

2019. 1. 8



▲ 스톡캡  
 Analyst **윤주호**  
 02. 6098-6666  
 juho.yoon@meritz.co.kr  
 RA **이창석**  
 02. 6098-6663

## Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (1.7) **15,800 원**

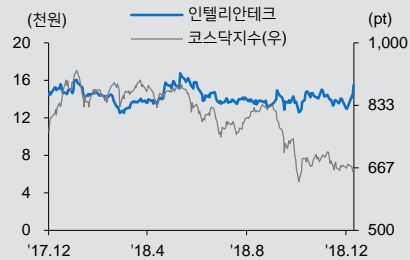
상승여력 -

KOSDAQ 시가총액	672.84pt
발행주식수	1,144억원
유동주식비율	724만주
외국인비중	54.05%
52주 최고/최저가	0.54%
평균거래대금	16,750원/12,500원
	3.8억원

<b>주요주주(%)</b>	
성상업 외 7 인	40.25
카이투자자문	5.46

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	13.3	9.7	4.6
상대주가	15.4	31.9	28.8

### 주가그래프



# 인텔리안테크 189300

## 새로운 아이템의 가시적인 성과 기대

- ✓ 3Q18실적: 매출액 275억원(+40% YoY), 영업이익 31억원(+193% YoY) 기록
- ✓ 글로벌 1위 인공위성 안테나 제조업체
- ✓ 위성통신사업자(Inmarsat, Marlink 등)에 수출, 수출비중 95%
- ✓ 선박들의 통신데이터 증가에 따라 VSAT, GX 안테나로 교체 중
- ✓ 신규 매출처(O3B형 MEO 안테나) 확보에 따른 중장기 성장성 보유

### 신규 아이템의 성과를 기대해볼 '19년

'19년 분리형 안테나 설계, 복합소재를 이용한 경량화, LEO/MEO 위성 추적기술 등을 이용한 개발 로드맵에 따른 신규 사업 및 아이템에 대한 성과를 기대한다. 휴대용 Flyway 안테나(지상용, 국방부향), LEO (저궤도 위성안테나, 소프트뱅크 원웹 프로젝트), MEO(중궤도 위성안테나, SES프로젝트)의 가시적인 결과를 예상한다. 신규 아이템 외 위성데이터 서비스 수요 증대에 따른 성장도 지속된다.

### 3Q18 실적 이후로 높아진 밸류에이션 매력

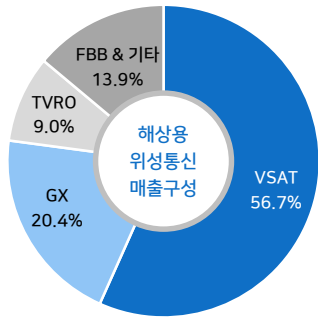
매출액 275억원(+40% YoY), 영업이익 31억원(+193% YoY), 당기순이익 32억원(+115% YoY)로 3Q18 실적호조를 보였다. 미국향 매출이 3Q17 31억원에서 3Q18 72억원으로 증가했고 유럽향 매출도 3Q18 누적으로 448억원으로 '17년 연간 469억원에 근접했다. 미국과 유럽의 해상용 위성안테나 교체에 따른 수요 때문이다. 주가는 '16년~'18E PER기준 13배~19배 밴드로 움직였으며 장기성장성에 대한 시장의 프리미엄은 지속 반영되었다. 3Q18 실적으로 인해 동사의 밸류에이션은 현 주가 기준 PER밴드 하단으로 투자 매력은 높아졌다.

### 글로벌 1위 인공위성 안테나 전문제조업체

'04년 설립, '16년 코스닥 상장하였으며 해상용 위성통신 및 위성방송 안테나 제조업을 영위한다. 매출비중(3Q18)은 해상용 위성통신 77%, 해상용 위성방송 9%, 기타 14%다. 주요 고객사로 Marlink(노르웨이), Inmarsat(英) 등이 있다. 선박들은 기존 사용하던 FBB 위성안테나에서 빠른 데이터 전송이 가능한 VSAT과 GX 안테나로 교체하고 있다.

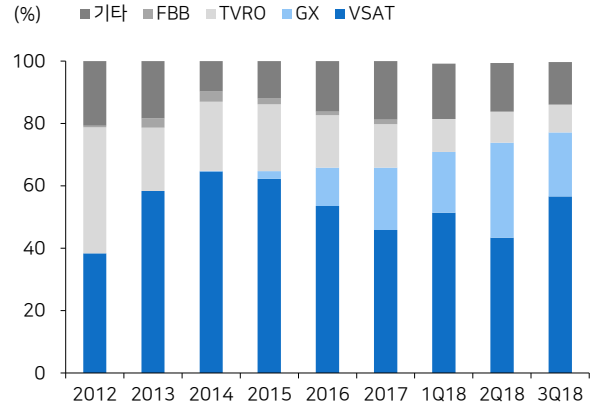
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	595.4	56.6	61.2	1,173		3,933	0.0	0.0	3.1	28.2	171.5
2015	594.9	52.2	53.6	1,008	-14.1	5,271	0.0	0.0	1.6	20.9	89.8
2016	777.9	73.9	61.8	1,031	2.3	8,841	15.8	1.8	10.5	13.3	55.0
2017	837.2	70.2	34.2	474	-54.0	8,930	30.6	1.6	10.7	5.3	68.5
2018E	1,103.3	113.7	116.0	1,604	238.2	10,407	8.7	1.3	6.8	16.6	76.3

그림1 해상용 위성통신 매출 구성 (3Q18기준)



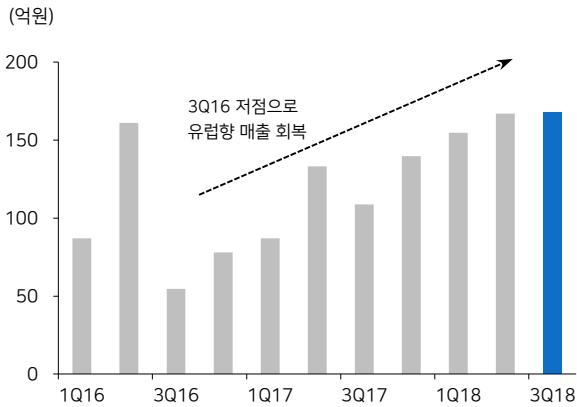
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권리서치센터

그림2 해상용 위성통신 매출액 비중변화 (분기별)



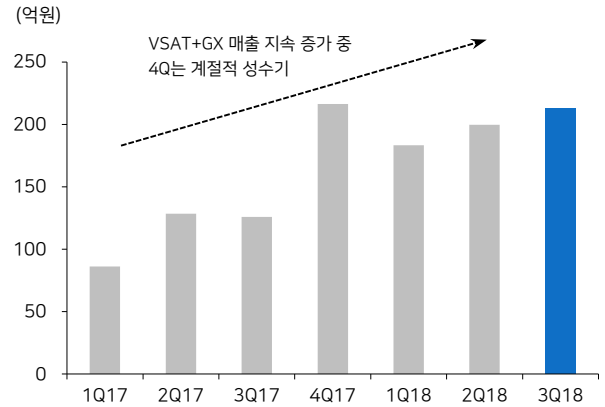
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권리서치센터

그림3 유럽향 매출 추이 (분기별)



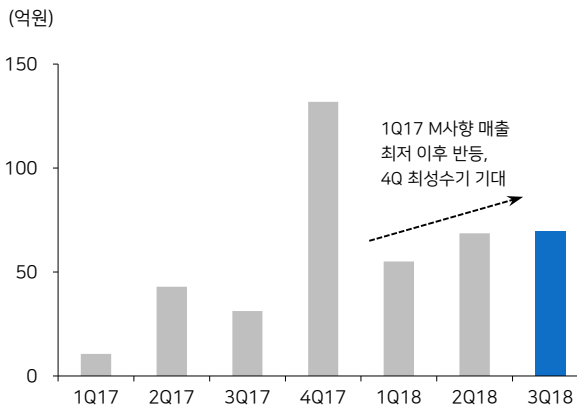
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권리서치센터

그림4 VSAT+GX 매출 (분기별)



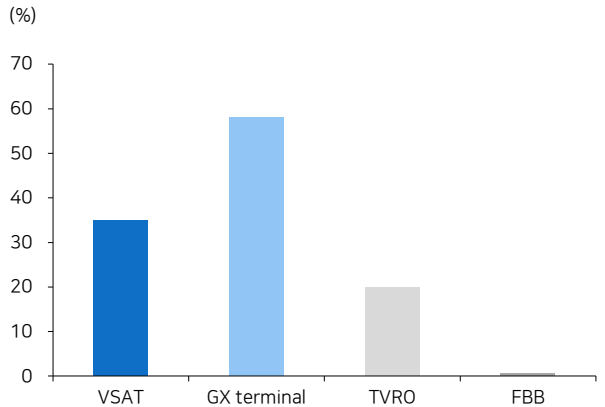
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권리서치센터

그림5 M사향 매출 추이 (분기별)



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권리서치센터

그림6 주요제품 글로벌 시장점유율 (2016)



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권리서치센터

## 인텔리안테크 (189300)

## Income Statement

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	595.4	594.9	777.9	837.2	1,103.3
매출액증가율 (%)		-0.1	30.8	7.6	31.8
매출원가	318.0	297.8	392.6	463.0	634.8
매출총이익	277.5	297.1	385.3	374.2	468.6
판매관리비	220.8	244.9	311.5	304.0	354.8
<b>영업이익</b>	<b>56.6</b>	<b>52.2</b>	<b>73.9</b>	<b>70.2</b>	<b>113.7</b>
영업이익률	9.5	8.8	9.5	8.4	10.3
금융손익	-12.4	-9.6	-8.9	6.6	-8.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.5	14.8	1.7	-45.0	18.4
세전계속사업이익	58.7	57.4	66.6	31.8	123.6
법인세비용	-2.5	3.8	4.9	-2.4	7.6
<b>당기순이익</b>	<b>61.2</b>	<b>53.6</b>	<b>61.8</b>	<b>34.2</b>	<b>116.0</b>
지배주주지분 순이익	61.2	53.6	61.8	34.2	116.0

## Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5.3</b>	<b>116.4</b>	<b>8.0</b>	<b>-26.9</b>	<b>-5.3</b>
당기순이익(손실)	61.2	53.6	61.8	34.2	116.0
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	-155.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-29.4</b>	<b>-44.6</b>	<b>-86.0</b>	<b>-94.6</b>	<b>-7.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-12.3	-18.5	-10.3	-37.2	-20.0
투자자산의감소(증가)	-2.3	-0.2	1.1	0.5	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>14.0</b>	<b>-51.9</b>	<b>305.9</b>	<b>6.8</b>	<b>105.0</b>
차입금의 증감	235.5	-83.4	26.5	21.2	112.0
자본의 증가	84.2	27.6	278.0	3.3	0.0
현금의 증가(감소)	-13.8	21.4	226.4	-117.2	92.4
기초현금	25.1	11.2	32.7	259.1	141.9
기말현금	11.2	32.7	259.1	141.9	234.3

## Balance Sheet

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	330.9	282.7	682.4	698.9	968.4
현금및현금성자산	11.2	32.7	259.1	141.9	234.3
매출채권	144.3	124.6	201.4	309.3	407.6
재고자산	160.2	110.2	173.6	211.0	278.1
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
<b>자산총계</b>	<b>588.7</b>	<b>562.2</b>	<b>981.7</b>	<b>1,086.3</b>	<b>1,328.7</b>
유동부채	257.9	102.2	195.3	308.8	211.4
매입채무	64.2	38.2	73.2	103.7	136.7
단기차입금	139.0	42.5	65.1	120.7	30.7
유동성장기부채	0.0	0.0	23.0	21.0	11.0
비유동부채	114.0	163.8	153.0	133.0	363.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	67.0
장기차입금	70.0	109.0	86.0	58.0	198.0
<b>부채총계</b>	<b>371.9</b>	<b>266.0</b>	<b>348.3</b>	<b>441.8</b>	<b>575.2</b>
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	390.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>216.8</b>	<b>296.2</b>	<b>633.4</b>	<b>644.5</b>	<b>753.5</b>

## Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	11,421	11,183	12,988	11,622	15,250
EPS(지배주주)	1,173	1,008	1,031	474	1,604
CFPS	1,790	1,865	2,152	1,569	2,216
EBITDAPS	1,369	1,357	1,669	1,430	2,226
BPS	3,933	5,271	8,841	8,930	10,407
DPS	0	0	100	100	100
배당수익률(%)			0.6	0.7	0.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	0.0	0.0	15.8	30.6	8.7
PCR	0.0	0.0	7.6	9.2	6.3
PSR	0.0	0.0	1.3	1.2	0.9
PBR	0.0	0.0	1.8	1.6	1.3
EBITDA	71.4	72.2	99.9	103.0	161.1
EV/EBITDA	3.1	1.6	10.5	10.7	6.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	28.2	20.9	13.3	5.3	16.6
EBITDA 이익률	12.0	12.1	12.8	12.3	14.6
부채비율	171.5	89.8	55.0	68.5	76.3
금융비용부담률	1.9	1.4	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	5.0	6.4	18.0	20.0	23.9
매출채권회전율(x)	4.1	4.4	4.8	3.3	3.1
재고자산회전율(x)	3.7	4.4	5.5	4.4	4.5

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 08일 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,이창석)

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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	98.7%
중립	1.3%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율