

# 인텔리안테크 (189300)

## 저궤도 위성통신의 기회비용

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**95,000** 원(하향)

현재주가

**72,600** 원(11/10)

시가총액

**779**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 668억원(+17.1%yoy), 영업적자 16억원(적자전환yoy) 기록. 동사 추정치(11억원) 하회
- 전분기 대비 매출이 다소 감소, 이는 해상용 안테나 매출 부진에 기인. 동사의 주요 고객사인 Inmarsat이 올해 5월 Viasat에 인수된 이후 인력 감축 등 사업개편을 단행. 이로 인해 Inmarsat향 물량이 크게 줄어든 것으로 파악됨. 또한 전분기 실적 호조 원인이었던 미군향 WGS 해상용 안테나 매출도 지연됨
- 그 외 원웹, SES 등을 비롯한 해상용 및 저궤도 안테나 매출 성장은 차질 없이 진행
- 영업비용에서는 매출 감소로 원가율이 상승했으나 R&D 비용을 비롯한 판관비는 우려와 달리 2분기 대비 감소
- 저궤도 위성통신이 급부상함에 따라 전세계 정지궤도 위성통신 기업들이 이에 대응해 합병하거나 사업을 축소하는 등의 대응 전략을 추진함. 이는 분명 저궤도 위성 안테나 시장의 성장이라는 측면에서는 긍정적이나, 기존 동사의 정지궤도 해상용 안테나 매출에는 부정적으로 작용할 전망. 이를 반영해 2024년 실적 추정치를 하향하고, 목표주가 또한 기존 11만원에서 9.5만원으로 하향

주가(원, 11/10)	72,600
시가총액(십억원)	779

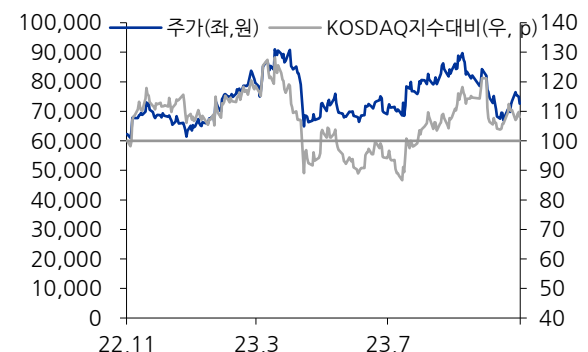
발행주식수	10,733천주
52주 최고가	99,500원
최저가	61,600원
52주 일간 Beta	0.47
3개월 일평균거래대금	119억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(2023F)	0.1%
주주구성	
성상업 (외 6인)	25.0%
자사주 (외 1인)	2.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10.7%	4.9%	7.3%
절대기준	-11.5%	0.0%	18.8%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	95,000	110,000	▼
영업이익(23)	21	27	▼
영업이익(24)	49	56	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	138	239	318	406
영업이익	2	15	21	50
세전손익	7	17	22	50
당기순이익	6	16	18	41
EPS(원)	652	1,745	1,861	3,793
증감률(%)	799.3	167.5	6.6	103.8
PER(배)	141.0	39.0	39.0	19.1
ROE(%)	5.0	9.4	7.7	12.9
PBR(배)	5.2	3.5	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	65.0	24.9	21.1	11.4

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
매출액	43.0	57.0	57.0	82.5	64.4	87.6	66.8	98.8	239.5	317.5
(%yoy)	92.5%	72.2%	58.0%	78.9%	49.7%	53.7%	17.1%	19.8%	73.5%	32.6%
위성통신 안테나	31.5	42.1	39.3	60.6	38.6	47.9	34.5	50.6	173.5	171.7
위성방송 수신안테나	3.9	2.8	2.8	3.1	2.9	2.9	2.3	3.2	12.6	11.4
기타	7.6	12.1	14.9	18.7	14.7	18.4	11.7	10.5	53.4	55.3
매출원가	25.1	34.6	35.1	43.0	39.5	49.2	41.7	51.4	137.7	181.8
매출총이익	18.0	22.4	21.9	39.5	24.9	38.3	25.1	47.4	101.7	135.8
판관비	16.4	18.3	20.9	31.1	24.1	30.6	26.7	32.9	86.7	114.3
영업이익	1.6	4.1	1.0	8.3	0.8	7.8	-1.6	14.5	15.0	21.5
(%yoy)	흑자전환	흑자전환	19.0%	84.7%	-50.2%	87.3%	적자전환	74.3%	573.9%	43.0%
OPM(%)	3.6%	7.3%	1.7%	10.1%	1.2%	8.9%	-2.4%	14.7%	6.3%	6.8%
세전이익	2.9	6.3	5.8	1.2	1.9	6.3	0.2	13.6	16.2	22.0
법인세	0.0	-0.3	-0.9	1.9	0.9	0.6	-0.3	2.4	0.7	3.6
당기순이익	2.9	6.7	6.6	-0.6	1.0	5.7	0.5	11.1	15.6	18.3
(%yoy)	흑자전환	흑자전환	72.7%	적자전환	-65.3%	-14.8%	-92.2%	흑자전환	159.8%	17.9%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	138.0	239.5	317.5	406.5
영업이익	2.2	15.0	21.5	49.8
세전이익	6.6	16.2	22.0	50.2
지배순이익	6.0	15.6	18.3	40.7
EPS(원)	652	1,745	1,861	3,793
PER(배)	141.0	39.0	39.0	19.1
OPM(%)	1.6%	6.3%	6.8%	12.2%
NPM(%)	4.3%	6.5%	5.8%	10.0%

자료: 유진투자증권

도표 3. 인텔리안테크 목표주가 변경

적용 EPS(원)	3,793	2024년 추정 EPS
적용 PER(배)	25.0	
목표주가(원)	95,000	기존 11만원 대비 13.6% 하향

자료: 유진투자증권

## 인텔리안테크(189300.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>153</b>	<b>261</b>	<b>370</b>	<b>491</b>	<b>533</b>
유동자산	73	155	214	338	383
현금성자산	15	58	32	138	176
매출채권	27	44	62	70	72
재고자산	28	47	107	117	121
비유동자산	80	106	156	153	150
투자자산	23	25	35	36	38
유형자산	40	65	102	92	85
기타	17	17	20	24	27
<b>부채총계</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>192</b>	<b>194</b>	<b>196</b>
유동부채	50	67	135	136	138
매입채무	18	26	56	58	59
유동성이자부채	27	31	71	71	71
기타	5	10	7	7	7
비유동부채	27	32	57	58	58
비유동이자부채	15	19	43	43	43
기타	11	13	14	15	15
<b>자본총계</b>	<b>77</b>	<b>162</b>	<b>179</b>	<b>297</b>	<b>337</b>
지배지분	77	162	179	297	337
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	42	119	120	220	220
이익잉여금	36	41	57	74	114
기타	(5)	(3)	(3)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>77</b>	<b>162</b>	<b>179</b>	<b>297</b>	<b>337</b>
총차입금	42	51	114	114	114
순차입금	27	(7)	82	(24)	(62)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>12</b>	<b>(10)</b>	<b>(26)</b>	<b>18</b>	<b>51</b>
당기순이익	1	6	16	18	41
자산상각비	9	11	13	14	13
기타비현금성손익	8	4	16	(2)	(2)
운전자본증감	(6)	(29)	(70)	(16)	(4)
매출채권감소(증가)	(4)	(14)	(21)	(8)	(2)
재고자산감소(증가)	(6)	(18)	(60)	(10)	(3)
매입채무증가(감소)	3	5	25	2	2
기타	1	(1)	(14)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(28)</b>	<b>(66)</b>	<b>(28)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>
단기투자자산감소	(7)	(31)	21	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	14	28	38	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(7)	(9)	(9)
<b>재무현금</b>	<b>6</b>	<b>84</b>	<b>56</b>	<b>99</b>	<b>(1)</b>
차입금증가	6	5	56	0	0
자본증가	(2)	78	(1)	99	(1)
배당금지급	1	1	1	1	1
<b>현금 증감</b>	<b>(12)</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>106</b>	<b>38</b>
기초현금	25	13	23	24	130
기말현금	13	23	24	130	168
Gross Cash flow	18	20	46	34	54
Gross Investment	26	63	119	27	15
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(8)</b>	<b>(43)</b>	<b>(73)</b>	<b>7</b>	<b>40</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>239</b>	<b>318</b>	<b>406</b>
증가율(%)	0.0	25.3	73.5	32.6	28.0
매출원가	58	81	137	182	227
<b>매출총이익</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>102</b>	<b>136</b>	<b>180</b>
판매 및 일반관리비	49	55	87	114	130
기타영업손익	0	12	57	32	14
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>50</b>
증가율(%)	0.0	(31.3)	588.0	40.1	131.5
<b>EBITDA</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>63</b>
증가율(%)	0.0	2.3	120.5	26.0	75.5
<b>영업외손익</b>	<b>(5)</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	1	1	2	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(5)	5	2	6	6
<b>세전순이익</b>	<b>(2)</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>50</b>
증가율(%)	적지	흑전	155.2	30.8	128.6
법인세비용	(3)	1	1	4	10
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>41</b>
증가율(%)	0.0	938.7	167.5	14.4	121.9
지배주주지분	1	6	16	18	41
증가율(%)	0.0	938.7	167.5	14.4	121.9
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>73</b>	<b>652</b>	<b>1,745</b>	<b>1,861</b>	<b>3,793</b>
증가율(%)	0.0	799.3	167.5	6.6	103.8
수정EPS(원)	73	652	1,745	1,861	3,793
증가율(%)	0.0	799.3	167.5	6.6	103.8

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	73	652	1,745	1,861	3,793
BPS	10,142	17,640	19,459	27,669	31,363
DPS	95	100	100	100	100
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	687.8	141.0	41.6	39.0	19.1
PBR	4.9	5.2	3.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	33.5	65.0	30.3	21.1	11.4
배당수익율	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	22.1	41.7	14.6	21.1	14.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	2.9	1.6	6.4	6.8	12.2
EBITDA이익율	11.4	9.3	11.9	11.3	15.5
순이익율	0.5	4.3	6.7	5.8	10.0
ROE	0.7	5.0	9.4	7.7	12.9
ROIC	2.5	1.6	7.0	6.7	14.7
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	35.2	(4.4)	46.1	(7.9)	(18.5)
유동비율	147.5	230.3	159.1	248.0	277.0
이자보상배율	3.4	2.8	9.9	3.6	8.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	4.1	3.9	4.5	4.8	5.7
재고자산회전율	4.5	3.7	3.1	2.8	3.4
매입채무회전율	6.8	6.3	5.8	5.6	6.9

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

