

# 인텔리안테크 (189300)

해상용 위성안테나 글로벌 1위 업체, 성장성과 수익성이 떠오른다

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/09)	15,850원
자본금	36억원
시가총액	1,148억원
주당순자산	9,534원
부채비율	58.46
총발행주식수	7,240,944주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	28,346주
52주 고	16,750원
52주 저	12,500원
외인지분율	0.56%
주요주주	성상업 외 7인 40.25%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	13.6	11.6	1.6
상대	14.6	26.0	24.1
절대(달러환산)	13.2	12.5	(3.5)



자료: Myresearch

인텔리안테크는 해상용 위성안테나 글로벌 1위 업체, 2018년/2019년 지속적 고성장

- 인텔리안테크는 2004년 설립된 이동체 위성통신 안테나 제조사. 해상용 위성통신안테나 VSAT 글로벌 M/S 1위 업체(수출 비중 95%)로, 세계 시장에서의 경쟁력을 바탕으로 지난 6년간 CAGR 25%의 높은 성장률을 달성. 글로벌 탑티어 사업자(통신사업자, 해운, 에너지, 정부, 크루즈 등)에 제품을 공급하고 있는 글로벌 플레이어.
- 동사의 제품군 및 매출 비중(18.3Q 누적 기준)은, 1) VSAT(데이터전용 해상 위성안테나) 74.1%, 2) Entertainment(TV 시청용 해상 위성안테나) 9.7%, 3) FBB(전화용 해상 위성안테나) 0.6%, 4) 기타매출(지상용 안테나 등) 15.5%. 특이 요인은 VSAT 시장 성장에 따라 매출 비중이 2017년 66.4%에서 2018년 74.1%까지 상승했으며 크루즈, 시추선 용 대형/고가제품의 판매가 늘어나는 추세.

해상 시장에서의 안정적 성장이 기반, 지상 분야 확장에 따른 수혜도 예상

- 동사는 해상 위성통신 시장(VSAT)의 안정적 성장을 기반으로 지상 분야(저궤도 위성통신 기반) 확장에 따른 다양한 기회요인도 가질 전망.
- 먼저 VSAT의 경우, 1) 시장 성장: 현재 대형선박의 VSAT 장착률 18% 수준, 향후 10년간 CAGR 13% 수준 성장 전망, 2) 고가제품 판매 확대: 초고속 데이터 통신용 제품(Ka-Band) 수요 확대, 실제 2016년 제품 출시 이후 매출 신장세, 3) 전방산업 성장: 크루즈, 에너지 등, 4) 데이터 수요 확대: 선박 IoT, 스마트 쉽→실제 데이터를 이용한 최적항로 운항 등 수요 확대 등.
- 신규 사업의 경우, 1) 공공 부문 특수 안테나 및 항공기용 안테나, 2)NSGO: 저궤도위성을 활용한 지상통신망의 대체/보완 역할 등

높은 성장성 감안하면 매우 매력적인 주가, 현재 PER 8.5배에 불과

- 동사의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,358억원, 132억원 수준. 높은 성장성과 안정적인 수익성이 반영되면, 저평가 매력이 크게 부각될 것으로 전망. 현재 주가는 PER 8.5배 수준으로 KOSPI 200 8.6배, KOSDAQ150 18.7배(1/8 증가 기준)와 비교해 저평가.
- 참고로, 해외 해상 위성통신 안테나 사업자들의 PER(1/8 증가, 2019년 예상 실적 기준)은, COBHAM 15.9배(시총 3조원), KIVIHI 54.8배(시총 2천억원) 수준. 사업 영역 및 규모가 달라 직접 비교에는 한계가 있으나 동사의 경쟁력을 감안하면 상대적 저평가인 것은 분명.

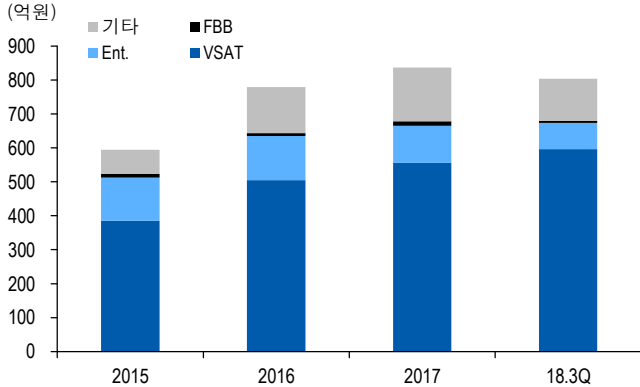
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	595	778	837	1,104	1,358
영업이익	52	74	70	104	132
지배주주순이익	54	62	34	106	135
영업이익률	8.8	9.5	8.4	9.4	9.7
EPS	959	1,031	474	1,461	1,861
PER	0.0	16.0	30.4	10.8	8.5
PBR	0.0	1.9	1.6	1.6	1.4
ROE	20.9	13.3	5.4	15.3	17.0

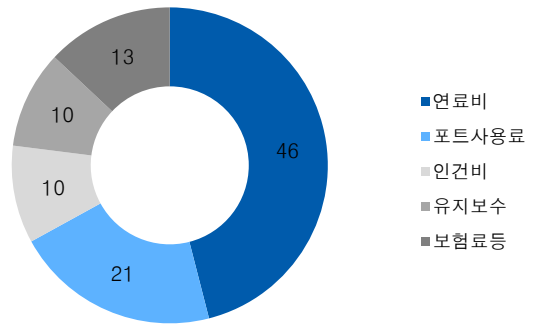
자료: 유안타증권 리서치센터

제품군별 매출액 추이



자료: 인텔리안테크

데이터 사용 필요성



자료: 인텔리안테크

인텔리안테크 (189300) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	443	595	595	778	837
매출원가	277	318	298	393	463
매출총이익	166	277	297	385	374
판매비	125	221	245	311	304
영업이익	42	57	52	74	70
EBITDA	42	71	72	100	103
영업외손익	-22	2	5	-7	-38
외환관련손익	-4	10	17	3	-45
이자손익	-7	-11	-7	-2	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-11	3	-5	-8	8
법인세비용차감전순손익	20	59	57	67	32
법인세비용	0	-3	4	5	-2
계속사업순손익	20	61	54	62	34
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	61	54	62	34
지배지분순이익	0	61	54	62	34
포괄순이익	0	59	52	60	41
지배지분포괄이익	0	59	52	60	41

현금흐름표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	-36	5	116	8	-27
당기순이익	20	61	54	62	34
감가상각비	8	9	13	13	19
외환손익	5	-11	-5	-14	22
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-92	-79	25	-116	-136
기타현금흐름	25	25	31	62	34
투자활동 현금흐름	-54	-29	-45	-86	-95
투자자산	-11	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-12	-18	-10	-37
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-23	-17	-26	-76	-57
재무활동 현금흐름	67	14	-52	306	7
단기차입금	71	11	-97	21	57
사채 및 장기차입금	-7	0	33	0	-30
자본	0	0	5	277	0
현금배당	0	0	0	0	-7
기타현금흐름	3	3	7	8	-13
연결범위변동 등 기타	0	-4	2	-1	-2
현금의 증감	-23	-14	21	226	-117
기초 현금	41	25	11	33	259
기말 현금	19	11	33	259	142
NOPLAT	42	59	49	68	75
FCF	-77	0	51	-72	-136

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	337	331	283	682	699
현금및현금성자산	19	11	33	259	142
매출채권 및 기타채권	192	146	128	207	318
재고자산	114	160	110	174	211
비유동자산	220	258	279	299	387
유형자산	103	143	149	145	173
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	22	2	2	1	1
자산총계	558	589	562	982	1,086
유동부채	240	258	102	195	309
매입채무 및 기타채무	111	89	56	100	148
단기차입금	128	139	43	65	121
유동성장기부채	1	0	0	23	21
비유동부채	93	114	164	153	133
장기차입금	70	70	109	86	58
부채총계	334	372	266	348	442
지배지분	224	217	296	633	645
자본금	28	26	28	36	36
자본잉여금	72	58	84	354	357
이익잉여금	125	142	194	254	281
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	224	217	296	633	645

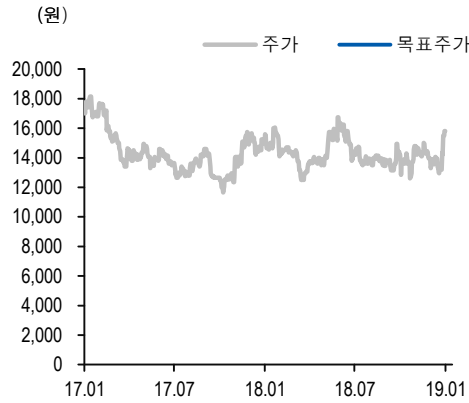
  

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	357	1,109	959	1,031	474
BPS	4,068	3,933	5,271	8,841	9,179
DPS	0	0	0	100	100
PER	0.0	0.0	0.0	16.0	30.4
PBR	0.0	0.0	0.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	10.6	10.6
PSR	0.0	0.0	0.0	1.3	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	58.0	34.4	-0.1	30.8	7.6
영업이익 증가율 (% YoY)	22.2	36.2	-7.8	41.5	-5.0
지배순이익 증가율 (% YoY)	27.0	210.8	-12.4	15.2	-44.7
매출총이익률 (%)	37.6	46.6	49.9	49.5	44.7
영업이익률 (%)	9.4	9.5	8.8	9.5	8.4
지배순이익률 (%)	0.0	10.3	9.0	7.9	4.1
ROIC	11.1	0.0	12.1	13.1	9.8
ROA	0.0	10.4	9.5	6.3	3.1
ROE	9.2	0.0	20.9	13.3	5.4
부채비율 (%)	148.7	171.5	89.8	55.0	68.6
영업이익/이자비용 (배)	5.4	5.0	6.5	18.0	19.9

인텔리안테크 (189300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-10	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2017-11-22	1년 경과 이후		1년		-
2017-04-06	Not Rated	-	1년		-
2017-03-02	Not Rated	-	1년		-
2017-02-14	Not Rated	-	1년		-
2016-11-22	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.