

인텔리안테크

NR

189300 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(11/28)	31,650원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2019. 11. 29

탐방노트: 변혁기에 선택과 집중이 돋보인다!

Comment

시장 확장기 초입에 최대 경쟁사의 매각은 결과적으로 득이 클 전망: 글로벌 해상용 위성 안테나 시장을 주도하고 있는 인텔리안테크의 판교 사무소를 11월 27일에 방문하였다. 동사는 올해 신규 NX모델 라인업을 소개하면서 경쟁사와의 격차를 더 벌리고 있다. 해상용 위성 데이터통신 안테나 시장에서 동사 글로벌 최대 경쟁 상대인 Cobham의 미국 PEF인 Advent International로 매각이 최종 결정만 남아 있다. 매각 규모 50억달러인 Cobham의 주력은 방산분야이고 해상용 위성 안테나사업은 전체에서 차지하는 비중이 미미한 수준이어서 인텔리안테크와의 경쟁구도는 약화될 가능성이 높다. 위성통신 시장은 최근 변혁기를 맞고 있다. 글로벌 주요 업체들이 저궤도/중궤도(LEO/MEO) 위성을 이용하여 전 세계를 고속으로 커버할 수 있는 위성통신서비스 구축 사업이 본격적으로 진행 중이다. 인텔리안테크는 주력인 해상용 위성 안테나 시장에서 선두 위치를 더욱 확고히 하고, 신규 사업으로 Oneweb, SES/O3b 등 선두 업체들과 다양한 성능의 Land형 위성통신 안테나 공급을 추진하면서 가시적인 성장성이 돋보일 전망이다.

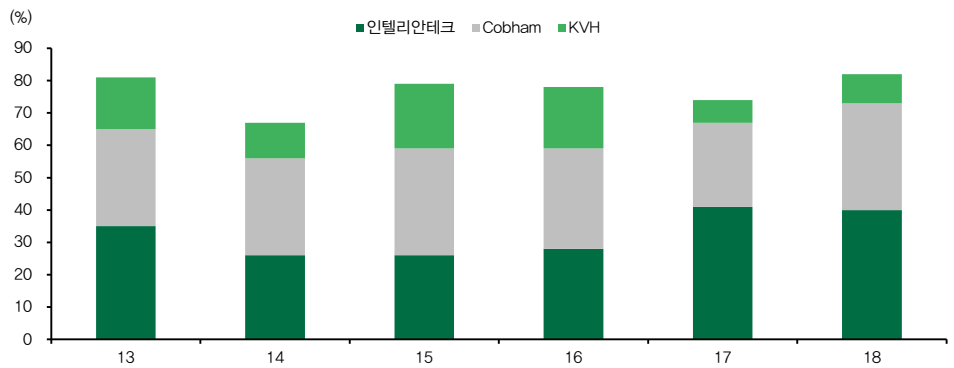
실적은 2019년 3분기를 바닥으로 개선 확실: 동사는 3Q19에 영업이익률 2.3%로 수익성 측면에서 1Q17 이후 최저 실적을 나타냈다. 제품군별 전반적으로 매출이 감소한 가운데 특히, 비중이 절대적인 해상용 위성통신 안테나(VSAT) 매출이 YoY와 QoQ로 각각 -18.3%와 -25.9%로 감소한 영향이 컸다. 그러나, 4Q19에는 매출 증대와 함께 수익성이 크게 개선될 것으로 추정한다. 동사 2Q19실적에서 수익성 개선에 기여했던 방산용 육상 안테나 매출이 4Q19에 보다 크게 인식될 예정이다. 수익성이 양호한 크루즈선용 안테나 매출도 4Q19에 늘어날 전망이다. 해상용 위성통신 안테나 시장이 신제품 도입에 대한 저물질로 단기 관망세를 보이거나 이는 단기 이슈로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018	52주 최저/최고	12,950/40,250원												
매출액	60	59	78	84	110	KOSDAQ /KOSPI	640/2,119pt												
(증가율)	NA	-1.7	32.2	7.7	31.0	시가총액	2,387억원												
영업이익	6	5	7	7	10	60일-평균거래량	203,712												
(증가율)	NA	-16.7	40.0	0.0	42.9	외국인지분율	1.7%												
순이익	6	5	6	3	9	60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p												
EPS	1,173	1,008	1,031	474	1,279	주요주주	상상업 외 6인 37.4%												
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	20.3/13.5	42.0/23.7	13.3/9.4														
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	2.4/1.6	2.2/1.3	1.7/1.2	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-15.6</td> <td>16.1</td> <td>116.0</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-14.0</td> <td>9.4</td> <td>136.3</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-15.6	16.1	116.0	상대기준	-14.0	9.4	136.3
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-15.6	16.1	116.0																
상대기준	-14.0	9.4	136.3																
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	13.1/9.1	13.2/8.7	8.6/6.5														
영업이익률	9.5	8.8	9.5	8.4	9.4														
ROE	28.2	20.9	13.3	5.3	13.3														

해상에 이어 육상용 위성통신 안테나 시장의 선두주자로 자리매김 가시화

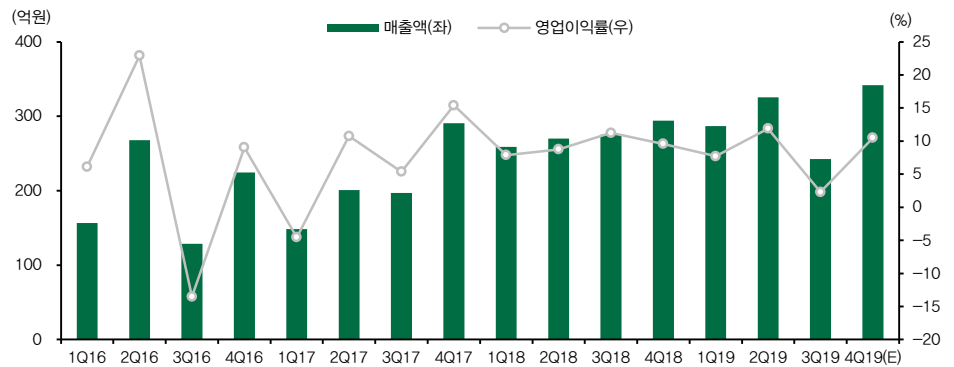
해상용 위성통신 안테나 시장에서 인텔리안테크의 시장점유율은 약 40%로 가장 높은 위치이다. 동 시장에서 16년까지 M/S 1~2위를 다투던 Cobham사의 시장점유율이 17년과 18년은 30% 전후로 약화하였다. 현재 막바지 단계인 Cobham사의 매각은 향후 경쟁력 유지에 불확실성 부각 요인이다. 더욱이 인텔리안테크는 주력 시장에서 신제품 출시로 경쟁력을 배가시키고 있으며, 새로운 시장인 LEO/MEO 위성용 위성통신서비스 구축에 필요한 안테나를 개발 후 공급하면서 성장 스토리를 확대하고 있다. 관심을 높일 시기로 판단한다.

도표 1. VSAT 선적 대수 기준 시장점유율



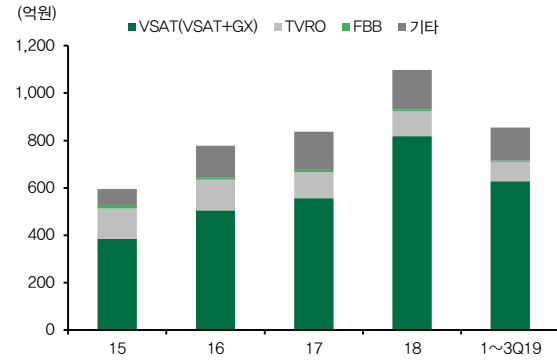
자료: 업계자료, DB금융투자

도표 2. 인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익률



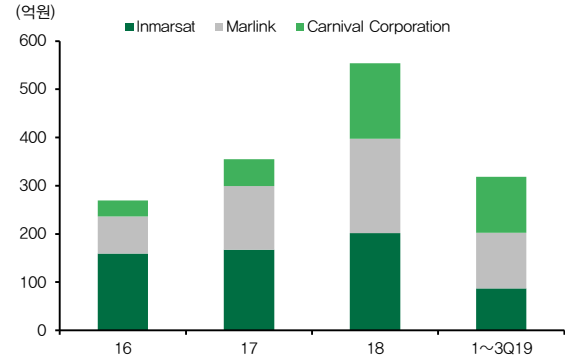
자료: 인텔리안테크, DB금융투자

도표 3. 제품군별 매출액



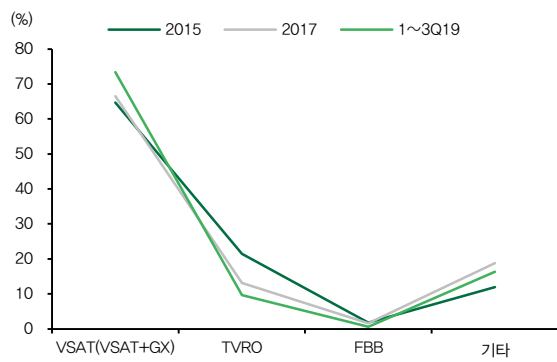
자료: 인텔리안테크, DB금융투자

도표 4. 주요 거래처별 매출액



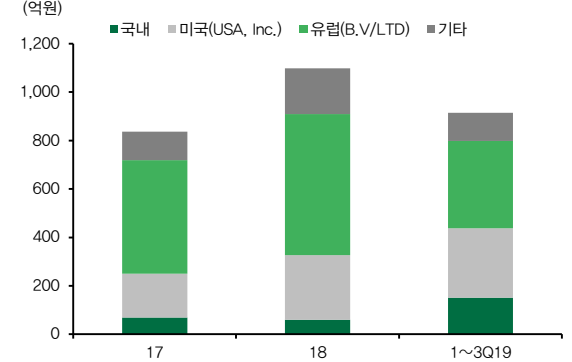
자료: 인텔리안테크, DB금융투자

도표 5. 초고속 통신용 안테나 비중 추세적으로 증대



자료: 인텔리안테크, DB금융투자

도표 6. 지역별 매출액



자료: 인텔리안테크, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	33	28	68	70	81
현금및현금성자산	1	3	26	14	16
매출채권및기타채권	15	13	21	32	33
재고자산	16	11	17	21	21
비유동자산	26	28	30	39	48
유형자산	14	15	15	17	19
무형자산	5	7	10	15	21
투자자산	0	0	0	0	3
자산총계	59	56	98	109	129
유동부채	26	10	20	31	23
매입채무및기타채무	9	6	10	15	15
단기차입금및단기차예	15	4	7	12	2
유동성장기부채	0	0	2	2	4
비유동부채	11	16	15	13	32
사채및장기차입금	7	11	9	6	22
부채총계	37	27	35	44	55
자본금	3	3	4	4	4
자본잉여금	6	8	35	36	38
이익잉여금	14	19	25	28	36
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	22	30	63	64	74

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	60	59	78	84	110
매출원가	32	30	39	46	62
매출총이익	28	30	39	37	48
판매비	19	22	29	28	32
영업이익	6	5	7	7	10
EBITDA	7	7	10	10	15
영업외손익	0	0	-1	-4	0
금융손익	-1	-1	-1	1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	0	-5	1
세전이익	6	6	7	3	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	5	6	3	9
지배주주지분순이익	6	5	6	3	9
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	6	5	6	4	8
증감률(%YoY)					
매출액	NA	-0.1	30.8	7.6	31.2
영업이익	NA	-7.8	41.5	-4.9	46.8
EPS	NA	-14.1	2.3	-54.0	169.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	1	12	1	-3	13
당기순이익	6	5	6	3	9
현금유출이없는비용및수익	7	6	11	11	12
유형및무형자산상각비	1	2	3	3	4
영업관련자산부채변동	-8	2	-12	-14	-4
매출채권및기타채권의감소	-1	2	-6	-15	-1
재고자산의감소	-2	5	-6	-5	-1
매입채무및기타채무의증가	-4	-3	4	8	-4
투자활동현금흐름	-3	-4	-9	-9	-22
CAPEX	1	2	1	4	4
투자자산의순증	0	0	0	0	-3
재무활동현금흐름	1	-5	31	1	11
사채및차입금의 증가	24	-8	3	2	10
자본금및자본잉여금의증가	8	3	28	0	2
배당금지급	0	0	0	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-1	2	23	-12	2
기초현금	3	1	3	26	14
기말현금	1	3	26	14	16

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2014	2015	2016	2017	2018
주당이익(원)					
EPS	1,173	1,008	1,031	474	1,279
BPS	3,933	5,271	8,841	8,930	10,286
DPS	0	0	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	15.8	30.6	10.3
P/B	NA	NA	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	NA	NA	10.5	10.7	6.9
수익성(%)					
영업이익률	9.5	8.8	9.5	8.4	9.4
EBITDA마진	12.0	12.1	12.8	12.3	13.4
순이익률	10.3	9.0	7.9	4.1	8.4
ROE	28.2	20.9	13.3	5.3	13.3
ROA	10.4	9.3	8.0	3.3	7.8
ROIC	11.1	9.6	12.0	9.7	10.4
안정성및기타					
부채비율(%)	171.5	89.8	55.0	68.5	73.8
이자보상배율(배)	5.0	6.4	18.0	20.0	12.3
배당성향(배)	0.0	0.0	11.6	20.6	7.6

자료: 인텔리안테크, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

인텔리안테크 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저