



인텔리안테크 (189300)

[2Q24 Review] 해상의 회복과 지상의 본격 성장

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 73,000원

현재 주가(8/14)	50,900원
상승여력	▲43.4%
시가총액	5,463억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	89,700 / 44,900원
90 일 일평균 거래대금	56.21억원
외국인 지분율	10.7%
주주 구성	
성상업 (외 6인)	23.2%
자사주	2.9%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.5	-19.5	-14.6	-36.8
상대수익률(KOSDAQ)	0.2	-9.6	-5.6	-22.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	239	305	314	435
영업이익	15	11	10	37
EBITDA	28	30	32	62
지배주주순이익	16	6	12	33
EPS	1,689	515	1,168	3,166
순차입금	82	0	3	3
PER	39.0	140.7	43.6	16.1
PBR	3.4	2.8	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.9	26.2	17.3	8.9
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	9.4	2.4	4.3	10.8

주가 추이



2Q24 Review: 영업이익 당사 추정치 상회

인텔리안테크는 2분기 매출액 717억원(YoY -18.1%, 이하 YoY), 영업이익 9억원(-88.3%, OPM 1.3%), 순이익 27억원(-53.2%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스는 크게 하회했으나, R&D 비용 등 높아진 고정비 비용을 고려해 보수적으로 추정한 당사 추정치는 약 4억원 상회했다. 이는 하반기 매출 발생을 기대했던 수익성이 좋은 군용 안테나 매출이 2분기에 일부 반영됐기 때문으로 추정한다. 순이익률은 외환차익 및 환산이익 등의 영향으로 OPM 대비 양호한 3.7%를 기록했다.

해상용 안테나: 1분기에 수요 바닥 찍고 회복 중

2분기 해상용 매출(해상용 파라볼릭, L-Band MSS, TVRO)은 409억원(QoQ +15.4%)을 기록했다. 1분기에는 고객사 재고조정으로 인한 발주 감소로 매출이 부진했으나 점진적으로 회복하는 모습이다. Marlink와 Carnival 등 주요 고객사들의 매출도 1분기 대비 +90% 내외로 증가했다. 다만, 여전히 신규 해상용 저궤도 안테나 구매를 대기하는 수요가 어느정도 발생하고 있는 것으로 판단한다. 이에 Oneweb 서비스 개시 시점부터는 현재 테스트 중인 동사의 해상용 평판형 안테나가 해상용 실적에 긍정적으로 더해질 것으로 기대한다.

지상용 안테나: 평판형과 게이트웨이 납품 시작

2분기 지상용 매출(지상용 파라볼릭, 평판형, 게이트웨이)은 277억원(QoQ +230.5%)을 기록했다. 2분기에는 Oneweb향 평판형 안테나 납품이 시작되면서 140억원 이상의 매출을 기록하고, A사향 게이트웨이 안테나 매출도 발생하기 시작한 것으로 파악된다. 지상용 안테나 매출은 램프업 기간을 거쳐 분기를 거듭할수록 규모가 커질 것으로 전망한다. 하반기에는 매출 확대에 따른 고정비 효과와 신제품 수출 개선, R&D 비용 완화 등을 통한 수익성 개선 또한 기대한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 73,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 73,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 기존 Target P/E 30배를 그대로 적용해 산출했다. 하반기 실적 개선과 더불어 Oneweb의 서비스 본격 개시 및 A사향 게이트웨이 추가 수주가 향후 주요 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

[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	85.5	109.6	305.0	313.5	435.0
위성통신 안테나	46.8	66.2	52.7	62.0	31.1	49.4	69.6	93.5	227.7	243.6	363.8
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	13.5	13.6	67.1	58.8	59.0
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	0.9	5.7	12.4	10.7	9.7	36.6
영업이익률	1.2	8.9	-2.4	4.4	-20.0	1.3	6.7	11.3	3.5	3.1	8.4
순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	2.7	5.3	9.2	5.5	12.2	33.1
순이익률	1.6	6.5	0.8	-1.9	-10.4	3.7	6.2	8.4	1.8	3.9	7.6
YoY 성장률											
매출액	49.7	53.7	17.1	4.7	-27.5	-18.1	28.0	27.0	27.4	2.8	38.8
위성통신 안테나	48.5	57.5	34.0	2.3	-33.6	-25.4	32.0	50.8	31.3	7.0	49.3
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	14.8	-38.9	25.8	-12.4	0.4
영업이익	-50.2	87.3	적전	-56.4	적전	-88.3	흑전	229.5	-30.1	-9.9	278.4
순이익	-65.3	-14.8	-92.2	738.1	적전	-53.2	911.7	흑전	-65.5	120.8	171.2

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 인텔리안테크 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사실적 (십억원)	2Q24	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		2Q24E	차이(%)	2Q23	차이(%)	1Q24	차이(%)	2Q24E	차이(%)
매출액	71.7	72.3	-0.8	87.6	-18.1	46.7	53.5	75.3	-4.8
영업이익	0.9	0.5	85.9	7.8	-88.3	-9.3	흑자전환	2.0	-54.5
순이익	2.7	0.6	316.9	5.7	-53.2	-4.9	흑자전환	1.8	50.9
이익률(%)									
영업이익	1.3	0.7	+0.6%p	8.9	-7.6%p	-20.0	+21.3%p	2.7	-1.4%p
순이익	3.7	0.9	+2.8%p	6.5	-2.8%p	-10.4	+14.1%p	2.3	+1.4%p

자료: 인텔리안테크, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	138	239	305	314	435
매출총이익	57	102	122	135	194
영업이익	2	15	11	10	37
EBITDA	13	28	30	32	62
순이자손익	0	-1	-4	-2	-1
외화관련손익	5	5	0	-3	-12
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	17	7	14	36
당기순이익	6	16	6	12	33
지배주주순이익	6	16	6	12	33
증가율(%)					
매출액	n/a	73.5	27.4	2.8	38.8
영업이익	n/a	588.0	-30.1	-9.9	278.4
EBITDA	n/a	120.5	4.6	6.5	95.1
순이익	n/a	167.5	-65.5	120.8	171.2
이익률(%)					
매출총이익률	41.5	42.6	40.1	43.1	44.5
영업이익률	1.6	6.4	3.5	3.1	8.4
EBITDA 이익률	9.3	11.9	9.8	10.1	14.2
세전이익률	4.8	7.0	2.3	4.5	8.3
순이익률	4.3	6.7	1.8	3.9	7.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-10	-26	30	51	48
당기순이익	6	16	6	12	33
자산상각비	11	13	19	22	25
운전자본증감	-29	-70	-6	18	-10
매출채권 감소(증가)	-14	-21	-5	29	-8
재고자산 감소(증가)	-18	-60	24	-2	-6
매입채무 증가(감소)	5	25	-21	-4	4
투자현금흐름	-66	-28	-88	-64	-48
유형자산처분(취득)	-28	-38	-17	-20	-22
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-25	-26
투자자산 감소(증가)	-31	21	-57	-18	0
재무현금흐름	84	56	89	2	-1
차입금의 증가(감소)	5	56	0	-2	0
자본의 증가(감소)	78	-1	89	3	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	20	46	42	34	58
(-)운전자본증감(감소)	26	58	3	-17	10
(-)설비투자	28	38	17	21	22
(+)자산매각	-5	-7	-14	-24	-26
Free Cash Flow	-38	-57	8	6	1
(-)기타투자	4	16	4	-1	0
잉여현금	-43	-73	5	6	1
NOPLAT	2	15	8	8	34
(+) Dep	11	13	19	22	25
(-)운전자본투자	26	58	3	-17	10
(-)Capex	28	38	17	21	22
OpFCF	-41	-68	8	26	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	155	214	283	263	277
현금성자산	58	32	123	124	124
매출채권	44	62	68	44	52
재고자산	47	107	83	85	92
비유동자산	106	156	170	206	228
투자자산	25	35	30	36	36
유형자산	65	102	114	128	138
무형자산	17	20	27	42	55
자산총계	261	370	454	469	506
유동부채	67	135	102	96	100
매입채무	26	56	34	29	34
유동성이자부채	31	71	64	62	62
비유동부채	32	57	77	83	83
비유동이자부채	19	43	60	65	65
부채총계	99	192	179	178	183
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	119	120	210	210	210
이익잉여금	41	57	61	72	105
자본조정	-3	-3	-1	3	3
자기주식	-4	-4	-4	-7	-7
자본총계	162	179	275	291	323

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	631	1,689	515	1,168	3,166
BPS	17,640	19,459	25,624	27,105	30,094
DPS	97	97	100	100	100
CFPS	2,133	4,805	3,870	3,149	5,441
ROA(%)	2.9	5.1	1.3	2.6	6.8
ROE(%)	5.0	9.4	2.4	4.3	10.8
ROIC(%)	1.6	7.0	3.1	3.0	10.8
Multiples(x, %)					
PER	141.1	39.0	140.7	43.6	16.1
PBR	5.0	3.4	2.8	1.9	1.7
PSR	6.1	2.6	2.6	1.7	1.3
PCR	41.8	13.7	18.7	16.2	9.4
EV/EBITDA	65.0	24.9	26.2	17.3	8.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	61.4	107.3	65.0	61.3	56.5
Net debt/Equity	-4.4	46.1	0.1	0.9	1.0
Net debt/EBITDA	-55.5	289.7	0.6	8.4	5.1
유동비율	230.3	159.1	278.5	275.5	277.6
이자보상배율(배)	2.8	9.9	1.8	1.8	10.1
자산구조(%)					
투하자본	65.2	79.7	64.2	64.6	67.1
현금+투자자산	34.8	20.3	35.8	35.4	32.9
자본구조(%)					
차입금	23.8	39.0	31.0	30.4	28.2
자기자본	76.2	61.0	69.0	69.6	71.8

[Compliance Notice]

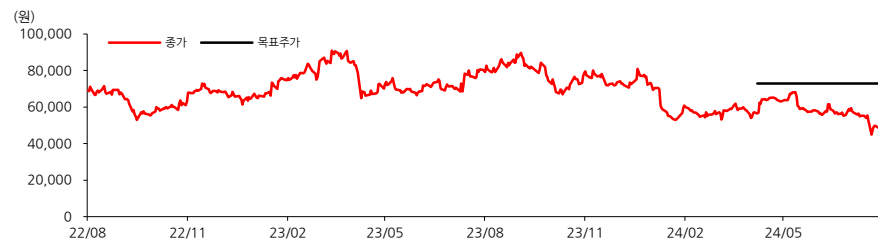
(공표일: 2024년 8월 16일)

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	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	배성조	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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%