

인텔리안테크 (189300)

실적 기반의 성장성이 보인다, 합리적으로 보면 지금이 기회

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/21)	25,950원
자본금	36억원
시가총액	1,957억원
주당순자산	11,079원
부채비율	56.53
총발행주식수	7,540,502주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	100,386주
52주 고	32,450원
52주 저	12,600원
외인지분율	3.70%
주요주주	성상엽 외 7 인 38.65%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(10.4)	(1.1)	83.4
상대	(1.9)	13.0	134.4
절대(달러환산)	(12.9)	(2.3)	69.7



자료: Myresearch

19.2Q Review: 꾸준한 성장과 마진 개선, 어닝 서프라이즈 시현

- 인텔리안테크의 19.2Q 실적은 안정적 성장과 마진 개선을 동반(매출액 기준 분기 최대 실적)한 양호한 실적으로 판단. 19.2Q 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 326억원, 39억원, 29억원 기록. 매출액은 YoY 20.5%, 당기순이익은 YoY 64.1% 성장한 어닝 서프라이즈 시현.
- 실적 호조의 이유는, 1) 매출 성장-VSAT 제품의 판매 확대(전방 산업의 수요 확대와 크루즈항 매출 지속)와 군용 운반형 위성통신안테나 매출 인식, 2) 마진 개선-신제품 출시(멀티밴드/다중 궤도용 안테나)와 군용 제품 매출 인식, 3) 판관비 관리-사업 확장에 따른 인건비/물건비 증가에도 적절한 비용관리로 효율적 관리 지속, 4) 영업외 기타수익-외환차익 및 외화환산이익 등 기타수익 호조(18.2Q 외화환산이익대비로는 둔화) 등으로 파악.
- 매출 구성(19.2Q 기준)은, VSAT(데이터전용 해상 위성안테나) 72.0%, TVRO(TV 시청용 해상 위성안테나) 10.1%, FBB(전화용 해상 위성안테나) 0.6%, 기타(지상용 안테나 등) 17.3%.

하반기에 성장 속도(본업에서만 20% 이상) 더욱 빨라질 전망, 신규사업도 기대

- 인텔리안테크의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,373억원, 136억원. 이는 2018년대비 각각 25.0%, 31.9% 성장한 수준.
- 동사는 하반기로 접어들며 실적 성장이 더욱 빨라질 전망. 이유는, 1) 통상 해상용 위성통신 안테나(VSAT) 제품 매출이 4Q에 확대(계절성)되고, 2) 19.4Q에도 군용 제품 매출 인식(19.1월 수주분)이 예정되어 있으며, 3) 매출처 다변화와 고기능 장비 수요 증대로 인한 ASP 상승이 기대되기 때문.
- 한편 2019년 하반기는 신규 사업의 확장성도 본격화되는 시기로 판단. 신규사업은, 1) 저궤도위성을 활용한 지상통신망 구축(원웹프로젝트) 과정에서의 수주 가능성(7월 통신테스트 성공적으로 마무리), 2) 추가적인 공공 부문 수주, 3) 항공기용 안테나 관련 사업 등.

기존사업의 고성장과 신규사업의 확장성, 합리적으로 보면 최근 주가 하락은 기회

- 인텔리안테크는 시장이 성장하는 기존사업(해상용 위성통신안테나)에서 기술력과 네트워크를 바탕으로 글로벌 경쟁력이 강화되고 있는 제조업체. 신규사업의 확장성까지 감안하면 중장기적 성장의 가시성과 가능성이 매우 높다고 판단. 유안타 스몰캡 Top-pick 유지.
- 동사의 현재 PER은 16.0배(2019년 예상 실적 기준) 수준. 동사의 주가는 양호한 실적 및 성장성에도 불구하고 최근 고점(5/29 종가)대비 20.6% 하락. 같은 기간 동사의 투자포인트는 오히려 강화되었음을 감안하면 현재 주가는 더욱 매력적 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액			837	1,098	1,373
영업이익			70	103	136
지배주주순이익			34	93	122
영업이익률			8.4	9.4	9.9
EPS			473	1,278	1,619
PER			30.6	20.1	16.0
PBR			1.6	2.6	2.3
ROE			5.3	13.5	15.7

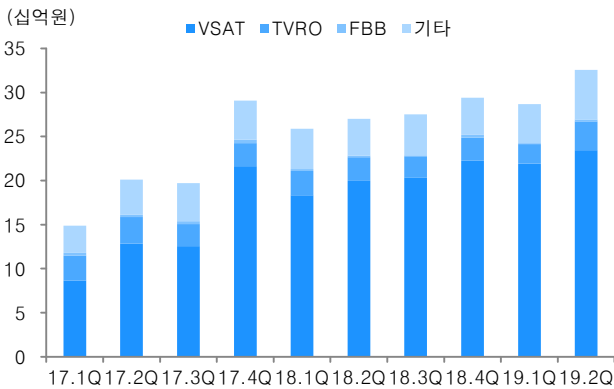
인텔리안테크 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	148.6	201.0	197.0	290.7	837.2	258.8	270.2	275.2	293.9	1,098.1	286.9	325.6	20.5	13.5
영업이익	-6.7	21.6	10.6	44.8	70.2	20.4	23.6	30.9	28.1	103.0	22.1	38.7	64.1	75.1
지배주주순이익	-22.8	27.4	14.9	14.7	34.2	18.5	32.1	32.0	9.9	92.5	28.7	29.4	-8.5	2.4
영업이익률	-4.5	10.8	5.4	15.4	8.4	7.9	8.7	11.2	9.6	9.4	7.7	11.9	3.2	4.2

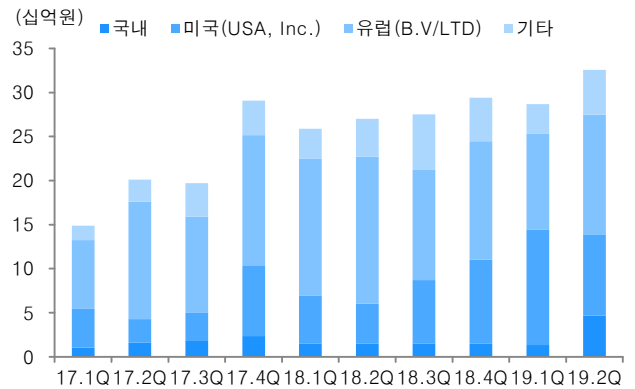
자료: 유안타증권 리서치센터

제품군별 매출액 추이



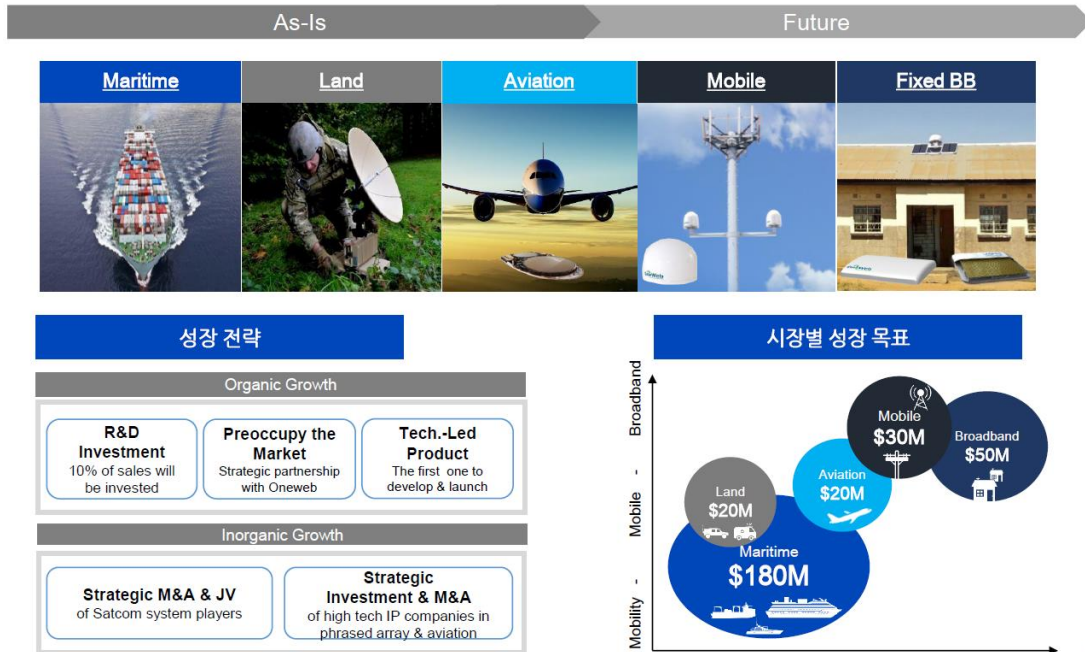
자료: 인텔리안테크

지역별 매출액 추이



자료: 인텔리안테크

인텔리안테크 제품 로드맵과 성장 전략



자료: 인텔리안테크

인텔리인테크 (189300) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
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
법인세비용차감전순이익	20	59	57	67	32
법인세비용	0	-3	4	5	-2
계속사업순이익	20	61	54	62	34
중단사업순이익	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: 억원)				
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

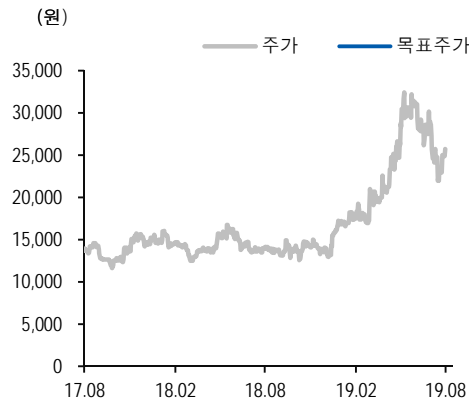
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
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
2019-08-22	Not Rated	-	1년		
2019-01-30	Not Rated	-	1년		
2019-01-10	Not Rated	-	1년		-
	담당자 변경				
2018-04-06	1년 경과 이후		1년		-
2017-04-06	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)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-21

※해의 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. (작성자: 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.