



인텔리안테크 (189300)

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (6/10)	34,450원
상승여력	-

시가총액	2,605억원
총발행주식수	7,561,338주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	113,641주
52주 고	37,900원
52주 저	13,600원
외인지분율	1.02%
주요주주	성상엽 외 6 인 37.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.0	24.4	9.5
상대	5.3	19.9	(22.7)
절대(달러환산)	21.5	33.9	17.7

우주의 꿈이 현실로! 저궤도 위성 매출 가시화

인텔리안테크, 위성사업자 원웹과 공급계약 체결

인텔리안테크는 지난 11/23 글로벌 저궤도 위성사업자인 원웹과 단일판매/공급계약체결 내역을 공시했다. 공급계약 금액은 190억원으로 매출액대비 17.2%에 달한다. 이로써 인텔리안테크는 2021년부터 글로벌 저궤도 위성사업자들에게 본격적으로 제품을 공급할 수 있게 되었다.

인텔리안테크 입장에서 이번 계약 공시는 가시적 성과와 성장성 확대 측면에서 큰 의미를 가진다. 인텔리안테크의 제품 판매가 본격화되며 급격한 매출 증가를 기대할 수 있기 때문이다. 또한 원웹과의 계약이 확정되며 향후 카이퍼(아마존) 및 스페이스X와의 사업도 구체화될 가능성이 생겼다.

원웹, 본격적 투자확대로 2021년 하반기 상용화 계획

원웹은 지난 11/20 미국정부의 파산보호(Chapter11) 절차에서 벗어났다고 밝혔으며 대주주 변경(영국 정부-인도 바르티 글로벌 컨소시엄 지분율 84.4%) 과정을 거쳐 정상화를 완료했다.

원웹은 위성 발사(12/17 네번째 위성 발사 계획)와 지상망 통신망 구축, 통신서비스 상용화의 과정을 거치는 대규모 투자를 이어갈 것으로 판단된다. 2021년 하반기 북극에서, 2022년까지 인도, 아프리카, 아시아 지역에 이르는 글로벌 서비스를 제공할 계획이다.

인텔리안테크 2021년 성장률 41%, 2022년엔 더욱 큰 폭 성장 전망

인텔리안테크는 글로벌 저궤도 위성사업자들의 상용화를 목전에 둔 상황에서 2021년부터 큰 폭의 매출 성장이 예상된다. 2021년 매출액 및 영업이익은 각각 41.2%, 272.5% 급증할 전망이다. 실적 추정의 가정은, 1) 해상용 위성통신 안테나 매출 약 20% 성장, 2) 원웹향 매출 인식 본격화, 3) 저궤도 위성통신용 주문 증가에 따른 연구개발비 인식 지속 등이다.

인텔리안테크의 2022년 매출은 더욱 큰 폭으로 성장할 것으로 전망된다. 향후 저궤도 위성사업자의 주문 수량에 따라 100%를 상회하는 매출 성장도 가능할 것으로 판단된다.

원웹이 FCC에 신청한 인텔리안테크 물량은 2.4~5.6조원 규모

원웹이 FCC에 인증 신청한 안테나 물량(미국시장)은 총 40만대 규모이다. 이를 금액으로 환산한 시나리오는, 40만대 주문을 가정한 경우 2.4조원~5.6조원이며 20만대 주문을 가정한 경우 1.2조원~2.8조원 규모이다. 향후 신제품 출시에 따른 추가 수요도 존재한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)					
결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	837	1,098	1,180	1,202	1,698
영업이익	70	103	82	37	139
지배순이익	34	93	80	36	135
영업이익률	8.4	9.4	7.0	3.1	8.2
EPS	473	1,278	1,062	482	1,794
PER	30.6	27.0	29.5	71.5	19.2
PBR	1.6	1.3	3.2	3.0	2.6

인텔리안테크, 위성사업자 원웹과 공급계약 체결

인텔리안테크는 지난 11/23 글로벌 저궤도 위성사업자인 원웹과 단일판매/공급계약체결 내역을 공시했다. 공급계약 금액은 190억원으로 지난 매출액대비 17.2%에 달하는 수준이다. 이로써 인텔리안테크는 2021년부터 글로벌 저궤도 위성사업자들에게 본격적으로 제품을 공급할 수 있게 되었다.

인텔리안테크 입장에서 이번 계약 공시는 가시적 성과와 성장성 확대 측면에서 큰 의미를 가진다. 수년간 사업자들과 관계를 유지하며 연구/개발에 나섰던 인텔리안테크는 제품 판매가 본격화되며 급격한 매출 증가를 기대할 수 있기 때문이다. 또한 원웹과의 계약이 확정되며 향후 카이퍼(아마존) 및 스페이스X와의 사업도 구체화될 가능성이 생겼다.

향후 저궤도 위성 사업은 사업의 주도권이 빅3로 재편되며 본격적인 투자와 통신사업 상용화가 동반할 것으로 전망된다. 2010년대 중반 이후 원웹, 스페이스X, 카이퍼(아마존) 등 대형 글로벌 저궤도 위성사업자들은 대규모 투자를 단행하며 공격적인 투자를 집행하고 있다. 중소사업자들은 자금 조달, 기술 증대 등에 어려움을 보이며 빠르게 구조조정이 일어나고 있다.

인텔리안테크의 글로벌 저궤도 위성사업자 원웹과의 공급계약 체결 내역

(단위: 억원, %)

항목	세부항목	내용
1. 판매 · 공급계약 내용		USER TERMINAL 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부 확정 계약금액(억원) 조건부 계약금액 계약금액 총액(억원) 최근 매출액(억원) 매출액 대비(%)	미해당 189.8 189.8 1,098.1 17.28
3. 계약상대방	명칭 주요사업	WorldVu Development,LLC(Oneweb) 위성 통신 사업자(Global Satellite)
4. 판매 · 공급지역		USA
5. 계약기간	시작일 종료일	2019-11-19 2024-12-31
6. 주요 계약조건		계약금액 총액은, 계약 학수금: USD 6,000,000 초도공급금액: USD 10,000,000
7. 판매 · 공급방식	자체생산 외주생산 기타	해당 미해당 -
8. 계약(수주)일자		2019-12-03

자료: 유안타증권 리서치센터

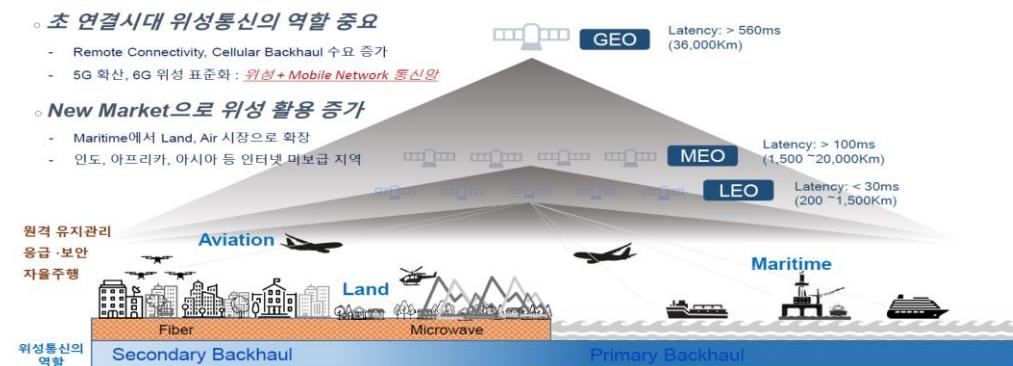
원웹, 본격적 투자확대로 2021년 하반기 상용화 계획

저궤도 위성사업은 AI, 자율주행, 원격 유지, 응급/보안의 절대적 기반

원웹은 2012년 설립된 저궤도 위성사업자로 전세계 어디서나 인터넷을 사용할 수 있도록 하는 것으로 목표로 하고 있다. 저궤도 위성사업의 구조는 지상 200~1,500km 상공에 위성(기존 정지궤도 위성은 지상 약 36,000km에 위치)을 띄워 5G/6G 수준의 통신망을 구축하는 것이다. 저궤도 위성의 경우 통신지연율(Latency)이 30ms 미만으로 기존 정지궤도 위성의 560ms와 비교해 비약적인 개선을 달성할 수 있다.

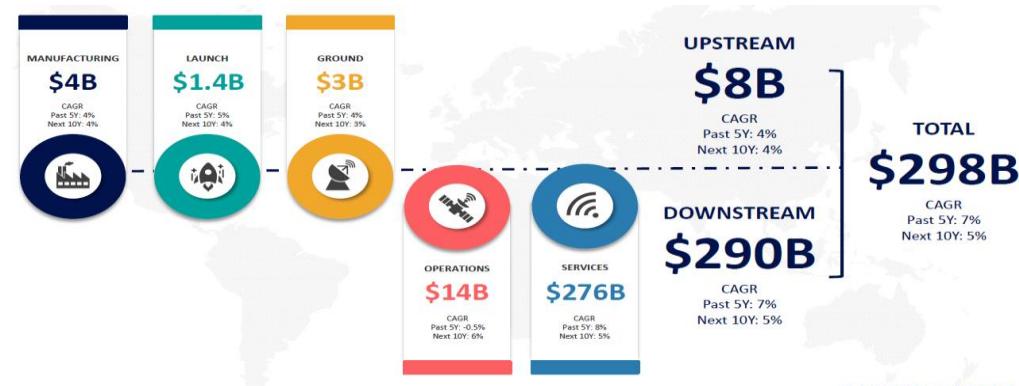
이를 통해 저궤도 위성사업자들은 빠르고 끊김 없는 통신망을 구축하게 된다. 이는 AI, 자율주행, 원격 유지관리, 응급/보안, 국방 등 높은 수준의 통신망을 필요로 하는 분야에 절대적인 기반이 될 것으로 예상한다.

저궤도 위성과 정지궤도 위성의 Latency 비교



자료: 인텔리안테크

상업위성 수익 규모(2018년 기준)



자료: 언론보도, Euroconsult

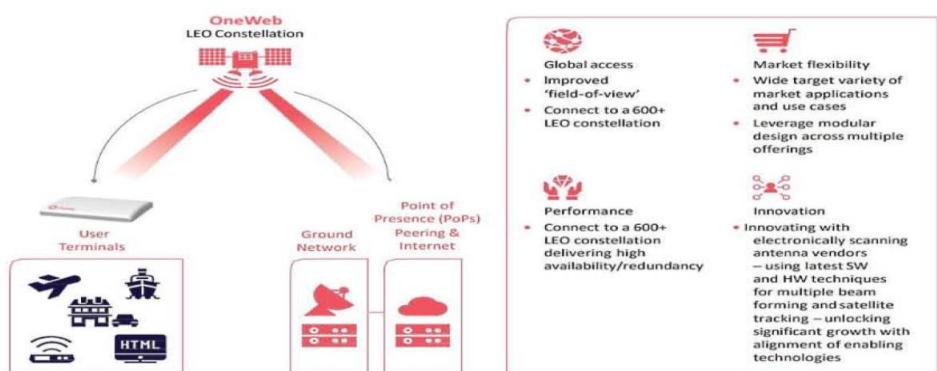
2021년은 원웹의 저궤도 위성통신 사업이 본격화 되는 해

원웹은 지난 11/20 미국정부의 파산보호(Chapter11) 절차에서 벗어났다고 밝혔다. 이로써 지난 3월 자금난을 이기지 못하고 파산보호 절차에 들어갔던 원웹은 대주주 변경(영국 정부-인도 바르티 글로벌 컨소시엄 지분율 84.4%) 과정을 거쳐 정상화를 완료했다.

2021년은 원웹의 저궤도 위성통신 사업이 본격화 되는 한 해가 될 것으로 전망한다. 원웹은 대주주가 변경되고 파산보호 절차가 종료됨에 따라 위성 발사와 지상망 구축, 통신서비스 상용화의 과정을 거치는 대규모 투자를 이어갈 것으로 판단된다.

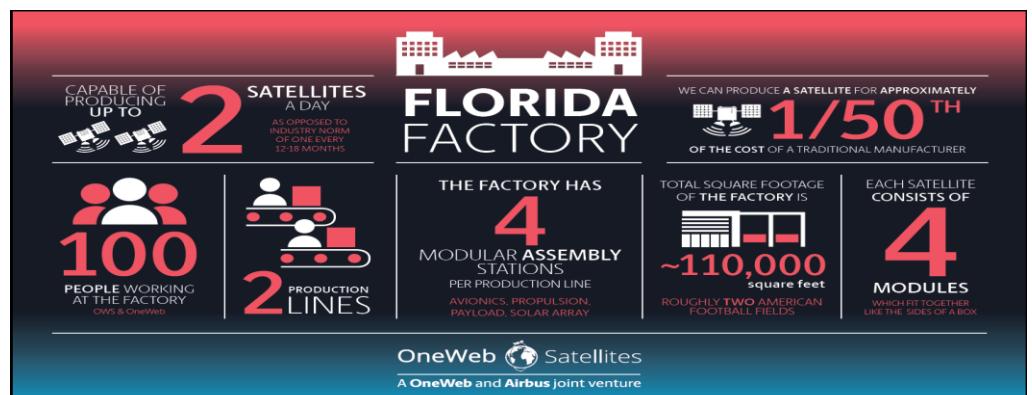
원웹은 2021년 하반기 북극 지역에서 위성통신 서비스를 시작할 예정이다. 이후 2022년까지 650개의 위성을 발사하며 인도, 아프리카, 아시아 지역에 이르는 글로벌 서비스를 제공할 계획이다. 이는 대주주인 바르티와의 시너지가 기대되는 부분이기도 하다.

원웹의 기술력



자료: 원웹

원웹의 공장 개요



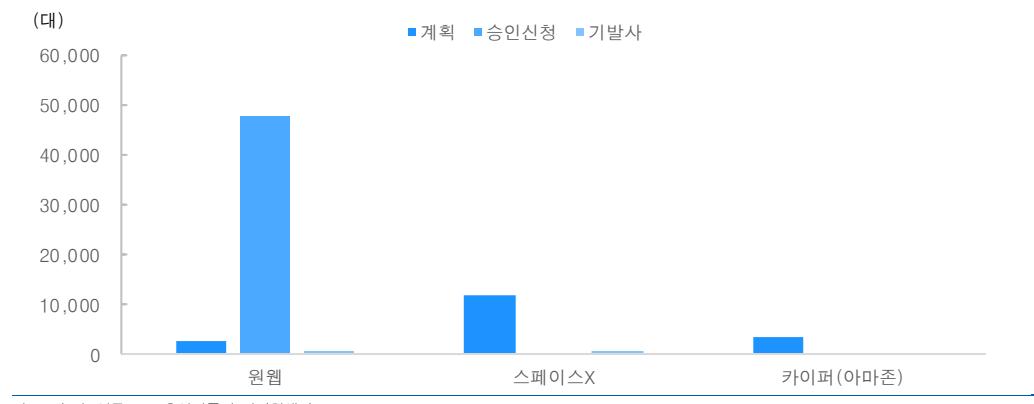
자료: 원웹

원웹, 스페이스 X, 아마존이 주도하는 우주전쟁 3파전

실제로 원웹은 12/17 네번째 위성 발사를 계획하고 있다. 이는 지난 3월 세번째 위성 발사 이후 대주주 변경을 거치며 8개월만에 위성 발사를 재가하는 것으로 사업 정상화 측면에서 의의를 가진다. 원웹은 네번째 위성 발사에 성공하게 되면 총 110개의 저궤도 통신 위성을 보유하게 된다.

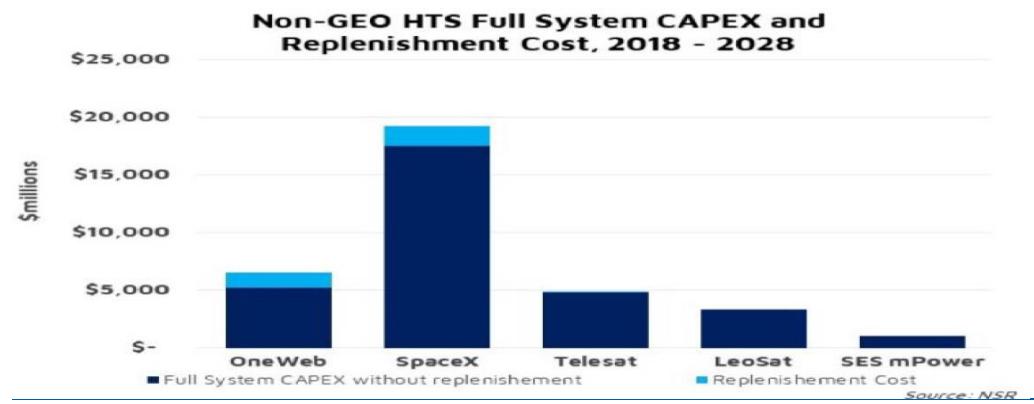
현재 원웹은 미국 연방통신위원회(FCC)로부터 총 4.8만대의 통신위성 발사에 대한 추가 인증을 신청해놓은 상태이다. 12/17 이후 위성 발사는 더욱 가속화될 전망이다. 한편 경쟁사인 스페이스X와 카이퍼(아마존)은 각각 11,943대, 3,236대의 위성 발사 계획을 가지고 있다.

원웹, 스페이스X, 카이퍼(아마존)의 위성 발사 계획



자료: 각사, 언론보도, 유안티증권 리서치센터

원웹, 스페이스X, 카이퍼(아마존)의 투자 계획



자료: 언론보도, NSR

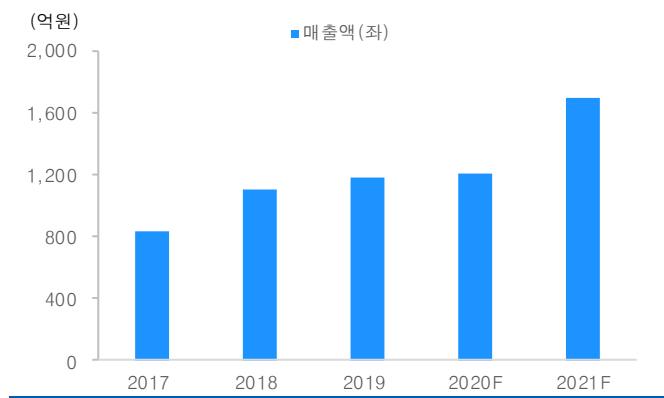
우주전쟁 본격화, 인텔리안테크 매출 급성장 전망

인텔리안테크 2021년 성장을 41%, 2022년엔 더욱 큰 폭 성장

인텔리안테크는 글로벌 저궤도 위성사업자들의 상용화를 목표로 한 상황에서 2021년부터 큰 폭의 매출 성장이 예상되어 있다. 동사의 2021년 매출액 및 영업이익은 각각 41.2%, 272.5% 급증할 전망이다. 실적 추정의 가정은, 1) 해상용 위성통신 안테나 매출 약 20% 성장, 2) 원웹형 매출 인식 본격화, 3) 저궤도 위성통신용 주문 증가에 따른 연구개발비 인식 지속 등이다.

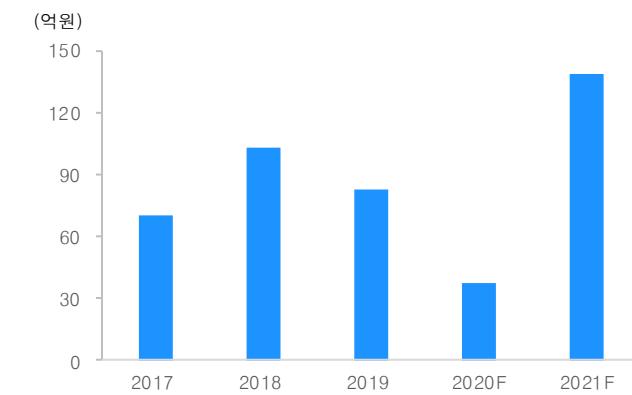
인텔리안테크의 2022년 매출은 더욱 큰 폭으로 성장할 것으로 전망된다. 향후 저궤도 위성사업자들과의 관계와 주문 수량에 따라 100%를 상회하는 매출 성장도 가능할 것으로 판단된다.

인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



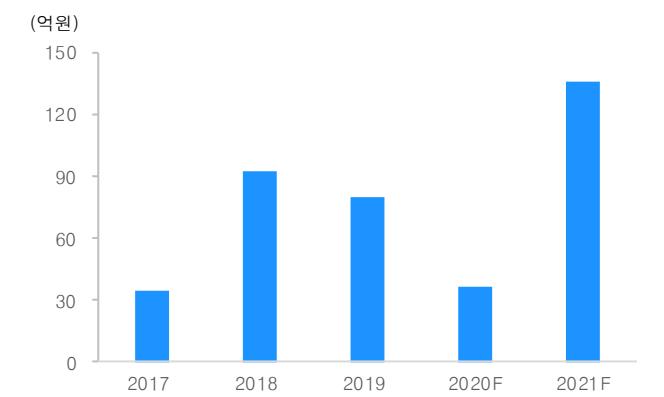
자료: 인텔리안테크, 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



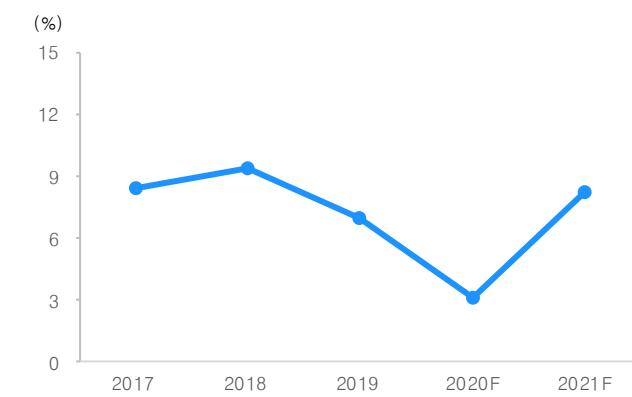
자료: 인텔리안테크, 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 당기순이익 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 유안타증권 리서치센터

원웹이 FCC에 신청한 인텔리안테크 물량은 2.4~5.6조원 규모

원웹이 연방통신위원회(FCC)에 인증 신청한 안테나 물량은 총 40만대 규모이다. 이를 금액으로 환산한 시나리오는, 40만대 주문을 가정한 경우 2.4조원~5.6조원이며 20만대 주문을 가정한 경우 1.2조원~2.8조원 규모이다.

이는 미국 시장에만 해당하는 것으로 향후 글로벌 사업이 본격화되고 평판형 안테나 등 신규 제품에 대한 수요도 늘어난다면 더욱 확대될 가능성도 있다. 다만 정확한 주문 물량은 사업의 진행 속도 및 방향에 따라 달라질 수 있으며 변동성을 가진다.

원웹의 연방통신위원회(FCC) 안테나 인증 신청 내역

Site ID	Antenna Id	Quantity	Manufacturer	Model	Antenna Size<meters>	Antenna GainTransmit and/or Recieve (___dBi at
Blanket UT (Fixed)	12 dB/K DP	300000	Intellian	OW70P-IT-001	0.75	36.3 dBi at 11.7
	15 dB/K DP	100000		OW90P-IT-001	1.0	38.0 dBi at 14.25 39.3 dBi at 11.7 41.0 dBi at 14.25

자료: FCC

인텔리안테크의 원웹향 총매출 시나리오

(단위: 대, 백만원, 억원)

		단가(ASP)				
		600	800	1,000	1,200	1,400
수량	400,000	24,000	32,000	40,000	48,000	56,000
	300,000	18,000	24,000	30,000	36,000	42,000
	200,000	12,000	16,000	20,000	24,000	28,000
	100,000	6,000	8,000	10,000	12,000	14,000

자료: 유안티증권 리서치센터

인텔리안테크의 원웹 납품용 안테나(OW70)



자료 인텔리안테크

인텔리안테크 (189300) 추정재무제표 (K-IFRS)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	595	778	837	1,098	1,180	
매출원가	298	393	463	621	622	
매출총이익	297	385	374	477	558	
판관비	245	311	304	374	476	
영업이익	52	74	70	103	82	
EBITDA	72	100	103	141	164	
영업외손익	5	-7	-38	-6	-16	
외환관련손익	17	3	-45	24	19	
이자순익	-7	-2	-1	-6	-9	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-5	-8	8	-24	-26	
법인세비용차감전순손익	57	67	32	97	66	
법인세비용	4	5	-2	5	-14	
계속사업순손익	54	62	34	93	80	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	54	62	34	93	80	
지배지분순이익	54	62	34	93	80	
포괄순이익	52	60	41	84	76	
지배지분포괄이익	52	60	41	84	76	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	116	8	-27	132	214	
당기순이익	54	62	34	93	80	
감가상각비	13	13	19	22	49	
외환손익	-5	-14	22	0	7	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	25	-116	-136	-38	6	
기타현금흐름	31	62	34	56	71	
투자활동 현금흐름	-45	-86	-95	-222	-143	
투자자산	0	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-37	-44	-107	0	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-35	-49	-51	-115	-143	
재무활동 현금흐름	-52	306	7	108	20	
단기차입금	-97	21	57	-102	46	
사채 및 장기차입금	33	0	-30	215	-11	
자본	5	277	0	0	0	
현금배당	0	0	-7	-7	-7	
기타현금흐름	7	8	-13	2	-8	
연결범위변동 등 기타	2	-1	-2	1	-4	
현금의 증감	21	226	-117	20	87	
기초 현금	11	33	259	142	161	
기말 현금	33	259	142	161	248	
NOPLAT	49	68	75	98	99	
FCF	-72	-136	-14	-20	0	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

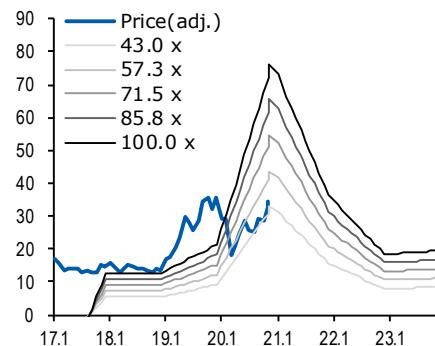
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산		283	682	699	813	760
현금및현금성자산		33	259	142	161	248
매출채권 및 기타채권		128	207	318	330	271
재고자산		110	174	211	207	201
비유동자산		279	299	387	481	680
유형자산		149	145	173	187	294
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		2	1	1	28	40
자산총계		562	982	1,086	1,294	1,440
유동부채		102	195	309	226	277
매입채무 및 기타채무		56	100	148	148	148
단기차입금		43	65	121	19	65
유동성장기부채		0	23	21	41	40
비유동부채		164	153	133	323	313
장기차입금		109	86	58	154	145
사채		266	348	442	550	590
부채총계		296	633	645	745	850
지배지분		28	36	36	36	38
자본금		84	354	357	384	417
자본잉여금		194	254	281	361	432
이익잉여금		0	0	0	0	0
비지배지분		296	633	645	745	850
자본총계		194	253	311	311	293
순차입금		-24	-26	-20	-30	-12
총차입금		186	191	180	216	268

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (월)		2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS		959	1,031	474	1,279	1,087
BPS		5,271	8,841	9,179	10,605	11,592
EBITDAPS		0	100	100	100	100
SPS		0.0	16.0	30.4	11.1	24.6
DPS		0.0	1.8	1.6	1.2	3.1
PER		0.0	11.1	16.8	6.8	17.7
PBR		0.0	1.3	1.2	0.9	1.7
EV/EBITDA		-1.9	31.5	32.1	25.9	19.1
PSR		0.0	1.6	1.8	1.6	1.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (월)		2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)		-0.1	30.8	7.6	31.2	7.4
영업이익 증가율 (%)		-7.8	41.5	-5.0	46.8	-20.2
지배순이익 증가율 (%)		-12.4	15.2	-44.7	170.9	-13.4
매출총이익률 (%)		49.9	49.5	44.7	43.5	47.3
영업이익률 (%)		8.8	9.5	8.4	9.4	7.0
지배순이익률 (%)		9.0	7.9	4.1	8.4	6.8
EBITDA 마진 (%)		12.1	13.1	9.8	12.1	8.8
ROIC		9.5	6.3	3.1	7.1	5.6
ROA		20.9	13.3	5.4	13.3	10.1
ROE		89.8	55.0	68.6	73.8	69.4
부채비율 (%)		6.5	18.0	19.9	12.3	7.2
순차입금/자기자본 (%)		-12.6	-10.2	-6.5	-9.6	-3.9
영업이익/금융비용 (배)		3.0	1.5	1.0	0.9	1.1

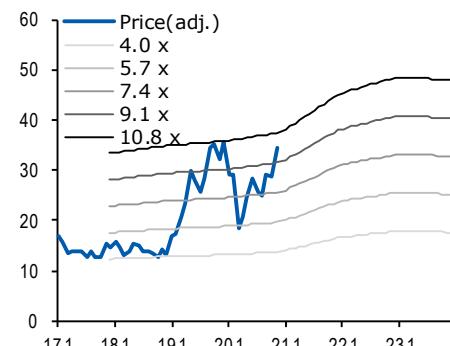
P/E band chart

(천원)



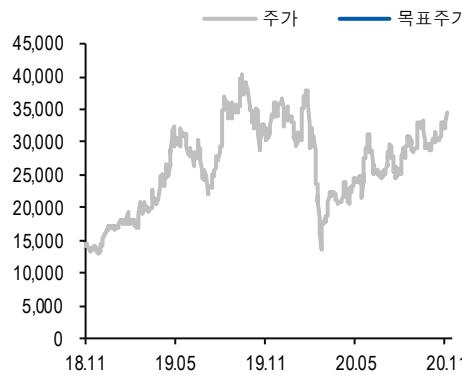
P/B band chart

(천원)



인텔리언테크 (189300) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-03	Not Rated	-	1년		
2020-01-10	1년 경과 이후		1년		
2019-01-30	Not Rated	-	1년		
2019-01-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	8.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-01

※ 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. (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 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 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 투자의 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.