



인텔리안테크

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

2024년 4월 11일

[우주/위성]

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiunmyoung@shinhan.com

해 뜨기 전이 가장 춥다



매수
(유지)



현재주가 (4월 9일)
60,000 원



목표주가
86,000 원 (하향)



상승여력
43.3%

- ◆ Satellite 2024 후기: 위성 시장 확장세
- ◆ 경쟁력①: 보급형 시장 타겟으로 양산 기술력 확보
- ◆ 경쟁력②: 탄탄한 글로벌 고객사 네트워크

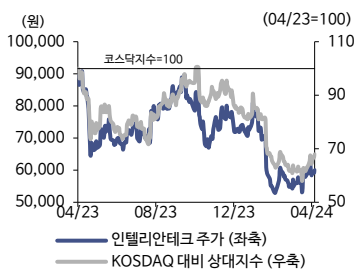


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	644.0십억원
발행주식수	10.7백만주
유동주식수	7.8백만주(73.1%)
52주 최고가/최저가	90,806원/52,900원
일평균 거래량 (60일)	146,786주
일평균 거래액 (60일)	8,712백만원
외국인 지분율	10.61%
주요주주	
성상업 외 6인	23.24%

절대수익률	
3개월	-22.7%
6개월	-28.8%
12개월	-31.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-20.4%
6개월	-32.4%
12개월	-29.5%

주가



Satellite 2024 후기

Satellite 컨퍼런스는 국제 최대 우주/위성 컨퍼런스 중 하나이다. 1981년 시작됐으며 매년 열린다. 올해는 3월 18~21일 워싱턴에서 진행됐다. 400개 내외의 기업들이 전시장에서 제품을 선보였다.

인텔리안테크, 한화페이저, 카이메타 등이 저궤도 위성 통신 평판 안테나를 전시했다. 시장이 점차 세분화되는 모습이다. 크기, 용도, 가격 등 안테나 스펙이 업체 별로 다양했다.

전시장 한 쪽에 스타트업 구역이 따로 있었다. 시장 개화에 따라 양산을 시작하며 자리잡은 기업은 위성체, 안테나 등 완성품 메이커, 소부장 업체다. 많은 스타트업이 위성 관리 솔루션을 소개했다. 이제 위성을 통제, 유지, 보수하는 영역까지 시장이 커지고 있다.

미국에서 확인한 경쟁력

동사는 보급형 시장을 타겟으로 양산 기술력을 키우는 중이다. 주요 부품을 내재화하여 비용을 절감한다. 주파수 변환기, 증폭기, 모빌리티를 위한 센서 등이다. 타사 대비 가격 경쟁력을 확보할 수 있다. 또한 제품 테스트에 소요되는 시간을 개선하며 생산 속도를 높인다.

글로벌 대형 고객사와의 탄탄한 관계를 이어간다. Satellite 2024에서 20주년 행사를 열었다. 고객사와 교류가 활발하게 이뤄지는 모습을 봤다. 해상 안테나를 판매하면서 쌓아온 네트워크이다. Oneweb, A사 등 주요 고객사와 협업도 해상 안테나 영업 활동을 통해 맺은 핵심 인물과의 관계가 물꼬를 터준 것으로 보인다.

R&D 투자는 단기 부담일 뿐 긴 호흡으로 접근

투자의견 매수 유지, 목표주가 86,000원으로 하향(-5.5%)한다. 2025년 EPS에 글로벌 위성 사업자 평균 PER 20.9배를 적용했다.

올해 2분기부터 평판 안테나를 판매하기 시작한다. 연간 평판 안테나 매출액 1,000억원 내외를 예상한다. 시장이 개화하고 있다. Oneweb의 사업 확대 흐름을 보면 무궁무진한 수요를 확인할 수 있다. 작년 말부터 평판 안테나 R&D 투자를 늘렸다. 당장은 부담으로 느껴지지만 장기적으로 안정성, 비용 절감을 통해 시장을 선점할 수 있는 기회이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	239.5	15.3	16.0	1,689	18,829	39.0	24.9	3.5	9.4	46.1
2023	305.0	10.7	5.5	550	25,624	131.8	26.2	2.8	2.4	0.1
2024F	376.8	20.1	19.7	1,834	27,361	32.7	15.5	2.2	6.9	(5.5)
2025F	461.9	47.4	43.9	4,091	31,355	14.7	8.8	1.9	13.9	(19.5)
2026F	552.4	67.8	59.8	5,569	36,729	10.8	6.1	1.6	16.4	(31.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Satellite 2024 견문록

시장 확장에 대한 힌트

국제 최대 위성 행사

Satellite 컨퍼런스는 국제 최대 우주/위성 컨퍼런스 중 하나이다. 1981년 시작됐으며 매년 열린다. 올해는 3월 18~21일 워싱턴에서 진행됐다. 400개 내외의 기업들이 전시장에서 제품을 선보였다.

위성체 완성품, 소부장, 안테나, 소프트웨어 메이커, 통신사 등이 전시장을 채웠다. 컨퍼런스 주제로 5G, 위성 산업 AI 솔루션, 저궤도 위성 IoT의 연결, 위성 통신사 임원진들이 설명하는 최신 기술 동향 등이 있었다.

고객사와 납품 업체, 투자자와 스타트업 간의 네트워킹의 장이 열렸다. 따로 마련된 스타트업 구역에서 다양한 기술과 사업 모델을 구경할 수 있었다.

Satellite 2024 전시장



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

전시장 내 스타트업 구역



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

다양한 컨퍼런스 세션

9:00 am - 10:00 am
Room: Ballroom A/B

SATELLITE 2024 Tuesday Opening General Session - How Industry Leaders are Investing in Growth: Innovative Satellite Technologies for New Customers

 Moderator Mark Holmes Senior Editorial Director Via Satellite	 Adel Al-Saleh CEO SES	 Eva Berneke CEO Eutelsat Group	 John Gedmark CEO Astranis Space Technologies
 Daniel Goldberg President and Chief Executive Officer Telesat	 Gwynne Shotwell President & COO SpaceX	 David Wajsbarg CEO Intelsat	

자료: Satellite 2024, 신한투자증권

인텔리안테크 네트워킹 행사



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

다양한 저궤도 위성 통신 평판 안테나 제품 전시

위성 안테나 업체 동향

인텔리안테크, 한화페이저, 카이메타 등이 저궤도 위성 통신 안테나를 선보였다. 시장이 점차 세분화되는 모습이었다. 크기, 용도, 가격 등 안테나 스펙이 업체 별로 다양했다.

인텔리안테크는 상업용(Enterprise, Compact), 휴대용(Man Pack) 평판 안테나 등 민간 시장 향 제품을 꺼내놓았다. Enterprise(OW11FL), Compact(OW10HL)는 올 2분기 출시를 앞두고 있다.

한화페이저는 상업용 및 국방용(L3300), 항공기용(A7700) 평판 안테나를 준비중이다. 정지 궤도, 저궤도 통신이 모두 가능한 L3300은 주로 국방용으로 판매될 것으로 보이며 올 3분기 출시 예정이다. A7700은 내년 양산 목표이다.

카이메타 또한 Hawk u8, Peregrine u8 등 평판 안테나를 전시했다. Metamaterial을 사용하여 다중 빔으로 2개의 위성을 연결할 수 있다. 이를 통해 통신 속도, 안정성 측면에서 고급 사양을 구현한다. 주로 국방용으로 활용될 것으로 보인다.

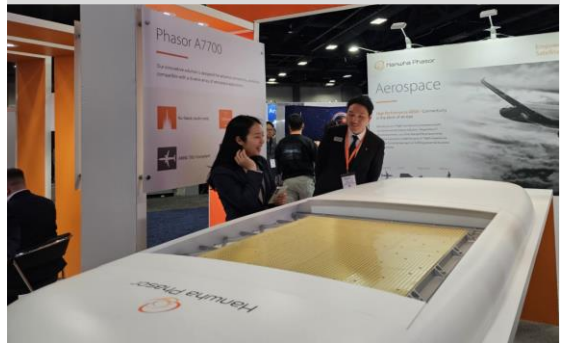
휴즈(Hughes), 큐빅(Cubic), 세슘(Cesium), 글로벌코넷(Global Konet), 썬콤(ThinKom) 등도 평판 안테나를 선보였다. 휴즈는 상업용, 큐빅은 국방용, 세슘과 썬콤은 항공기 안테나, 글로벌 코넷은 접이식 휴대용 안테나 시장을 겨냥했다.

인텔리안테크 (좌:Enterprise, 우:Compact)



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

한화페이저 (A7700)



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

카이메타 (Peregrine u8)



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

휴즈 (HL1120W)



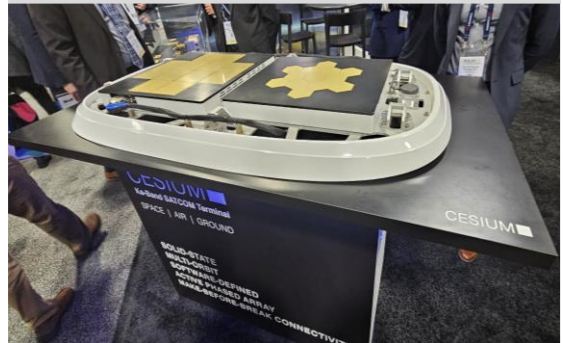
자료: Satellite 2024, 신한투자증권

큐빅



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

세슘 (Ka-band SATCOM terminal)



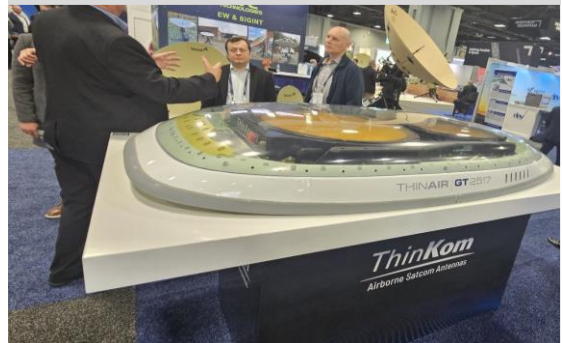
자료: Satellite 2024, 신한투자증권

글로벌 코넷 (Flip42)



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

씬콤 (GT2517)



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

위성 관리하는 영역까지 시장 성장 시작

스타트업 구역에서 가능한 시장 성장

전시장 한쪽에는 스타트업을 위한 구역이 따로 마련되어 있었다. 시리즈 A 이하의 펀딩, 직원 100명 이하, 창립한지 5년 이하의 독립적인 기업이 대상이다.

현재 시장이 개화함에 따라 양산을 시작하고 매출을 늘리며 자리잡은 기업은 위성체, 안테나 등 완성품 메이커, 소부장 업체다. 많은 스타트업이 위성을 관리하는 솔루션을 소개했다. 이제 위성을 통제, 유지, 보수하는 영역까지 시장이 커지고 있다.

SCOUT Space는 위성 주변 환경을 모니터링하기 위한 센서(Sparrow, Raven, owl)를 전시했다. 위성으로 날아오는 우주 잔해 회피나 향후 위성 간의 활동 등에 대응할 수 있다.

SPACEMAP은 위성 지도 플랫폼(Astro-1)을 구축했다. 나아가 위성 최적화 운용 솔루션(AstroOrca), 우주 소프트웨어 구축 킷(AstroLibrary)을 제공할 예정이다. 한양대학교 Voronoi 연구실에서 시작됐다.

OPENC3는 위성 소프트웨어를 구축할 수 있는 어플리케이션을 제공한다. SPAICE는 AI 소프트웨어와 로봇 키트를 결합한 솔루션을 선보였다. 자동으로 우주를 운항하고 위성을 운영한다. 로봇 팔을 통해 위성 점검, 수명 연장, 우주 잔해 제거를 수행할 수 있다.

그 외에 Flexell Space가 선보인 기술은 태양광 셀(Bluetack, Bluesail)이다. 폴리아미드를 재료로 사용해서 유연한 셀을 만들었다. 신축성이 좋아서 돌돌 말고 접을 수 있다. 게르마늄 태양광 셀 대비 저렴한 가격, 가벼운 무게가 강점이다. 대기업 산하(한화시스템 사내벤처)에 있어 스타트업 구역에는 참여하지 못했다.

Satellite 2024 전시에 참여한 스타트업 목록

Meet This Year's Startup Pavilion Exhibitors:

Explore groundbreaking products and services from leading innovators in the satellite and aerospace industries.

- Aldoria - Booth 952
- BadVR Inc. - Booth 960
- BLUE CUBED - Booth 950
- DCUBED - Booth 940
- Extreme Waves - Booth 938
- Groundspace Booth - 949
- iSEE - Booth 955
- Polaris Semiconductor - Booth 948
- MagneStar Inc. Booth - 943
- OpenC3 - Booth 956
- ReOrbit - Booth 937
- Reticulate Micro, Inc. - Booth 954
- Rogue Space Systems Corporation - Booth 934
- SCOUT Space Inc. - Booth 942
- Spaceit - Booth 941
- SPACEMAP INC. - Booth 945
- SPAICE - Booth 962
- Vyoma - Booth 946
- Xalpha AI - Booth 958

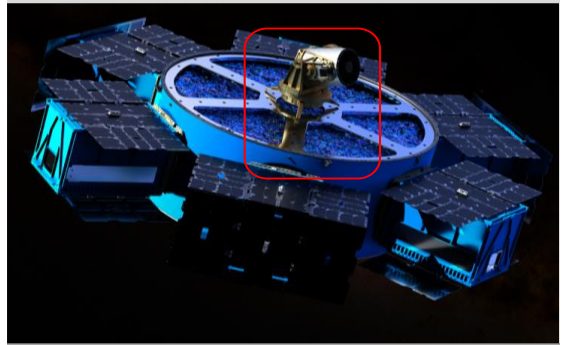
자료: Satellite 2024, 신한투자증권

전시장 내 스타트업 구역



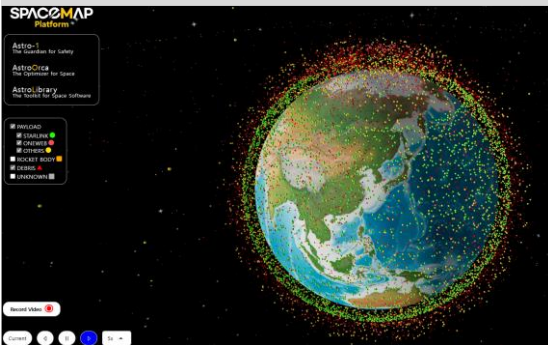
자료: Satellite 2024, 신한투자증권

Scout Space (Owl: 위성 주변 모니터링 센서)



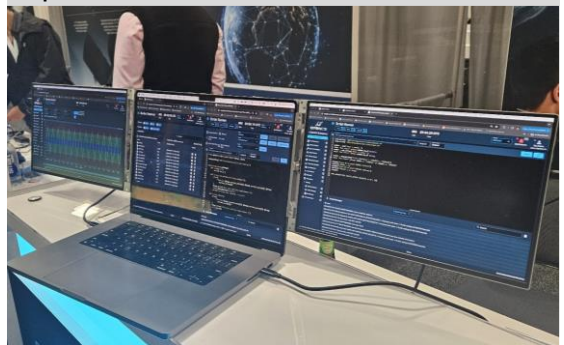
자료: Scout Space, 신한투자증권

SPACEMAP (Astro-1: 위성 지도 플랫폼)



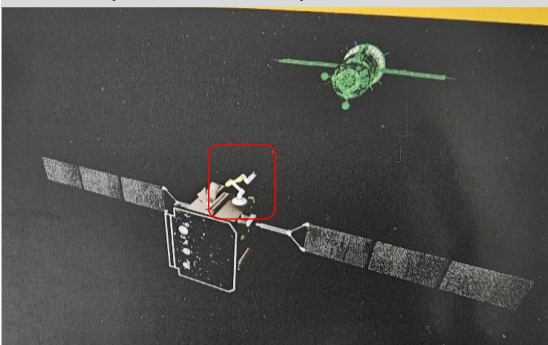
자료: SPACEMAP, 신한투자증권

OpenC3 (COSMOS: 위성 소프트웨어 구축 솔루션)



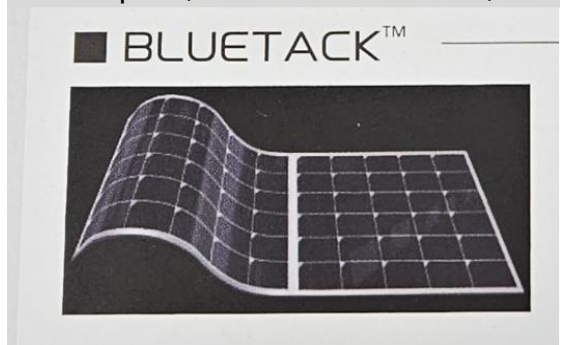
자료: OpenC3, 신한투자증권

SPAICE (AI 제어 + 로봇팔)



자료: SPAICE, 신한투자증권

Flaxell Space (Bluetack: 유연한 태양광 셀)



자료: Flaxell Space, 신한투자증권

미국 연구소 ADC 탐방기

ADC(Advanced Development Center)

소개

인텔리안테크 미국 연구소
ADC → 엔지니어 60명 이상

인텔리안테크의 미국 연구소 ADC는 2022년 하반기에 오픈했다. 메릴랜드에 위치한다. 워싱턴에서 차로 30분 가량 떨어져있다. 국방에서부터 성장해온 산업이기에 워싱턴과 근접한 메릴랜드에 우주 연구를 위한 인적, 물적 인프라가 좋다. 위성 통신 사업을 영위하는 타 기업 소속으로 일하면서 동사와 비즈니스 교류를 하다가 ADC 설립 소식을 듣고 동사로 옮겨온 직원들도 많다.

ADC는 건물 한 층을 쓰고 있고, 약 80명의 직원 중 60명 이상이 엔지니어이다. 안테나의 구조역학적, 전기전자 측면, 프로그램 개발, 테스트 자동화, 제조 최적화 프로세스 등을 연구한다.

올 4, 5월 출시 예정인 평판 안테나 Enterprise, Compact 이후에는 Manpack, Ka 솔루션의 내년 상용화를 목표로 개발 중이다. 모빌리티용도 테스트하고 있다.

인텔리안테크 ADC 건물



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

테스트를 위해 승용차에 장착된 모빌리티용 평판 안테나



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

R&D 투자를 통해
테스트 효율화, 부품 내재화
등 기술력 증진

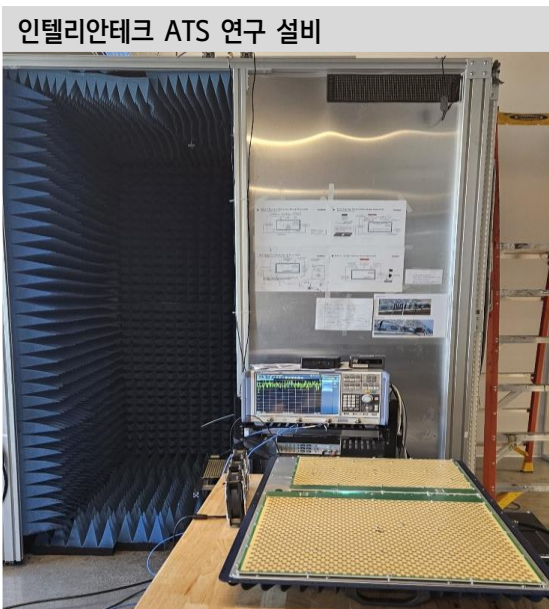
평판 안테나 연구로 앞서 나가는 기술력

동사는 매출액의 15% 내외를 R&D에 투자하고 있다. 작년 4월에 진행한 IPO도 평판 안테나 연구를 위한 자금 조달이었다. 이를 통해 앞서 나가는 기술력을 갖추고 있다. 테스트 효율화, 부품 내재화를 통한 양산 기술력을 향상했다.

평판 안테나의 외형을 그럴 듯하게 만드는 것은 대학생 수준에서도 가능한 작업이다. 하지만 외형 구축 후 정밀도를 완성시키는 것이 기술력이다. 260개 가량의 IC 칩이 동일한 전기 상태가 되도록 만들어야 한다. 이 과정을 캘리브레이션이라고 한다.

캘리브레이션은 각 IC 칩의 출력 레벨, 위상 등을 측정하여 조정한다. 약 260개의 IC 칩을 테스트해야 하는 것인데 이를 사람이 하나하나 직접하면 2~3주일이 걸린다. 하지만 동사는 자동화 테스트 시스템(ATS)을 구축해서 10분만에도 테스트가 가능하다.

ATS를 통해 생산 속도와 수율을 올릴 수 있다. ATS는 평택 공장에 설치되어 월 1,000대 양산 설비를 완성했다. 카파를 점차 늘려 2,000대까지 증설할 계획이다.



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

평판 안테나 시장 개화

차별점은 어디서 오는가

인텔리안테크의 경쟁력

- 1) 보급형 시장 타겟으로
양산 기술력 확보
- 2) 풍부한 글로벌 네트워크

Satellite 2024에서 다양한 평판 안테나 사업자를 만날 수 있었다. 동사는 다양한 플레이어들 사이에서 어떤 차별점을 내세울 수 있을까.

안테나 시장이 분화되는 흐름이다. 한화페이저, 세슘은 항공기용 평판 안테나를 준비중이다. 카이메타는 고급 사양을 앞세워 국방 시장을 노린다. 물론 한화페이저, 휴즈 등 보급형 안테나를 출시하는 업체들도 많다. 경쟁사 대비 동사가 빛나는 부분은 다음 두 가지이다.

보급형 시장을 타겟으로 양산 기술력을 확보하고 있다. 주요 부품을 자체 개발, 생산한다. 주파수 변환기, 증폭기, 모빌리티를 위한 센서 등을 내재화하여 비용을 절감하고 가격 경쟁력을 키울 수 있다. 동사는 비용 상승에 민감하게 반응하며 관리하고 있다. 또한 제품 테스트에 소요되는 시간을 개선하며 생산 속도를 높인다. 2022년 말에는 제 2공장을 증설했다. 물량을 늘릴 준비가 됐다.

글로벌 대형 고객사와의 탄탄한 관계를 이어간다. Satellite 2024에서 동사는 창립 20주년 행사를 열었다. 기존, 잠재 고객과의 교류가 활발하게 이뤄지는 모습을 봤다. 해상 안테나를 판매하면서 쌓아온 네트워크이다. Oneweb, A사 등 주요 고객과의 협업도 해상 안테나 영업 활동을 통해 맺은 핵심 인물과의 관계가 물꼬를 터준 것으로 보인다.

인텔리안테크 제2공장



자료: 회사 자료, 신한투자증권

인텔리안테크 20주년 행사에 모인 고객사



자료: Satellite 2024, 신한투자증권

2024년 하반기 성장 돌입

2024년 평판 안테나 본격 성장

2024년 매출액 3,768억원(YoY +24%, 이하 YoY), 영업이익 201억원(+88%)을 예상한다. 2분기부터 저궤도 위성 통신 평판 안테나 판매를 시작한다. 상업용 평판 안테나 Enterprise(OW11FL), Compact(OW10HL)이다. 연간 평판 안테나 매출액이 1,000억원 내외가 될 것이다.

평판 안테나 시장 개화

평판 안테나 시장이 개화했다. 무궁무진한 수요가 대기중이다. 군/관 통신, 농기계/건설장비 자율 주행 등 다양한 잠재 고객이 문의하고 있다. 동사의 주요 고객사인 Oneweb의 위성 통신 서비스 확장세에서 수요를 가늠할 수 있다.

Oneweb은 남극에 있는 연구소에 시범 서비스를 제공했다. Sat one, Telstra와 협업하여 호주 및 뉴질랜드에서 서비스를 개시했다. 남아프리카 사업도 시동을 걸었다. 인도 위성 통신 서비스 운영 승인을 받은 상태이다. 주파수만 할당 받으면 인도에서도 서비스를 시작할 수 있다.

연구 개발비

→ 시장 선점, 가격 경쟁

동사는 작년 말 평판 안테나 기술 향상을 위해 R&D 투자를 더 늘렸다. 당장 올해에는 판관비 부담으로 느껴질 수 있다. 하지만 제품 안정성을 높여 시장을 선점하는 전략이다. 또한 양산 비용을 절감해 가격 경쟁에서 이길 수 있는 길이다.

해상용 GEO 안테나 매출은 2분기부터 회복할 전망이다. Inmarat을 인수한 Viasat이 통합 과정을 마치고 2분기부터 사업에 더 집중할 수 있을 것이다.

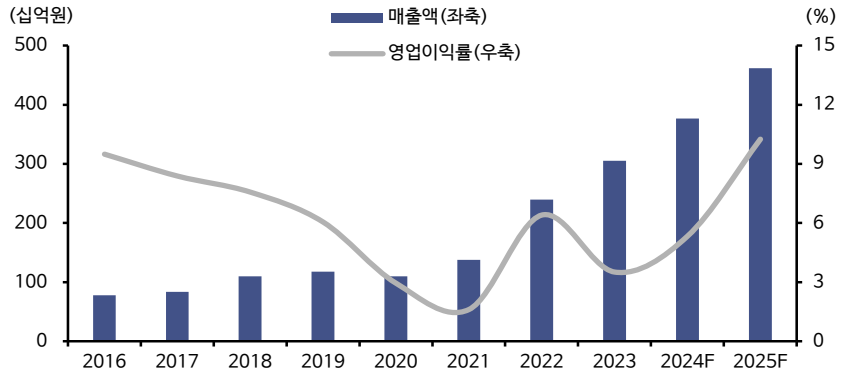
인텔리안테크 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(십억원)	전체	64.4	87.6	66.8	86.3	73.4	92.8	101.5	109.1	138.0	239.5	305.0	376.8	461.9
	해상용	38.6	46.1	32.1	29.7	36.4	42.6	35.9	38.6	108.9	175.4	146.6	153.5	142.8
	지상용	11.2	23.0	23.0	38.9	21.9	31.2	53.6	52.3	12.0	14.0	96.0	159.0	252.8
	기타	14.7	18.4	11.7	17.6	15.1	19.0	12.1	18.2	17.1	50.1	62.5	64.3	66.3
영업이익		0.8	7.8	(1.6)	3.8	(3.1)	6.0	7.9	9.4	2.2	15.3	10.7	20.1	47.4
세전이익		1.9	6.3	0.2	(1.2)	(2.3)	6.7	8.6	10.2	6.6	16.8	7.2	23.3	52.0
순이익		1.0	5.7	0.5	(1.7)	(2.0)	5.7	7.3	8.7	6.0	16.0	5.5	19.7	43.9
매출액 증가율(%)	YoY	49.7	53.7	17.1	4.7	14.0	5.9	52.1	26.5	25.3	73.5	27.4	23.5	22.6
	QoQ	(21.9)	36.0	(23.8)	29.2	(14.9)	26.4	9.5	7.5	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(50.2)	87.3	적전	(56.4)	(493.2)	(23.4)	(597.7)	149.2	(31.3)	588.0	(30.1)	87.5	135.5
	QoQ	(91.0)	900.2	적전	흑전	(181.4)	(294.9)	31.8	19.2	-	-	-	-	-
영업이익률		1.2	8.9	(2.4)	4.4	(4.2)	6.4	7.7	8.6	1.6	6.4	3.5	5.3	10.3
세전이익률		3.0	7.2	0.3	(1.4)	(3.2)	7.2	8.5	9.3	10.2	26.1	11.1	36.0	80.3
순이익률		1.6	6.5	0.8	(1.9)	(2.7)	6.1	7.2	7.9	9.3	24.9	8.6	30.6	68.2

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

주: 해상용 - VSAT(GEO/MEO/LEO), FBB, TVRO, 지상용 - VSAT(MEO/LEO), 게이트웨이, 기타 - 용역, 정보통신공사 등

인텔리안테크 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



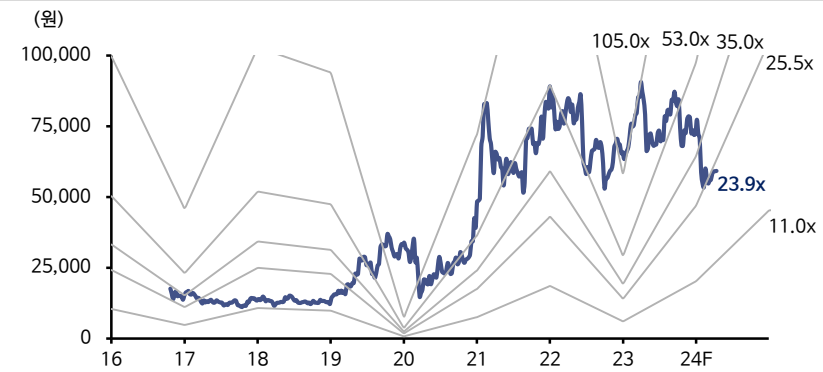
자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

인텔리안테크 PER Valuation - 목표주가 86,000원

목표주가 (원)	86,000	글로벌 위성 사업자 Intuitive Machines, SES, Viasat, Iridium Communications, Ovzon, Eutelsat 2025년 평균 PER
Target PER (배)	20.9	
현재주가 (원)	60,000	투자 포인트 1) 해상용 위성 안테나 매출 회복 2) 저궤도 평판 안테나 매출 시작 3) 보급형 시장 타겟으로 양산 기술력, 탄탄한 고객사 네트워크
상승여력 (%)	43.3	
2025년 선행 EPS (원)	4,091	

자료: 신한투자증권 추정

인텔리안테크 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

인텔리안테크 고객사

고객군	회사
통신사	OneWeb, Inmarsat, Marlink, SES, Telesat, Singtel, Speedcast
해운사/크루즈선사	Carnival, MSC, CMA CGM, K-Line, Princess Cruises
정부 기관	한국 해양경찰청, 미 육군

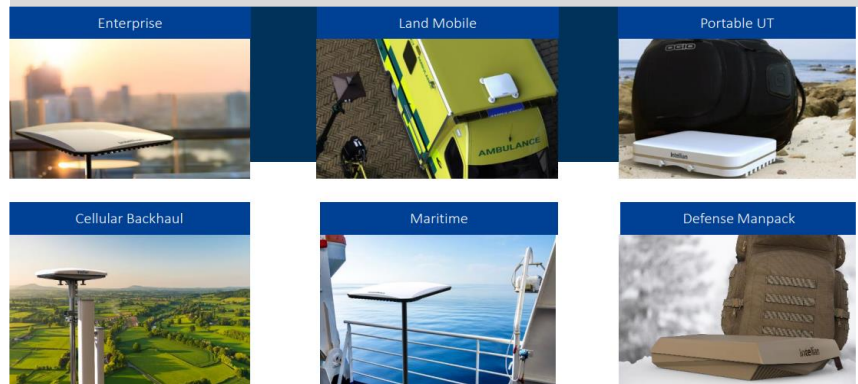
자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

저궤도 위성통신 사업자

사업자	발사 위성(개)	서비스 출시	주 영업 형태	인텔리안테크 고객사 여부
SpaceX	6,100	2022	BTC	-
Oneweb	630 이상	2024	BTB	LEO 안테나 개발, 공급 계약
Amazon	2 (시제품)	2024말(예정)	BTC	-
Telesat	3	미정	BTB	LEO 안테나 개발, 공급 계약
Globalstar	48	2022	BTB	-

자료: 각 사 자료, 언론보도 취합, 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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	370.4	453.7	471.2	507.2	552.3
유동자산	214.3	283.3	311.6	357.6	407.1
현금및현금성자산	24.4	55.9	57.1	96.2	117.1
매출채권	61.7	65.9	75.0	77.3	87.1
재고자산	107.3	82.7	90.4	92.3	100.1
비유동자산	156.1	170.4	159.6	149.6	145.2
유형자산	101.6	113.5	103.1	94.3	86.7
무형자산	19.7	27.0	25.1	23.6	22.4
투자자산	18.7	15.6	17.0	17.4	21.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	191.7	178.7	177.4	170.6	158.0
유동부채	134.7	101.7	99.3	92.1	82.8
단기차입금	63.6	50.6	44.6	36.6	16.6
매입채무	33.8	16.6	18.2	18.6	23.3
유동성장기부채	7.1	13.5	13.5	13.5	13.5
비유동부채	57.0	76.9	78.2	78.4	75.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	42.7	59.6	59.6	59.6	51.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	178.7	275.0	293.7	336.5	394.2
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)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	56.7	61.3	79.9	122.8	180.5
지배주주지분	178.7	275.0	293.7	336.5	394.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	114.2	123.7	117.7	109.7	81.7
*순차입금(순현금)	82.4	0.2	(16.2)	(65.8)	(124.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(26.1)	29.8	26.8	58.8	73.2
당기순이익	16.0	5.5	19.7	43.9	59.8
유형자산상각비	8.9	14.3	14.4	12.9	11.6
무형자산상각비	4.2	4.7	5.9	5.5	5.2
외화환산손실(이익)	4.8	1.9	0.0	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	(70.3)	(5.9)	(13.2)	(3.5)	(3.3)
(법인세납부)	(0.5)	(2.5)	(3.5)	(7.7)	(10.5)
기타	10.8	11.8	3.5	7.7	10.4
투자활동으로인한현금흐름	(27.6)	(87.6)	(18.8)	(10.7)	(22.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(37.7)	(16.6)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(6.9)	(13.7)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.4)	(0.4)	(4.4)
기타	16.9	(57.3)	(9.4)	(2.3)	(10.0)
FCF	(67.8)	7.7	19.0	51.0	62.5
재무활동으로인한현금흐름	55.9	89.0	(7.1)	(9.0)	(30.1)
차입금의 증가(감소)	58.6	3.1	(6.0)	(8.0)	(28.0)
자기주식의처분(취득)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.9)	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(2.1)
기타	(2.4)	86.8	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.9	31.5	1.1	39.2	20.9
기초현금	22.5	24.4	55.9	57.0	96.2
기말현금	24.4	55.9	57.0	96.2	117.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	239.5	305.0	376.8	461.9	552.4
증감률 (%)	73.5	27.4	23.5	22.6	19.6
매출원가	137.5	182.7	205.8	248.3	291.2
매출총이익	102.0	122.4	171.0	213.7	261.2
매출총이익률 (%)	42.6	40.1	45.4	46.3	47.3
판매관리비	86.7	111.7	150.9	166.3	193.3
영업이익	15.3	10.7	20.1	47.4	67.8
증감률 (%)	588.0	(30.1)	87.5	135.5	43.2
영업이익률 (%)	6.4	3.5	5.3	10.3	12.3
영업외손익	1.5	(3.6)	3.0	4.3	2.5
금융손익	(3.1)	(2.6)	(1.0)	0.3	2.5
기타영업외손익	4.5	(0.9)	4.0	4.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.8	7.2	23.2	51.7	70.3
법인세비용	0.8	1.6	3.5	7.7	10.5
계속사업이익	16.0	5.5	19.7	43.9	59.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.0	5.5	19.7	43.9	59.8
증감률 (%)	167.5	(65.5)	255.9	123.1	36.1
순이익률 (%)	6.7	1.8	5.2	9.5	10.8
(지배주주)당기순이익	16.0	5.5	19.7	43.9	59.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.5	5.8	19.7	43.9	59.8
(지배주주)총포괄이익	16.5	5.8	19.7	43.9	59.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	28.4	29.7	40.4	65.7	84.6
증감률 (%)	120.5	4.6	35.7	62.8	28.7
EBITDA 이익률 (%)	11.9	9.8	10.7	14.2	15.3

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,689	550	1,834	4,091	5,569
EPS (지배순이익, 원)	1,689	550	1,834	4,091	5,569
BPS (자본총계, 원)	18,829	25,624	27,361	31,355	36,729
BPS (지배지분, 원)	18,829	25,624	27,361	31,355	36,729
DPS (원)	97	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	39.0	131.8	32.7	14.7	10.8
PER (지배순이익, 배)	39.0	131.8	32.7	14.7	10.8
PBR (자본총계, 배)	3.5	2.8	2.2	1.9	1.6
PBR (지배지분, 배)	3.5	2.8	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	24.9	26.2	15.5	8.8	6.1
배당성향 (%)	5.6	19.0	5.3	2.4	1.7
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.9	9.8	10.7	14.2	15.3
영업이익률 (%)	6.4	3.5	5.3	10.3	12.3
순이익률 (%)	6.7	1.8	5.2	9.5	10.8
ROA (%)	5.1	1.3	4.3	9.0	11.3
ROE (지배순이익, %)	9.4	2.4	6.9	13.9	16.4
ROIC (%)	7.1	3.7	6.5	15.4	22.4
안정성					
부채비율 (%)	107.3	65.0	60.4	50.7	40.1
순차입금비율 (%)	46.1	0.1	(5.5)	(19.5)	(31.6)
현금비율 (%)	18.1	55.0	57.5	104.4	141.5
이자보상배율 (배)	9.9	1.8	3.5	8.7	14.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.7	2.5	2.9	3.3	3.8
재고자산회수기간 (일)	117.7	113.6	83.8	72.2	63.6
매출채권회수기간 (일)	79.9	76.3	68.3	60.2	54.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

인텔리안테크(189300)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 25일	매수	99,713	(24.7)	(10.0)
2023년 10월 26일		6개월경과	(28.7)	(18.8)
2024년 02월 13일	매수	91,000	(36.7)	(32.0)
2024년 04월 11일	매수	86,000	-	-

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: 명자운)
- ◆ 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 주식관련사채에 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 실적차와 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 (2024년 04월 09일 기준)

매수 (매수)	92.34%	Trading BUY (중립)	5.53%	중립 (중립)	2.13%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------