

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	36 억원
발행주식수	725 만주
자사주	21 만주
액면가	500 원
시가총액	2,545 억원
주요주주	
성상업(외7)	40.19%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(19/09/30)	34,600 원
KOSDAQ	621.76 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	36,900 원
52주 최저가	12,600 원
60일 평균 거래대금	42 억원

이보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

인텔리안테크 (189300/KQ | Not Rated)

바다를 점령한 위성 안테나, 이제는 지상으로

- 위성통신 안테나 전문 기업, 전체 매출의 약 74% 이상이 해상용 안테나 매출
- 주파수 대역별 다양한 제품 포트폴리오 보유, 소수 경쟁사와 글로벌 과점시장 형성
- 저궤도 위성사업 추진 중인 글로벌 위성통신 기업 원웹(OneWeb)과 파트너십 체결
- 소형 위성 발사 늘어날수록 지상 안테나 수요도 함께 늘어날 전망
- 해상용 안테나 시장도 여전히 블루오션, 해상용 위성통신 안테나 도입률은 18%에 불과

해상용 위성 안테나 전문 기업

인텔리안테크는 위성통신 안테나 전문 기업이다. 2019년 상반기 기준 매출 비중은 VSAT 74%, Ent 9%, FBB 1%, 기타 16%로 구성되어 있으며, 아직까지는 해상용 안테나의 비중이 절대적이다. 동사는 주파수 대역별 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고 있으며, 글로벌 소수 기업과 함께 과점 시장을 형성하고 있다.

원웹(OneWeb)이 선택한 안테나 기업

글로벌 위성통신 기업 원웹(OneWeb)은 글로벌 저궤도 위성통신망 구축 사업을 추진 중인 양대 기업 중 하나다. 원웹은 저궤도 위성통신망 구축 사업에 필요한 지상 안테나 파트너사로 인텔리안테크를 선택했다. 동사의 최대 장점은 하나의 안테나에서도 다양한 주파수 대역의 통신이 가능한 Multi-Band 기술을 보유하고 있다는 점이다. 원웹이 향후 2년 내 약 600여대 이상의 소형 위성을 발사할 계획을 갖고 있는 만큼 지상 안테나의 수요도 함께 늘어날 전망이다.

해상용 안테나 시장, 여전히 블루오션(Blue Ocean)

최근 저궤도 위성통신 사업이 부각되고 있지만, 현재 인텔리안테크의 주력 사업인 해상용 안테나 시장의 전망도 매우 밝다. 2018년 기준 일정 규모 이상 선박들의 위성통신 안테나 도입률은 약 18%에 불과하다. 상선 및 크루즈 선박을 제외한 일반 어업용 선박의 경우 위성통신 안테나 도입률은 약 9%로 두 자릿수가 채 되지 않는다. 대형 크루즈 및 에너지 운반선 등 신규 수요도 점점 늘어나고 있지만, 기존 선박들의 안테나 도입률까지 증가한다면 동사의 가장 큰 수혜가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	443	548	595	778	837	1,098
yoY	%	58.0	23.8	8.6	30.8	7.6	31.2
영업이익	억원	42	43	52	74	70	103
yoY	%	22.2	3.5	20.9	41.5	-5.0	46.8
EBITDA	억원	57	60	72	100	103	147
세전이익	억원	20	47	57	67	32	97
순이익(지배주주)	억원	20	47	54	62	34	93
영업이익률%	%	9.4	7.8	8.8	9.5	8.4	9.4
EBITDA%	%	12.8	10.9	12.1	12.9	12.3	13.4
순이익률	%	4.4	8.6	9.0	7.9	4.1	8.4
EPS	원	357	858	959	1,032	474	1,279
PER	배				15.8	30.6	10.3
PBR	배				1.8	1.6	1.2
EV/EBITDA	배	3.3	3.6	1.6	10.5	10.7	6.9
ROE	%	9.2	19.1		13.3	5.4	13.3
순차입금	억원	186	214	119	-111	57	55
부채비율	%	148.7	118.8	89.8	55.0	68.6	73.8

글로벌 경쟁력 갖춘 위성 안테나 전문 기업

위성통신 안테나 전문 기업, 그 중에서도 해상용 안테나 매출 비중이 높음, 주파수 대역별 다양한 제품 포트폴리오 보유

해상용 안테나 시장은 여전히
블루오션, 해상용 안테나 도입률은
약 18% 불과

인텔리안테크는 위성통신 안테나 전문 기업이다. 위성 산업은 크게 네 가지 분야로 구분할 수 있는데, 그 중 지상에서 위성과 통신을 하기 위한 시설/설비인 지상체 중에서도 송/수신 '안테나'에 집중하고 있다. 위성 안테나는 사용 위치에 따라 지상/해상용 안테나로 구분할 수 있는데, 현재 동사의 매출은 해상용 안테나의 비중이 높다. 안테나는 송/수신 주파수 대역에 따라 제품 종류가 다양하다. 주파수 대역별(Ku, Ka, C-band 등) 다양한 제품 포트폴리오를 보유한 글로벌 기업은 소수에 불과하며, 인텔리안테크를 비롯하여 영국의 Cobham 社와 미국의 KVH 社가 과점 시장을 형성하고 있다. 위성통신 서비스 사업을 영위하는 Inmarsat/Marlink 등을 주요 고객으로 확보 중이다.

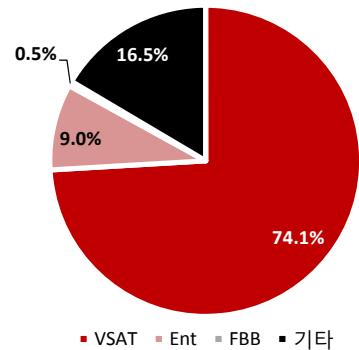
최근 글로벌 저궤도 위성통신 사업이 부각되고 있지만, 현재 인텔리안테크 매출의 약 75% 이상을 차지하고 있는 해상용 안테나 시장의 전망도 매우 밝다. 2018년 기준 위성통신이 필요한 일정 규모 이상의 선박에 위성통신 안테나 도입률은 약 18%에 그치고 있다. 대형 크루즈 및 에너지 운반선 등의 신규 수요가 점점 증가하는 상황에서 기존 선박들의 안테나 도입률까지 증가한다면, 안테나 업체들의 가장 큰 수혜가 예상된다.

인텔리안테크 위성 안테나 제품



자료 : 인텔리안테크, SK 증권

제품별 매출 비중(2019년 상반기 기준)



자료 : 인텔리안테크, SK 증권

선박 종류별 VSAT 침투율 및 성장 전망

(단위 : 대)

구분	Merchant	Cruise & Ferry	Energy	Yacht	Fishing	Total
Addressable Fleet (2017)	76,500	7,200	13,700	9,100	22,600	129,100
Number of VSAT (2017)	13,500	2,300	1,000	4,100	2,000	22,900
VSAT Penetration (2017)	17.6%	16.8%	13.9%	45.1%	8.8%	17.7%
Number of VSAT (2027F)	47,400	4,500	3,000	14,000	7,900	76,800

자료 : 2018 Euroconsult, 인텔리안테크, SK 증권

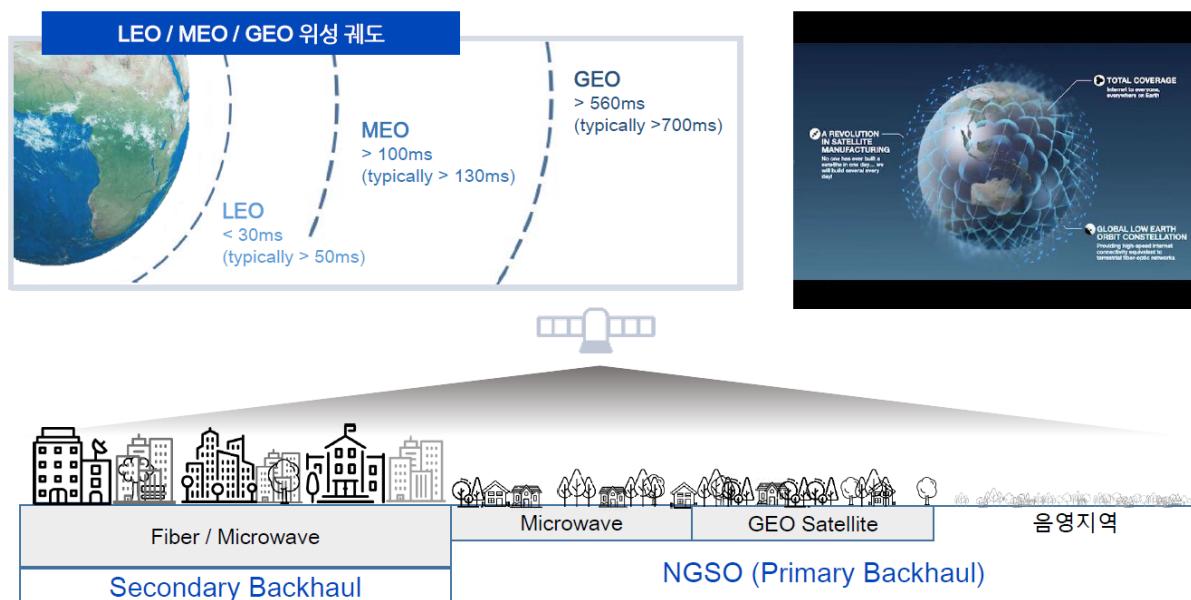
'OneWeb'의 안테나 개발 파트너

글로벌 위성통신 기업 원웹과
안테나 파트너십 체결 소형 위성
발사 늘어날수록 지상 안테나
수요도 동반 증가 예상

지난 5 월 인텔리안테크는 글로벌 위성통신 기업 원웹(OneWeb)과 위성통신 안테나 개발 파트너십을 체결했음을 밝혔다. '원웹(OneWeb)'은 글로벌 최대 관심사로 떠오른 저궤도(LEO, Low Earth Orbit) 위성통신망 구축 프로젝트를 추진 중인 양대 기업 중 한 곳이다. 원웹이 주도하는 프로젝트 'OneWeb Constellation'의 위성 개발은 Airbus 사가 담당하며, 저궤도 위성과의 통신을 위한 지상 안테나 개발을 인텔리안테크가 담당하게 된 것이다. 하나의 안테나에서 다양한 주파수 대역의 송수신이 가능한 Multi-Band/Multi-Orbit 기술을 보유하고 있다는 점이 큰 영향을 미쳤을 것으로 보인다.

원웹은 이미 지난 2 월 저궤도 인공위성 6 대 발사를 성공적으로 마쳤으며, 올해 추가 발사계획은 물론 향후 2년 내 약 600여대 이상의 소형 위성을 발사한다는 계획을 갖고 있다. 저궤도 위성 인터넷의 최초 상용화 시점은 약 2020~2021년으로 예상되는데, 이 경우 지상 안테나의 수요도 동반 증가할 것으로 예상한다.

NGSO(Non-Geostationary Satellite Orbit) 개념도



자료 : 인텔리안테크, SK 증권

저궤도(LEO) 위성통신에서 안테나가 중요한 이유

위성산업 내 지상체/지상서비스

시장규모가 가장 큼, 저궤도

위성통신 사업은 지상에서 발생하는

부가가치가 훨씬 클 것

위성산업 내에서 가장 중요한 분야는 위성을 우주 공간으로 쏘아 올리는 발사체 분야라고 할 수 있다. 하지만 위성산업 분야별 시장 규모를 살펴보면 지상체와 위성서비스 분야가 가장 큰 시장을 형성하고 있다는 것을 알 수 있다. 발사체의 경우 로켓/미사일 발사 기술과 직접적인 연관이 있어 극소수의 국가/기업만이 제한적으로 관련 기술을 보유하고 있는 반면, 위성을 활용한 지상에서의 서비스 및 장비 기술은 다양하게 발전해왔기 때문이다. 원웹 등이 추진하는 저궤도 위성통신망 구축 사업이 원활하게 이뤄진다면 지상체 및 지상서비스 분야에서 발생하는 부가가치의 규모가 클 것으로 예상하는 이유다.

빠른 속도로 회전하는 저궤도

위성과 끊김 없이 소통하기

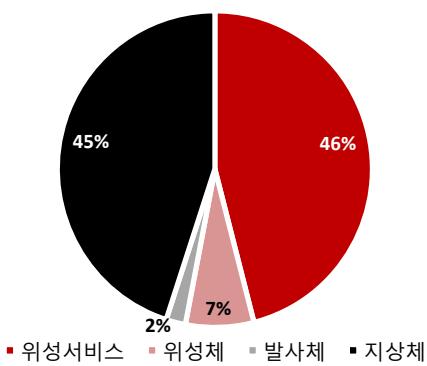
위해서는 안테나의 기술력 중요

물리적 설치 개수가 늘어날 가능성

높음

더구나 저궤도 위성통신에 있어서 특히 안테나는 매우 중요한 요소로 작용할 전망이다. 현재 우리가 주로 사용하는 고(高)궤도 위성의 경우 고정된 궤도 안에서 넓은 범위의 영역을 커버하다 보니 속도는 느리지만 상대적으로 안정적인 송수신이 가능하다. 하지만 저궤도 위성의 경우 고궤도 위성대비 약 10~30 배 낮은 궤도를 따라 빠르게 공전한다. 즉, 지상 안테나/기지국을 빠르게 스쳐 지나갈 가능성이 높은 것이다. 이에 안정적인 송수신을 위해 안테나의 성능 향상도 중요하지만, 물리적인 안테나의 개수가 증가할 가능성이 높다. 예를 들어 기존에는 특정 건물에서 위성통신을 이용하기 위해 하나의 안테나를 설치하여 활용했다면, 저궤도 위성통신의 경우 빠르게 회전하는 저궤도 위성과의 안정적인 송수신을 위해 안테나를 하나 더 설치하여 Latency를 줄이는 방법을 선택할 가능성이 높다. 이는 곧 안테나 수요(Q의 상승)를 크게 증가 시킬 가능성이 높다는 판단이다.

위성산업 분야별 규모(2018년 기준)



자료: Satellite Industry Association, SK 증권

저궤도(LEO) 위성통신용 안테나



자료: OneWeb, SK 증권

해상용 위성통신 안테나 예상 수량

(단위 : 대)

구분	주파수	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
해상용 VSAT	C, Ku-Band	16,385	18,455	20,767	23,322	25,837	27,945
	Ka-Band	42	913	2,253	3,756	6,159	8,924
FBB	L-Band	59,744	61,572	64,432	68,872	75,501	85,915

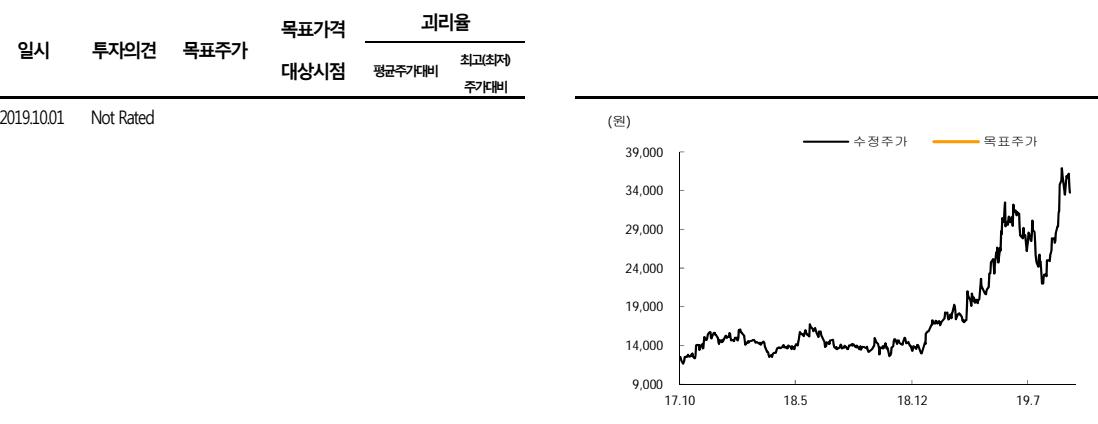
자료 : 2018 Euroconsult, 인텔리안테크, SK 증권

해상용 위성통신 안테나 예상 금액

(단위 : 백만달러)

구분	주파수	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
해상용 VSAT	C, Ku-Band	340.1	367.0	399.7	429.4	462.4	489.9
	Ka-Band	8.6	27.9	54.3	78.2	104.4	135.2
FBB	L-Band	401.5	415.4	390.2	373.3	362.4	348.9

자료 : 2018 Euroconsult, 인텔리안테크, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 1일 기준)

매수	91.67%	증립	8.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	361	283	682	699	813
현금및현금성자산	3	33	259	142	161
매출채권및기타채권	248	128	206	317	329
재고자산	98	110	174	211	207
비유동자산	234	279	299	387	481
장기금융자산	35	2	1	1	28
유형자산	105	149	145	173	187
무형자산	66	69	95	154	209
자산총계	594	562	982	1,086	1,294
유동부채	217	102	195	309	226
단기금융부채	141	43	93	142	64
매입채무 및 기타채무	68	47	90	132	116
단기충당부채					
비유동부채	106	164	153	133	323
장기금융부채	76	109	86	58	233
장기매입채무 및 기타채무	3	3	0	1	1
장기충당부채	7	21	26	23	19
부채총계	323	266	348	442	550
지배주주지분	272	296	633	645	745
자본금	28	28	36	36	36
자본잉여금	72	84	354	357	384
기타자본구성요소		2	1	-24	-28
자기주식				-25	-28
이익잉여금	172	194	254	281	361
비자본주주지분					
자본총계	272	296	633	645	745
부채와자본총계	594	562	982	1,086	1,294

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	548	595	778	837	1,098
매출원가	349	298	393	463	621
매출총이익	200	297	385	374	477
매출총이익률 (%)	36.4	49.9	49.5	44.7	43.5
판매비와관리비	157	245	311	304	374
영업이익	43	52	74	70	103
영업이익률 (%)	7.8	8.8	9.5	8.4	9.4
비영업손익	4	5	-7	-38	-6
순금융비용	9	7	2	1	6
외환관련손익	10	17	3	-45	24
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	47	57	67	32	97
세전계속사업이익률 (%)	8.6	9.7	8.6	3.8	8.9
계속사업법인세		4	5	-2	5
계속사업이익	47	54	62	34	93
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	47	54	62	34	93
순이익률 (%)	8.6	9.0	7.9	4.1	8.4
지배주주	47	54	62	34	93
지배주주구속 순이익률(%)	8.63	9.01	7.94	4.08	8.43
비자본주주					
총포괄이익	47	52	60	41	84
지배주주	47	52	60	41	84
비자본주주					
EBITDA	60	72	100	103	147

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	13	116	8	-27	132
당기순이익(순실)	47	54	62	34	93
비현금성항목등	25	46	67	79	83
유형자산감가상각비	7	13	13	19	22
무형자산상각비	10	7	13	14	22
기타	8	26	41	46	40
운전자본감소(증가)	-60	25	-116	-136	-38
매출채권및기타채권의 감소증가)	-29	25	-62	-150	-5
재고자산감소(증가)	7	48	-64	-54	14
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-38	-31	41	76	-36
기타	-58	32	-155	-307	-21
법인세납부	-2	-2	-2	-2	-1
투자활동현금흐름	-42	-45	-86	-95	-222
금융자산감소(증가)	-13	0	-30	30	-107
유형자산감소(증가)	-9	-18	-10	-37	-44
무형자산감소(증가)	-15	-25	-41	-67	-74
기타	6	6	14	31	7
재무활동현금흐름	19	-52	306	7	108
단기금융부채증가(감소)	11	-97	21	34	-123
장기금융부채증가(감소)		33		-7	236
자본의증가(감소)		5	277	3	1
배당금의 지급				7	7
기타	8	7	8	10	8
현금의 증가(감소)	-10	21	226	-117	20
기초현금	19	11	33	259	142
기말현금	8	33	259	142	161
FCF	-24	-	-51	-112	8

자료 : 인텔리안테크, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	23.8	8.6	30.8	7.6	31.2
영업이익	3.5	20.9	41.5	-5.0	46.8
세전계속사업이익	140.5	21.3	16.1	-52.3	205.9
EBITDA	5.5	20.0	38.5	3.1	42.5
EPS(계속사업)	140.5	11.8	7.6	-54.1	169.8
수익성 (%)					
ROE	19.1	18.2	13.3	5.4	13.3
ROA	8.2	9.6	8.0	3.3	7.8
EBITDA/마진	10.9	12.1	12.9	12.3	13.4
안정성 (%)					
유동비율	166.1	276.5	349.5	226.3	359.1
부채비율	118.8	89.8	55.0	68.6	73.8
순자금/자기자본	78.7	40.1	-17.5	8.9	7.4
EBITDA/이자비용(배)	6.4	8.9	24.4	29.3	17.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	858	959	1,032	474	1,279
BPS	4,926	5,271	8,841	9,282	10,680
CFPS	1,163	1,316	1,468	930	1,884
주당 현금배당금		100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	-	-	19.2	38.3	131
PER(최저)	-	-	13.8	24.6	9.8
PBR(최고)	-	-	2.2	2.0	1.6
PBR(최저)	-	-	1.6	1.3	1.2
PCR	-	-	11.1	15.6	7.0
EV/EBITDA(최고)	4.0	2.1	13.5	13.7	9.1
EV/EBITDA(최저)	4.0	2.1	9.5	9.2	7.0