	140.7	-	19.6
PBR	5.0	3.4	2.8	1.9	1.7
PSR	6.1	2.6	2.6	1.9	1.2
PCR	41.8	13.7	18.7	22.5	10.4
EV/EBITDA	65.0	24.9	26.2	37.1	9.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	61.4	107.3	65.0	76.8	72.3
Net debt/Equity	-4.4	46.1	0.1	9.3	10.2
Net debt/EBITDA	-55.5	289.7	0.6	172.5	54.9
유동비율	230.3	159.1	278.5	223.5	215.7
이자보상배율(배)	2.8	9.9	1.8	n/a	8.1
자산구조(%)					
투하자본	65.2	79.7	64.2	66.3	69.1
현금+투자자산	34.8	20.3	35.8	33.7	30.9
자본구조(%)					
차입금	23.8	39.0	31.0	32.9	31.0
자기자본	76.2	61.0	69.0	67.1	69.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 10월 28일)

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 종목을 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]

일 시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.16	2024.06.12	2024.08.16	2024.10.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	73,000	73,000	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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%