



인텔리안테크

| Bloomberg Code (189300 KS) | Reuters Code (189300.KQ)

2023년 10월 31일

[우주/위성]

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiunmyoung@shinhan.com

다양한 수요처, 커지는 탐라인



매수
(유지)



현재주가 (10월 30일)
70,600 원



목표주가
103,000 원 (유지)



상승여력
45.9%

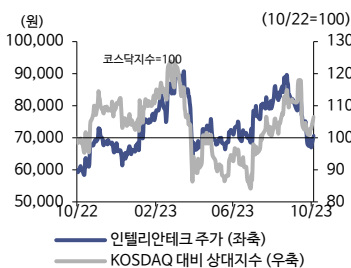
- ◆ KORMARINE 2023에서 위성 안테나 기술 시연
- ◆ 평판 위성 안테나의 무궁무진한 확장성
- ◆ 시장 선점을 위한 적극적인 투자 진행중



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	757.8십억원
발행주식수	10.7백만주
유동주식수	7.7백만주(72.1%)
52주 최고가/최저가	91,000원/58,472원
일평균 거래량 (60일)	146,440주
일평균 거래액 (60일)	11,803백만원
외국인 지분율	7.92%
주요주주	
성상업 외 6인	25.00%
국민연금공단	5.24%
절대수익률	
3개월	-9.9%
6개월	6.5%
12개월	19.2%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	8.7%
6개월	18.5%
12개월	8.2%

주가



KORMARINE 2023 탐방 후기

지난 10/24~27 부산 BEXCO에서 조선/해운 산업전 KORMARINE이 열렸다. 인텔리안테크의 평판 위성 안테나 시연이 있었다. 위성 인터넷을 통해 웹서핑, 동영상 재생을 원활하게 수행했다. 실시간으로 측정된 인터넷 속력은 200Mbps에 육박했다.

Eutelsat과의 합병이 완료된 OneWeb이 해상용 위성 안테나 시장에 대한 세미나를 진행했다. 흥미로운 점은 기존에 MEO를 사용하던 선박도 LEO를 추가 탑재하려는 수요가 많다는 것이다. 예를 들어 여러 명의 이용자가 고속 인터넷을 사용하는 크루즈 선이나 대용량 데이터 통신이 필요한 극지방 연구 선박이 있다. 빠른 인터넷 속도 덕분이다.

무궁무진한 평판 위성 안테나 수요처

올해 4분기부터 본격적인 저궤도 위성 안테나 양산 매출이 시작된다. Oneweb과 SES 같은 글로벌 위성 통신 사업자를 통한 BTB 사업이다. BTB 영업이기 때문에 최종 수요자 추정이 쉽지는 않다. 하지만 다양한 수요처를 예상해볼 수 있다. 군 통신, 농기계/건설장비 자율 주행, 오지에서의 저널리즘 및 여행 등 무궁무진한 사용처가 있다. 다양한 수요에 대응하는 맞춤형 라인업 제공으로 탑라인 성장이 기대된다.

2024년 매출액 4,667억원, 영업이익 526억원을 예상한다. 육상, 해상, 모빌리티, 휴대용 평판 안테나 라인업이 공개되며 평판 안테나 시장이 확대될 것이다. 인텔리안테크의 설비와 기술력은 이미 준비되어있다. A사를 시작으로 게이트웨이 안테나 매출도 붙을 전망이다.

개화하는 평판형 저궤도 위성 안테나 시장을 선점하는 것이 중요하다. 많은 물량을 확보해 규모의 경제를 갖추고, 기술력 격차를 계속 벌려 두며, 고객사와의 관계를 돈독히 할 수 있다. 이러한 세 가지 요소가 인텔리안테크만의 해자를 구축하는 데에 기여할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 103,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 103,000원을 유지한다. 목표주가는 저궤도 위성 안테나 양산 매출이 시작되며 실적이 한단계 업그레이드되는 2024년의 EPS에 글로벌 위성 사업자 평균 PER 24.6배를 적용했다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	138.0	2.2	6.0	687	17,069	129.6	65.0	5.2	5.0	(4.4)
2022	239.5	15.3	16.0	1,689	18,829	39.0	24.9	3.5	9.4	46.1
2023F	337.0	20.2	16.1	1,596	27,418	44.2	19.8	2.6	6.8	4.0
2024F	466.7	52.6	44.2	4,116	31,439	17.2	10.4	2.2	14.0	(9.6)
2025F	626.2	83.1	70.8	6,595	37,939	10.7	6.8	1.9	19.0	(22.9)

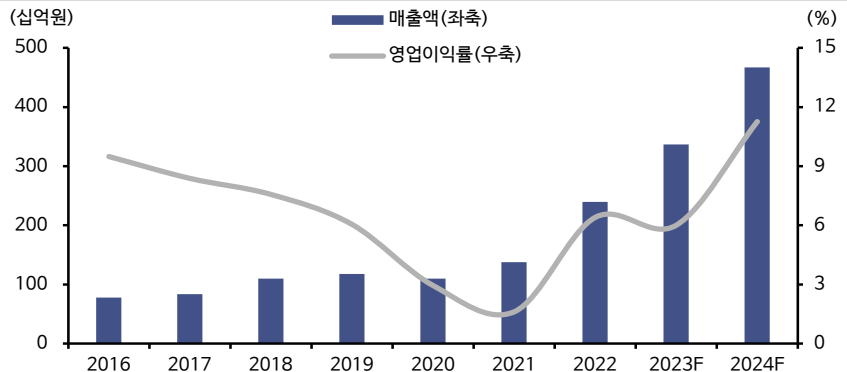
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인텔리안테크 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	전체	43.0	57.0	57.0	82.4	64.4	87.6	79.8	105.2	110.1	138.0	239.5	337.0	466.7
	VSAT	31.4	42.3	39.3	62.9	45.2	51.9	44.7	69.5	82.0	110.6	175.8	216.3	304.9
	TVRO	3.9	2.8	2.8	4.1	2.9	2.6	2.0	2.6	9.3	10.4	13.6	10.1	11.5
	기타	7.7	11.9	15.0	15.4	16.3	33.1	33.1	33.1	18.8	17.1	50.1	115.6	150.3
영업이익	전체	1.6	4.1	1.0	8.6	0.8	7.8	2.0	9.7	3.2	2.2	15.3	20.3	52.6
세전이익	전체	2.9	6.3	5.8	1.8	(0.1)	6.9	1.6	9.5	(2.0)	6.6	16.8	19.3	52.0
순이익	전체	2.9	6.7	6.7	(0.2)	(0.1)	9.3	1.3	8.0	0.6	6.0	16.0	16.1	44.2
매출액 증가율	YoY	92.5	87.6	54.2	70.7	49.7	53.7	39.8	27.7	(6.7)	25.3	73.5	40.7	38.5
	QoQ	(10.9)	32.4	0.1	44.5	(21.9)	36.0	(9.0)	31.9	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(166.6)	(640.0)	23.3	90.9	(50.2)	87.3	94.3	12.8	(54.5)	(31.3)	588.0	32.0	159.7
	QoQ	(65.4)	165.9	(75.3)	741.0	(91.0)	900.3	(74.4)	388.4	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	3.6	7.3	1.8	10.4	1.2	8.9	2.5	9.2	2.9	1.6	6.4	6.0	11.3
세전이익률	전체	6.7	11.1	10.2	2.1	(0.2)	7.9	2.0	9.0	(3.2)	10.2	26.1	29.9	80.7
순이익률	전체	6.7	11.7	11.7	(0.2)	(0.1)	10.7	1.7	7.6	0.9	9.3	24.9	24.9	68.6

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

인텔리안테크 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

인텔리안테크 PER Valuation - 목표주가 103,000원

목표주가 (원)	103,000	글로벌 위성 사업자 SES, Maxr Technologies, Ovzon, Eutelsat, Gogo Business Aviation의 2024년 평균 PER
Target PER (배)	24.6	
현재주가 (원)	70,500	투자 포인트 1) 건조한 해상용 위성 안테나 수요 2) 저궤도, 중궤도 위성 안테나 매출 본격 시작 3) 저궤도 평판 안테나 시장 선점 시동
상승여력 (%)	45.9	
2024년 선행 EPS (원)	4,116	

자료: 신한투자증권 추정

인텔리안테크 KORMARINE 위성 안테나 시연; 다운로드 속도 193.8Mbps



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

인텔리안테크 고객사

고객군	회사
통신사	Marlink, OneWeb, Inmarsat, Telesat, Singtel, Speedcast
에너지 업체	BP, Chevron, Yamal LNG
해운사	MSC, CMA CGM, K-Line
크루즈선사	Carnival, Princess Cruises
정부 기관	한국 해양경찰청, 미 육군

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

저궤도 위성통신 사업자

사업자	발사 위성(개)	서비스 출시	주 영업 형태	인텔리안테크 고객사 여부
Space X	5,000	2022	BTC	-
Oneweb	634	2023	BTB	LEO 안테나 개발 및 공급 계약
Amazon	2	2024	BTC	-
Telesat	-	2027	BTB	LEO 안테나 개발 및 공급 계약
Globalstar	52	2022	BTB	-

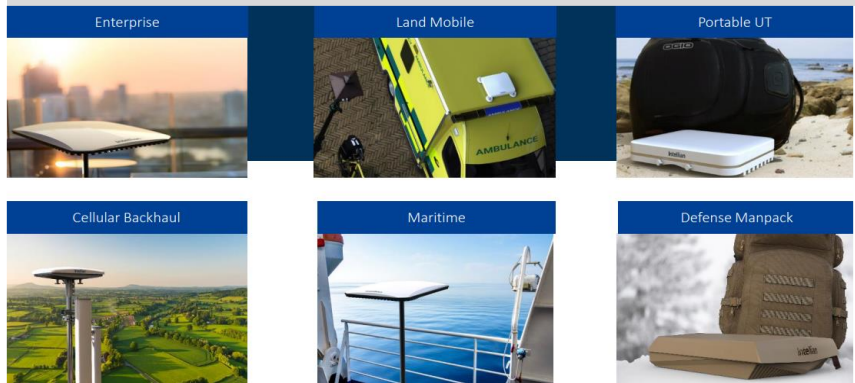
자료: 각 사 자료, 언론보도 취합, 신한투자증권

인텔리안테크 제품 개발 로드맵

	 EUTELSAT ONEWEB EUTELSAT GROUP	 SES 3b Networks	 TELESAT	Company "A"	IRIS2
Parabolic					
• Land Fixed	양산/대량생산	양산/대량생산	개발 진행중		
• Maritime	양산 개시 전	양산/대량생산			
Phased Array					
• Enterprise	개발 진행중			개발 기회	개발 기회
• Consumer					
• Maritime					
• Land Mobile	개발 예정	개발 기회	개발 기회		<SES & Oneweb>
• Man Pack					
• Aviation					
Ground Gateway	개발 기회			개발 진행중	

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

다양한 평판 안테나 활용 분야



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

유상증자를 통한 R&D 자금 세부 내역

(십억원)	2023년	2024년	2025년	합계
LEO/MEO 평면패널 안테나	5	15	15	34
육상용 고정형 안테나	5	7	3	15
육상용 이동형 안테나	-	5	5	10
해상용 안테나	-	3	4	7
항공용 안테나	-	-	3	3
LEO/MEO 게이트웨이 안테나	3	2	2	7
해상용 조난안전 무선통신장비	2	4	4	9
소계	10	20	20	50

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	261.5	370.4	496.2	536.9	604.8
유동자산	155.3	214.3	333.6	386.3	462.9
현금및현금성자산	22.5	24.4	124.5	161.9	213.2
매출채권	43.2	61.7	73.1	78.4	87.2
재고자산	47.1	107.3	112.9	121.1	134.8
비유동자산	106.2	156.1	162.6	150.7	141.9
유형자산	64.6	101.6	109.3	99.7	91.5
무형자산	17.0	19.7	17.1	13.4	10.5
투자자산	10.7	18.7	19.1	20.5	22.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	99.5	191.7	201.9	199.5	197.5
유동부채	67.4	134.7	123.6	120.3	116.8
단기차입금	18.8	63.6	74.1	68.1	60.1
매입채무	14.9	33.8	17.9	19.2	21.4
유동성장기부채	12.6	7.1	12.3	12.3	12.3
비유동부채	32.1	57.0	78.3	79.2	80.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	19.3	42.7	63.0	63.0	63.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	162.0	178.7	294.3	337.4	407.2
자본금	4.6	4.6	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	119.4	120.4	219.8	219.8	219.8
기타자본	(2.4)	(2.3)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	41.4	56.7	71.1	114.2	184.0
지배주주지분	162.0	178.7	294.3	337.4	407.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	50.7	114.2	149.4	143.4	135.4
*순차입금(순현금)	(7.2)	82.4	11.9	(32.5)	(93.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(9.7)	(26.1)	(2.2)	50.4	67.9
당기순이익	6.0	16.0	16.1	44.2	70.8
유형자산상각비	6.4	8.9	14.2	13.6	12.2
무형자산상각비	4.3	4.2	4.5	3.7	2.9
외환환산손실(이익)	(2.1)	4.8	(0.4)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(28.5)	(70.3)	(42.2)	(11.0)	(18.0)
(법인세납부)	(1.0)	(0.5)	(3.4)	(7.8)	(12.5)
기타	5.2	10.8	9.0	7.7	12.5
투자활동으로인한현금흐름	(65.7)	(27.6)	(23.4)	(6.3)	(7.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(27.7)	(37.7)	(12.9)	(4.0)	(4.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(4.9)	(6.9)	(3.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.3)	(1.4)	(2.3)
기타	(33.1)	16.9	(5.9)	(0.9)	(1.6)
FCF	(41.0)	(67.8)	(16.9)	46.5	62.5
재무활동으로인한현금흐름	84.3	55.9	125.4	(7.0)	(9.0)
차입금의 증가(감소)	7.3	58.6	27.6	(6.0)	(8.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
기타	77.7	(2.4)	98.7	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.4	0.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	(0.3)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.6	1.9	100.1	37.4	51.3
기초현금	12.9	22.5	24.4	124.5	161.9
기말현금	22.5	24.4	124.5	161.9	213.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

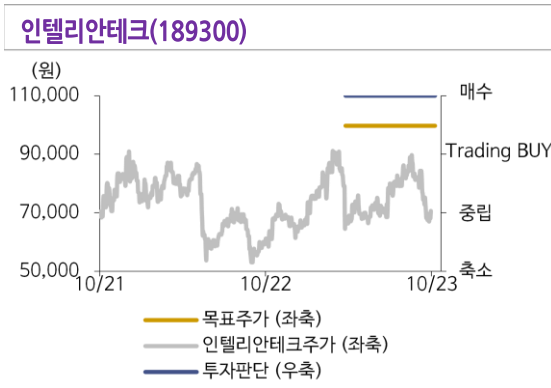
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	138.0	239.5	337.0	466.7	626.2
증감률 (%)	25.3	73.5	40.7	38.5	34.2
매출원가	80.7	137.5	192.6	255.5	331.5
매출총이익	57.3	102.0	144.3	211.3	294.7
매출총이익률 (%)	41.5	42.6	42.8	45.3	47.1
판매관리비	55.1	86.7	124.1	158.7	211.6
영업이익	2.2	15.3	20.2	52.6	83.1
증감률 (%)	(31.3)	588.0	32.0	159.7	58.0
영업이익률 (%)	1.6	6.4	6.0	11.3	13.3
영업외손익	4.4	1.5	(1.0)	(0.6)	0.2
금융손익	0.2	(3.1)	(5.1)	(4.6)	(3.8)
기타영업외손익	4.1	4.5	4.1	4.0	4.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	6.6	16.8	19.3	52.0	83.3
법인세비용	0.6	0.8	3.2	7.8	12.5
계속사업이익	6.0	16.0	16.1	44.2	70.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.0	16.0	16.1	44.2	70.8
증감률 (%)	938.7	167.5	0.2	175.0	60.2
순이익률 (%)	4.3	6.7	4.8	9.5	11.3
(지배주주)당기순이익	6.0	16.0	16.1	44.2	70.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	5.8	16.4	16.6	44.2	70.8
(지배주주)총포괄이익	5.8	16.4	16.6	44.2	70.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	12.9	28.4	39.0	69.9	98.2
증감률 (%)	2.3	120.5	37.0	79.3	40.5
EBITDA 이익률 (%)	9.3	11.9	11.6	15.0	15.7

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	687	1,689	1,596	4,116	6,595
EPS (지배순이익, 원)	687	1,689	1,596	4,116	6,595
BPS (자본총계, 원)	17,069	18,829	27,418	31,439	37,939
BPS (지배지분, 원)	17,069	18,829	27,418	31,439	37,939
DPS (원)	97	97	97	97	97
PER (당기순이익, 배)	129.6	39.0	44.2	17.2	10.7
PER (지배순이익, 배)	129.6	39.0	44.2	17.2	10.7
PBR (자본총계, 배)	5.2	3.5	2.6	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	5.2	3.5	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	65.0	24.9	19.8	10.4	6.8
배당성향 (%)	14.9	5.6	6.3	2.3	1.4
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.3	11.9	11.6	15.0	15.7
영업이익률 (%)	1.6	6.4	6.0	11.3	13.3
순이익률 (%)	4.3	6.7	4.8	9.5	11.3
ROA (%)	2.9	5.1	3.7	8.6	12.4
ROE (지배순이익, %)	5.0	9.4	6.8	14.0	19.0
ROIC (%)	1.4	7.1	6.7	15.7	24.6
안정성					
부채비율 (%)	61.4	107.3	68.6	59.1	48.5
순차입금비율 (%)	(4.4)	46.1	4.0	(9.6)	(22.9)
현금비율 (%)	33.4	18.1	100.7	134.6	182.5
이자보상배율 (배)	2.8	9.9	3.3	8.1	13.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.9	2.7	2.4	2.8	3.5
재고자산회수기간 (일)	100.0	117.7	119.3	91.5	74.6
매출채권회수기간 (일)	91.6	79.9	73.0	59.2	48.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 25일	매수	103,000	(31.4)	(31.4)
2023년 04월 25일	매수	103,000	(24.7)	(10.0)
2023년 10월 26일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명지운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 명지운은 상기 회사 인텔리안테크의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 27일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------