

2018. 5. 24



▲ 스몰캡

Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (5.23) 15,450 원

상승여력 -

KOSDAQ	869.16pt
시가총액	1,119억원
발행주식수	724만주
유동주식비율	52.55%
외국인비중	0.36%
52주 최고/최저가	16,050원/11,650원
평균거래대금	2.9억원

주요주주(%)

성상업 외 7 인	41.45
카이투자자문	7.67

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.6	7.3	14.9
상대주가	12.8	-1.6	-14.8

주가그래프



인텔리안테크 189300

점진적인 실적개선 예상

- ✓ 글로벌 1위 인공위성 안테나 제조업체
- ✓ 위성통신사업자(Inmarsat, Marlink 등)에 수출, 수출비중 97%
- ✓ 1Q17 M사향 매출 감소로 실적 악화 경험, '18년부터 실적 개선 중
- ✓ 선박들의 통신데이터 증가에 따라 VSAT, GX 안테나로 교체 중
- ✓ 신규 매출처(O3B 향 MEO 안테나) 확보에 따른 중장기 성장성 보유

유럽매출 호조에 따른 1Q18 실적 턴어라운드

1Q18 매출액 259 억원 (+74% YoY), 영업이익 21 억원 (흑전), 당기순이익 19 억원 (흑전)을 기록했다. 1Q17 유럽향 매출 감소로 분기 영업이익 적자를 경험했으나 '18년 들어 회복세를 보이며 턴어라운드하였다. 유럽매출이 '17년 분기평균 매출액 117 억원에서 1Q18 154 억으로 크게 증가한 것이 주요했다.

VSAT, GX 매출액 증가 고무적, 새롭게 시작하는 '18년 기대

VSAT, GX 매출액 비중은 1Q18 71%로 '17년 연간 64% 대비 +7%p 상승하였다. 이는 Inmarsat 등 위성 통신사업자들의 고주파수(Ka) 위성안테나 수요 때문이다. Inmarsat 1Q18 실적발표에 따르면 maritime 내 VSAT 매출액 비중은 '17년 29%에서 1Q18 35%로 증가하였다. '18년부터 VSAT, GX로 안테나 교체사이클 본격화를 의미한다. 신규 고객사인 텔레노어(노르웨이) 확보한 점도 긍정적이다.

중계도 위성 (MEO) 분야 진출로 중장기 성장동력 보유

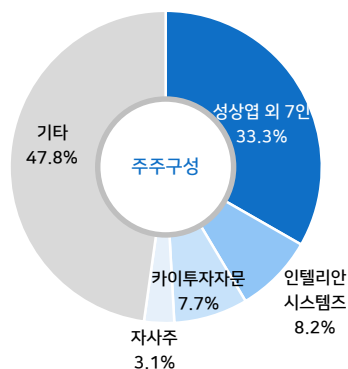
'17년 SES(구.O3B, 네덜란드 인공위성회사)로부터 중계도 112만 달러를 수주 받았다. 이는 '18~'19년에 매출인식 예정이다. 이를 통해 중계도 위성 (MEO, Medium Earth Orbit)분야 진출로 중장기 성장 동력을 확보하였다. 유가상승으로 인한 Oil & Gas 항 매출 확대와 크루즈선으로의 추가 매출도 기대되는 시점이다.

글로벌 1위 인공위성 안테나 전문제조업체

'04년 설립, '16년 코스닥 상장하였으며 해상용 위성통신 및 위성방송 안테나 제조업을 영위한다. 매출비중(1Q18)은 해상용 위성통신 71%, 해상용 위성방송 11%, 기타 19%다. 주요 고객사로 Inmarsat (英), Marlink (노르웨이) 등이 있다. 선박들의 기존 FBB 위성안테나를 데이터 전송을 위해 보다 빠른 VSAT 과 GX 안테나로 교체 중에 있다.

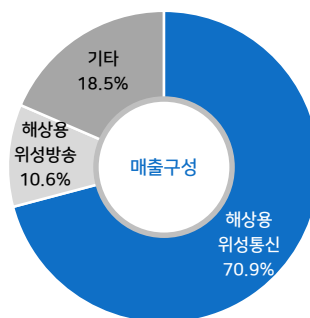
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	595.4	56.6	61.2	1,173		3,933	0.0	0.0	3.1	28.2	171.5
2015	594.9	52.2	53.6	1,008	-14.1	5,271	0.0	0.0	1.6	20.9	89.8
2016	777.9	73.9	61.8	1,031	2.3	8,841	15.8	1.8	10.5	13.3	55.0
2017	837.2	70.2	34.2	474	-54.0	8,930	30.6	1.6	10.7	5.3	68.5
2018E	1,039.5	94.3	69.0	954	101.2	9,758	16.2	1.6	8.2	10.2	80.7

그림1 주주구성



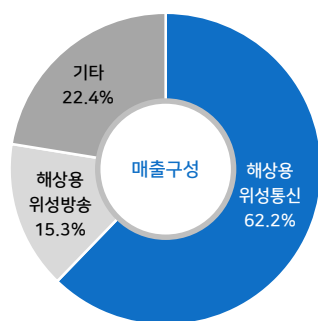
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출구성 (1Q18 기준)



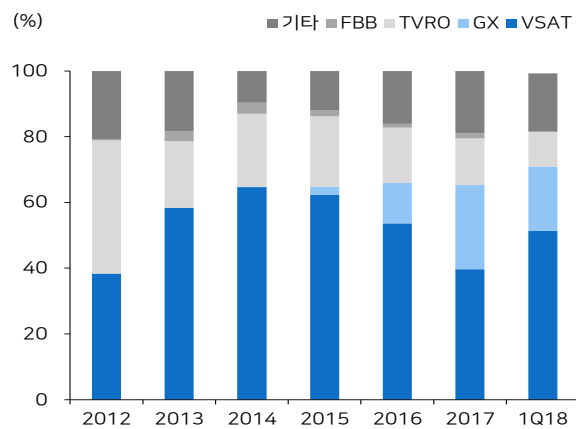
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 해상용 위성통신 매출구성 (1Q18기준)



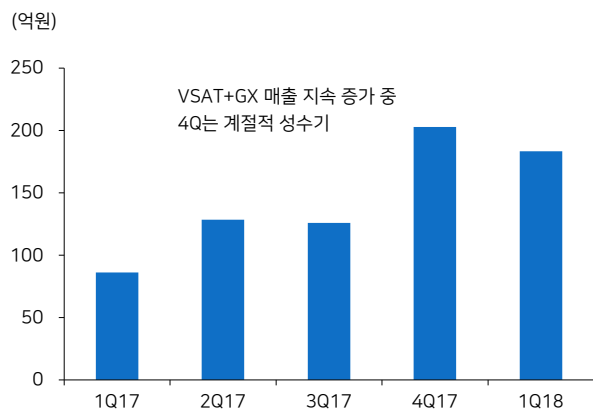
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 위성통신 매출액 Breakdown



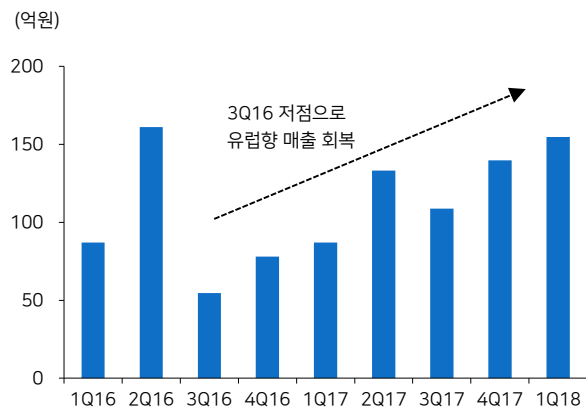
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 VSAT, GX 매출 (분기별)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 유럽향 매출액 (분기별)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300)

Income Statement

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	595.4	594.9	777.9	837.2	1,039.5
매출액증가율 (%)		-0.1	30.8	7.6	24.2
매출원가	318.0	297.8	392.6	463.0	587.4
매출총이익	277.5	297.1	385.3	374.2	452.1
판매관리비	220.8	244.9	311.5	304.0	357.8
영업이익	56.6	52.2	73.9	70.2	94.3
영업이익률	9.5	8.8	9.5	8.4	9.1
금융손익	-12.4	-9.6	-8.9	6.6	2.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.5	14.8	1.7	-45.0	-22.1
세전계속사업이익	58.7	57.4	66.6	31.8	74.6
법인세비용	-2.5	3.8	4.9	-2.4	5.6
당기순이익	61.2	53.6	61.8	34.2	69.0
지배주주지분 순이익	61.2	53.6	61.8	34.2	69.0

Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동 현금흐름	5.3	116.4	8.0	-26.9	62.7
당기순이익(손실)	61.2	53.6	61.8	34.2	69.0
유형자산상각비	9.3	12.5	13.5	18.5	24.3
무형자산상각비	5.4	7.4	12.6	14.3	23.1
운전자본의 증감	-79.0	24.6	-115.5	-136.3	-76.0
투자활동 현금흐름	-29.4	-44.6	-86.0	-94.6	-42.6
유형자산의증가(CAPEX)	-12.3	-18.5	-10.3	-37.2	-20.0
투자자산의감소(증가)	-2.3	-0.2	1.1	0.5	-0.2
재무활동 현금흐름	14.0	-51.9	305.9	6.8	63.0
차입금의 증감	235.5	-83.4	26.5	21.2	70.0
자본의 증가	84.2	27.6	278.0	3.3	0.0
현금의 증가(감소)	-13.8	21.4	226.4	-117.2	83.1
기초현금	25.1	11.2	32.7	259.1	141.9
기말현금	11.2	32.7	259.1	141.9	225.0

Balance Sheet

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	330.9	282.7	682.4	698.9	916.5
현금및현금성자산	11.2	32.7	259.1	141.9	225.0
매출채권	144.3	124.6	201.4	309.3	384.0
재고자산	160.2	110.2	173.6	211.0	262.0
비유동자산	257.8	279.5	299.3	387.4	360.3
유형자산	142.8	148.5	145.4	173.3	169.0
무형자산	52.1	69.4	95.2	153.6	130.5
투자자산	2.3	2.5	1.3	0.9	1.1
자산총계	588.7	562.2	981.7	1,086.3	1,276.8
유동부채	257.9	102.2	195.3	308.8	439.2
매입채무	64.2	38.2	73.2	103.7	128.7
단기차입금	139.0	42.5	65.1	120.7	140.7
유동성장기부채	0.0	0.0	23.0	21.0	41.0
비유동부채	114.0	163.8	153.0	133.0	131.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	70.0	109.0	86.0	58.0	38.0
부채총계	371.9	266.0	348.3	441.8	570.3
자본금	26.1	28.1	35.8	36.1	36.1
자본잉여금	58.2	83.7	354.0	357.0	357.0
기타포괄이익누계액	-11.1	-11.7	-12.2	-5.3	-5.3
이익잉여금	142.1	193.9	254.4	281.2	343.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	216.8	296.2	633.4	644.5	706.5

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018E
주당데이터(원)					
SPS	11,421	11,183	12,988	11,622	14,367
EPS(지배주주)	1,173	1,008	1,031	474	954
CFPS	1,790	1,865	2,152	1,569	2,024
EBITDAPS	1,369	1,357	1,669	1,430	1,957
BPS	3,933	5,271	8,841	8,930	9,758
DPS	0	0	100	100	100
배당수익률(%)			0.6	0.7	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	15.8	30.6	16.2
PCR	0.0	0.0	7.6	9.2	7.6
PSR	0.0	0.0	1.3	1.2	1.1
PBR	0.0	0.0	1.8	1.6	1.6
EBITDA	71.4	72.2	99.9	103.0	141.6
EV/EBITDA	3.1	1.6	10.5	10.7	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.2	20.9	13.3	5.3	10.2
EBITDA 이익률	12.0	12.1	12.8	12.3	13.6
부채비율	171.5	89.8	55.0	68.5	80.7
금융비용부담률	1.9	1.4	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	5.0	6.4	18.0	20.0	21.6
매출채권회전율(x)	4.1	4.4	4.8	3.3	3.0
재고자산회전율(x)	3.7	4.4	5.5	4.4	4.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율