



# 인텔리안테크

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

2024년 2월 13일

[우주/위성]

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiunmyoung@shinhan.com

## 4Q Review – 다시 보여줘야할 때



**매수**  
(유지)



현재주가 (2월 8일)  
**53,500 원**



목표주가  
**91,000 원 (하향)**



상승여력  
**70.1%**

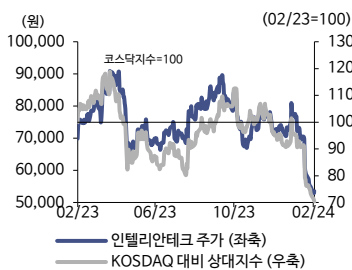
- ◆ 4Q23 Review: 컨센서스 하회
- ◆ 시장은 떡밥을 원한다
- ◆ 목표주가 91,000원으로 하향



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	574.2십억원
발행주식수	10.7백만주
유동주식수	7.7백만주(71.5%)
52주 최고가/최저가	91,000원/52,900원
일평균 거래량 (60일)	138,603주
일평균 거래액 (60일)	9,718백만원
외국인 지분율	8.04%
<b>주요주주</b>	
성상업 외 6인	25.01%
국민연금공단	5.24%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-29.0%
6개월	-30.2%
12개월	-28.3%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-30.3%
6개월	-24.6%
12개월	-32.4%

## 주가



## 4Q23 Review: 컨센서스 하회

매출액 863억원, 영업이익 40억원을 기록했다. 매출은 컨센서스에 부합했으나, 컨센서스 영업이익을 47% 하회했다. 3분기에 이어 해상용 안테나 매출이 지연됐다. 다만 지연되고 있는 Inmarsat 향 매출은 올해 2분기부터 회복할 것으로 기대한다.

저궤도 안테나 매출은 300억원 이상 발생했을 것이다. 계약 마감일을 지나며 남은 물량들이 전부 납품됐다고 판단한다. 4분기 제품 믹스에서 저궤도 안테나 초도 물량의 비중이 커지면서 영업이익률이 낮아진 것으로 추정한다. 또한 기술개발비의 증가가 비용 부담으로 작용했다.

## 시장은 떡밥을 원한다

동사의 주가는 연초 대비 29% 하락했다(2월 8일 기준). 우주항공청 출범 기대감으로 슈팅했던 주가가 하락한 것을 감안해도 과도하다. 결국 시장에서 저궤도 위성 안테나 실적 성장을 확인할 수 없는 탓이라고 본다.

특별한 경우가 아니면 공시할 만큼 큰 규모의 수주가 한 번에 나오지도 않고, 고객사 보안 유지를 위해 프로젝트 언급도 제한적일 수 밖에 없다. 기술개발 진행 상황, 고객사의 수요 변동 등에 따라 납품 예상 물량은 계속 바뀔 것이다.

그럼에도 시장은 떡밥을 원한다. 군 통신, 농기계/건설장비 자율 주행 등 다양한 잠재 고객이 문의하고 있는 평판형 안테나 그리고 A사 항 게이트웨이 안테나에 대한 구체적인 물량 확대 시그널이 주가 상승의 시발점이 될 것이다.

## 목표주가 9,100원으로 하향

투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 9,100원으로 12% 하향한다. 2024년 EPS에 글로벌 위성 사업자 평균 PER 25배를 적용했다. 목표주가 하향은 2024년 실적 추정치를 낮춘 영향이다.

해상용 안테나 매출 지연을 고려했고, 저궤도 안테나 매출 성장에 대해 조금 더 보수적인 시각을 가져간다. 그러나 평판형 안테나, 게이트웨이 안테나의 실적 성장성을 확인하면 상향할 준비가 되어있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
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	305.0	11.0	5.8	579	25,552	125.2	26.8	2.8	2.6	10.8
2024F	394.3	42.0	39.1	3,640	29,098	14.7	9.2	1.8	13.3	(5.1)
2025F	473.6	63.8	59.6	5,551	34,555	9.6	6.2	1.5	17.4	(20.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 인텔리안테크 2023년 4분기 영업실적 전망

	4Q23P	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)	컨센서스
매출액(십억원)	86.3	66.8	29.2	82.4	4.7	91.4
영업이익	4.0	(1.6)	흑전	8.6	(54.1)	7.4
세전이익	(0.6)	0.2	적전	1.8	적전	3.9
순이익	(1.4)	0.5	적전	(0.2)	적지	2.4
영업이익률 (%)	4.6	(2.4)	-	10.4	-	8.1
세전이익률	(0.7)	0.3	-	2.1	-	4.3
순이익률	(1.6)	0.8	-	(0.2)	-	2.6

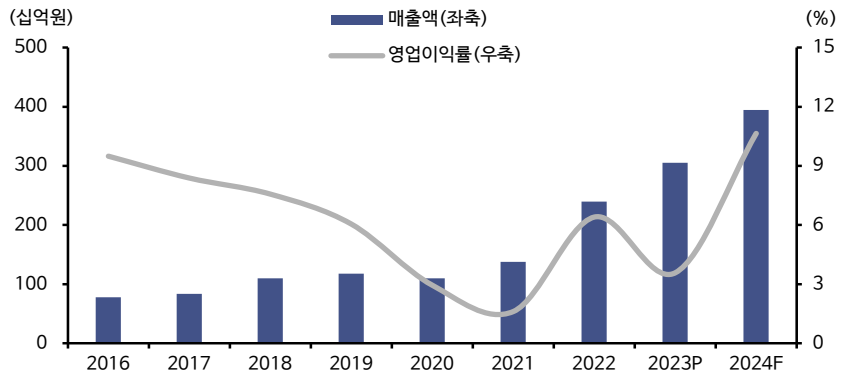
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

## 인텔리안테크 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(십억원)	전체	43.0	57.0	57.0	82.4	64.4	87.6	66.8	86.3	110.1	138.0	239.5	305.0	394.3
	VSAT	31.4	42.3	39.3	62.9	46.8	66.2	52.7	79.2	82.0	110.6	175.8	245.0	316.5
	TVRO	3.9	2.8	2.8	4.1	2.9	2.9	2.3	2.6	9.3	10.4	13.6	10.8	11.8
	기타	7.7	11.9	15.0	15.4	14.7	18.4	11.7	4.4	18.8	17.1	50.1	49.2	50.7
영업이익		1.6	4.1	1.0	8.6	0.8	7.8	(1.6)	4.0	3.2	2.2	15.3	10.9	42.0
세전이익		2.9	6.3	5.8	1.8	1.9	6.3	0.2	(0.6)	(2.0)	6.6	16.8	7.8	46.0
순이익		2.9	6.7	6.7	(0.2)	1.0	5.7	0.5	(1.4)	0.6	6.0	16.0	5.8	39.1
매출액 증가율(%)	YoY	92.5	87.6	54.2	70.7	49.7	53.7	17.1	4.7	(6.7)	25.3	73.5	27.4	29.2
	QoQ	(10.9)	32.4	0.1	44.5	(21.9)	36.0	(23.8)	29.2	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	흑전	흑전	23.3	90.9	(50.2)	87.3	적전	(54.1)	(54.5)	(31.3)	588.0	(28.8)	284.4
	QoQ	(65.4)	165.9	(75.3)	741.0	(91.0)	900.2	적전	흑전	-	-	-	-	-
영업이익률		3.6	7.3	1.8	10.4	1.2	8.9	(2.4)	4.6	2.9	1.6	6.4	3.6	10.6
세전이익률		6.7	11.1	10.2	2.1	3.0	7.2	0.3	(0.7)	(3.2)	10.2	26.1	12.1	71.4
순이익률		6.7	11.7	11.7	(0.2)	1.6	6.5	0.8	(1.6)	0.9	9.3	24.9	9.0	60.7

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

## 인텔리안테크 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



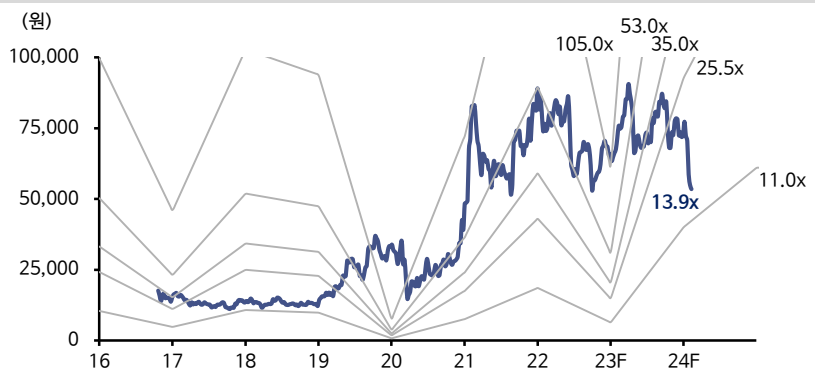
자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

## 인텔리안테크 PER Valuation - 목표주가 91,000원

목표주가 (원)	91,000	글로벌 위성 사업자 SES, Maxr Technologies, Ovzon, Eutelsat, Gogo Business Aviation의 2024년 평균 PER
Target PER (배)	25.0	
현재주가 (원)	53,500	투자 포인트
상승여력 (%)	70.1	1) 저궤도, 중궤도 위성 안테나 매출 본격 시작
2024년 선행 EPS (원)	3,640	2) 평판 안테나 시장 선점 시동
		3) 게이트웨이 안테나 양산 매출 기대

자료: 신한투자증권 추정

## 인텔리안테크 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 인텔리안테크 고객사

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

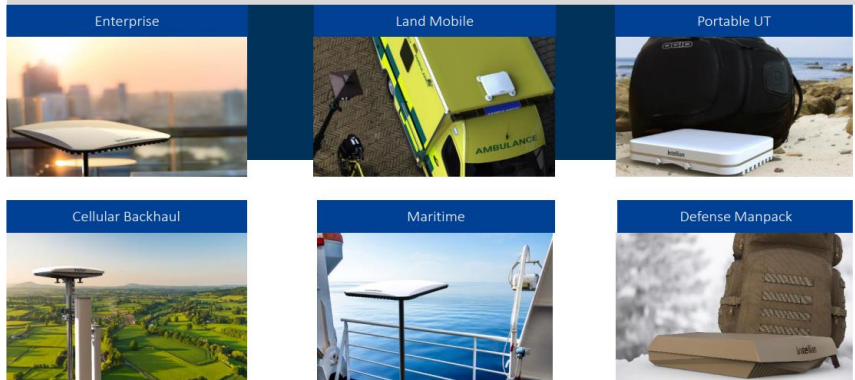
자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

## 저궤도 위성통신 사업자

사업자	발사 위성(개)	서비스 출시	주 영업 형태	인텔리안테크 고객사 여부
Space X	5,800	2022	BTC	-
Oneweb	630	2024(예정)	BTB	LEO 안테나 개발 및 공급 계약
Amazon	-	2024(예정)	BTC	-
Telesat	200	미정	BTB	LEO 안테나 개발 및 공급 계약
Globalstar	48	2022	BTB	-

자료: 각 사 자료, 언론보도 취합, 신한투자증권

## 다양한 평판 안테나 활용 분야



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

## 유상증자를 통한 R&amp;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
<b>자산총계</b>	<b>261.5</b>	<b>370.4</b>	<b>452.1</b>	<b>486.4</b>	<b>540.6</b>
유동자산	155.3	214.3	285.6	334.0	399.0
현금및현금성자산	22.5	24.4	18.7	55.2	102.2
매출채권	43.2	61.7	70.5	73.7	78.5
재고자산	47.1	107.3	111.5	116.5	124.0
비유동자산	106.2	156.1	166.4	152.5	141.5
유형자산	64.6	101.6	111.3	101.2	92.6
무형자산	17.0	19.7	21.0	16.3	12.7
투자자산	10.7	18.7	19.1	19.9	21.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>99.5</b>	<b>191.7</b>	<b>177.8</b>	<b>174.1</b>	<b>169.7</b>
유동부채	67.4	134.7	103.0	98.9	93.7
단기차입금	18.8	63.6	46.6	40.6	32.6
매입채무	14.9	33.8	26.9	28.1	29.9
유동성장기부채	12.6	7.1	14.1	14.1	14.1
비유동부채	32.1	57.0	74.8	75.3	76.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	19.3	42.7	60.4	60.4	60.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>162.0</b>	<b>178.7</b>	<b>274.3</b>	<b>312.3</b>	<b>370.9</b>
자본금	4.6	4.6	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	119.4	120.4	209.4	209.4	209.4
기타자본	(2.4)	(2.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	41.4	56.7	60.8	98.9	157.4
<b>지배주주지분</b>	<b>162.0</b>	<b>178.7</b>	<b>274.3</b>	<b>312.3</b>	<b>370.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	50.7	114.2	121.1	115.1	107.1
*순차입금(순현금)	(7.2)	82.4	29.6	(16.1)	(76.0)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(26.1)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>50.8</b>	<b>65.4</b>
당기순이익	6.0	16.0	5.8	39.1	59.6
유형자산상각비	6.4	8.9	14.4	14.1	12.6
무형자산상각비	4.3	4.2	4.9	4.7	3.7
외환환산손실(이익)	(2.1)	4.8	(2.3)	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)	(34.2)	(7.1)	(10.4)
(법인세납부)	(1.0)	(0.5)	(2.6)	(6.9)	(10.5)
기타	5.2	10.8	10.5	6.9	10.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(65.7)</b>	<b>(27.6)</b>	<b>(89.4)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(10.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(27.7)	(37.7)	(14.9)	(4.0)	(4.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(4.9)	(6.9)	(7.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.7)	(0.8)	(1.3)
기타	(33.1)	16.9	(65.2)	(3.3)	(4.9)
<b>FCF</b>	<b>(41.0)</b>	<b>(67.8)</b>	<b>(20.2)</b>	<b>43.8</b>	<b>56.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>84.3</b>	<b>55.9</b>	<b>86.2</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(9.0)</b>
차입금의증가(감소)	7.3	58.6	(0.4)	(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)	87.5	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.8	0.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	(0.3)	0.7	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>9.6</b>	<b>1.9</b>	<b>(5.8)</b>	<b>36.5</b>	<b>46.9</b>
기초현금	12.9	22.5	24.4	18.7	55.2
기말현금	22.5	24.4	18.7	55.2	102.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

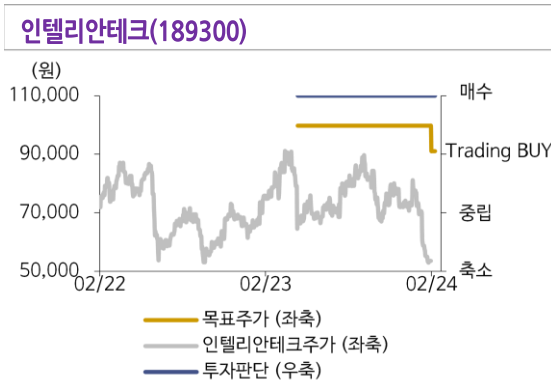
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>138.0</b>	<b>239.5</b>	<b>305.0</b>	<b>394.3</b>	<b>473.6</b>
증감률 (%)	25.3	73.5	27.4	29.2	20.1
<b>매출원가</b>	<b>80.7</b>	<b>137.5</b>	<b>180.4</b>	<b>218.2</b>	<b>253.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>57.3</b>	<b>102.0</b>	<b>124.6</b>	<b>176.0</b>	<b>220.1</b>
매출총이익률 (%)	41.5	42.6	40.8	44.6	46.5
<b>판매관리비</b>	<b>55.1</b>	<b>86.7</b>	<b>113.7</b>	<b>134.0</b>	<b>156.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>2.2</b>	<b>15.3</b>	<b>11.0</b>	<b>42.0</b>	<b>63.8</b>
증감률 (%)	(31.3)	588.0	(28.6)	283.3	52.0
영업이익률 (%)	1.6	6.4	3.6	10.6	13.5
영업외손익	4.4	1.5	(3.1)	4.0	6.3
금융손익	0.2	(3.1)	(3.5)	(0.0)	2.3
기타영업외손익	4.1	4.5	0.4	4.0	4.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>6.6</b>	<b>16.8</b>	<b>7.8</b>	<b>46.0</b>	<b>70.1</b>
법인세비용	0.6	0.8	2.0	6.9	10.5
계속사업이익	6.0	16.0	5.8	39.1	59.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>6.0</b>	<b>16.0</b>	<b>5.8</b>	<b>39.1</b>	<b>59.6</b>
증감률 (%)	938.7	167.5	(63.7)	570.6	52.5
순이익률 (%)	4.3	6.7	1.9	9.9	12.6
(지배주주)당기순이익	6.0	16.0	5.8	39.1	59.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	5.8	16.4	6.7	39.1	59.6
(지배주주)총포괄이익	5.8	16.4	6.7	39.1	59.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>12.9</b>	<b>28.4</b>	<b>30.2</b>	<b>60.8</b>	<b>80.1</b>
증감률 (%)	2.3	120.5	6.1	101.4	31.7
EBITDA 이익률 (%)	9.3	11.9	9.9	15.4	16.9

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	687	1,689	579	3,640	5,551
EPS (지배순이익, 원)	687	1,689	579	3,640	5,551
BPS (자본총계, 원)	17,069	18,829	25,552	29,098	34,555
BPS (지배지분, 원)	17,069	18,829	25,552	29,098	34,555
DPS (원)	97	97	97	97	97
PER (당기순이익, 배)	129.6	39.0	125.2	14.7	9.6
PER (지배순이익, 배)	129.6	39.0	125.2	14.7	9.6
PBR (자본총계, 배)	5.2	3.5	2.8	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	5.2	3.5	2.8	1.8	1.5
EV/EBITDA (배)	65.0	24.9	26.8	9.2	6.2
배당성향 (%)	14.9	5.6	17.5	2.6	1.7
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	9.3	11.9	9.9	15.4	16.9
영업이익률 (%)	1.6	6.4	3.6	10.6	13.5
순이익률 (%)	4.3	6.7	1.9	9.9	12.6
ROA (%)	2.9	5.1	1.4	8.3	11.6
ROE (지배순이익, %)	5.0	9.4	2.6	13.3	17.4
ROIC (%)	1.4	7.1	3.1	12.7	19.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	61.4	107.3	64.8	55.8	45.8
순차입금비율 (%)	(4.4)	46.1	10.8	(5.1)	(20.5)
현금비율 (%)	33.4	18.1	18.1	55.8	109.0
이자보상배율 (배)	2.8	9.9	1.9	8.3	13.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.9	2.7	2.2	2.5	2.9
재고자산회수기간 (일)	100.0	117.7	130.9	105.5	92.7
매출채권회수기간 (일)	91.6	79.9	79.1	66.8	58.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 25일	매수	10,3,000	(24.7)	(10.0)
2023년 10월 26일		6개월경과	(28.7)	(18.8)
2024년 02월 13일	매수	91,000	-	-

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.
- ◆ 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 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 (2024년 02월 09일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------