

인텔리안테크 (189300)

성장성이 실적으로 반영, 주가매력도 확대 구간

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	7,310억원
총발행주식수	9,183,669주
60일 평균 거래대금	114억원
60일 평균 거래량	136,405주
52주 고	93,900원
52주 저	53,200원
외인지분율	4.97%
주요주주	성상업 외 5인 31.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	4.3	(11.6)
상대	2.3	20.5	(5.6)
절대(달러환산)	(4.7)	4.1	(17.6)

인텔리안테크, 저궤도 위성사업 실적의 본격적 반영

- 인텔리안테크의 21.4Q(P) 매출액 및 영업이익은 각각 483억원(YoY +55.0%)과 40억원(YoY +24.2%)으로 21.3Q에 이어 분기 기준 사상 최고 매출 달성. 한편 2021년(P) 매출액 및 영업이익은 각각 1,380억원(YoY +25.3%)과 17억원(YoY -48.3%) 시현.
- 동사의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 2,519억원(YoY +82.5%)과 205억원(YoY +1,118.8%)으로 전망.
- 근거는, 1) 저궤도 위성 산업의 광폭 성장, 2) 글로벌 사업자들의 전문학적 투자, 3) 거래처 다변화 등의 과정으로 대폭적인 실적 개선을 이룰 전망이다.

2022년은 저궤도의 본격 성장, 해상용의 성장 회복 동반 진행

- 인텔리안테크는 2022년부터 저궤도 위성사업이 본격적으로 실적(21.3Q부터 반영 시작)에 반영될 전망이다. 실제로 위성통신 안테나 매출액은 21.1Q 147억원-21.2Q 220억원-21.3Q 288억원으로 지속적 성장.
- 동사는, 1) 저궤도(LEO) 위성산업 선점 효과 및 경쟁사의 투자 지연, 2) VSAT 제품 기반의 독보적 기술력(글로벌 인력확보) 및 제품 풀라인업, 3) 원웹, SES 등 고객사와의 관계를 바탕으로 본격적 성과가 가시화.
- 한편 기존 사업인 해상용 위성통신안테나 부문도 본격적인 회복 국면에 진입할 전망이다.
- 전세계적인 위드코로나 추세속에서 상선, 에너지 및 크루즈 등 대형선박용 VSAT 수요도 급증(2018년 이후 CAGR 10%대 성장)할 것으로 기대.

자체적 성장성이 실적으로 반영되는 매력적 구간, 패시브 수급도 우호적

- 인텔리안테크의 2022년은 성장성이 실적으로 본격적으로 반영되기 시작하는 한 해가 될 것.
- 현재 동사의 주가는 여전히 매력적인 수준으로 판단. 근거는, 1) 연간 100%에 육박하는 매출 성장 기대, 2) 글로벌 저궤도 위성산업의 본격적인 태동, 3) 글로벌 매크로 불확실성 속에서 더욱 부각될 실적 성장 등으로 판단.
- 한편 인텔리안테크는 FTSE 글로벌 지수의 반기 리뷰에서 FTSE Global All Cap 지수군에 추가되는 한국 종목으로 선정. 적어도 단기적으로 외국인 수급에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	1,098	1,180	1,101	1,380	2,519
영업이익	83	71	32	17	205
지배주주순이익	77	72	6	52	190
영업이익률	7.6	6.1	2.9	1.2	8.1
EPS	1,064	951	76	587	2,125
PER	12.4	37.7	684.2	135.6	37.5
PBR	1.4	3.4	5.1	5.2	4.1
ROE	11.6	9.7	0.7	4.4	11.1

자료: 유안타증권 리서치센터

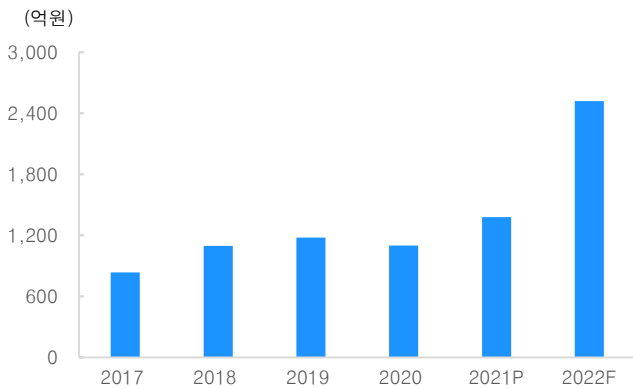
인텔리안테크 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4QP	2021P	YoY	QoQ
매출액	1,180	250	314	226	312	1,101	223	304	370	483	1,380	55.0	30.6
영업이익	71	-28	31	-2	32	32	-23	-8	8	40	17	24.2	376.7
지배주주순이익	72	-17	36	-15	2	6	-2	-12	38	28	52	1,210.8	-27.5
영업이익률	6.1	-11.2	9.8	-1.0	10.2	2.9	-10.5	-2.5	2.2	8.2	1.2	-2.0	6.0

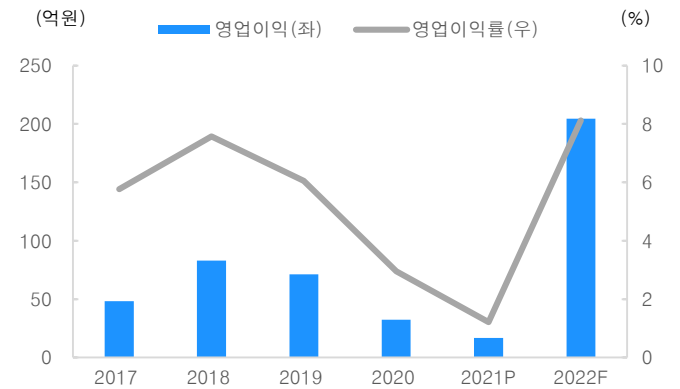
자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	21.3Q
위성통신안테나	505	557	809	874	817	655
해상용 위성방송수신안테나	129	110	105	105	93	84
기타 제품	119	134	142	160	148	116
상품	15	9	8	7	5	7
기타	10	27	35	34	39	36
합계	778	837	1,098	1,180	1,101	897

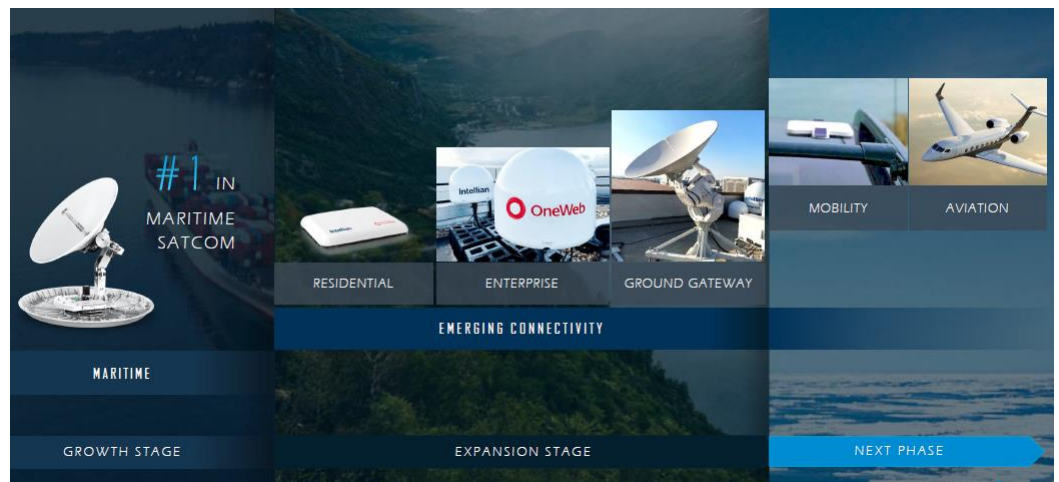
자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 기업 개요



자료: 인텔리안테크

인텔리안테크 사업 포트폴리오



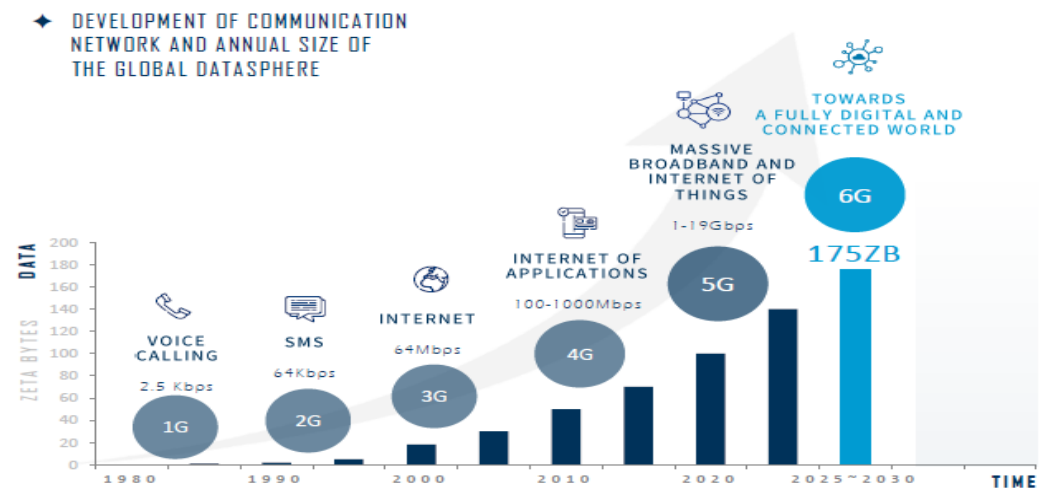
자료: 인텔리안테크

주요 저궤도 위성사업자

 Connected by OneWeb · \$8B Investment – 650 / 288 Satellite · CSI – 2021 Q4, Global CSI – 2022 Q3 · UK Government, Bharti, Softbank, Eutelsat	 SPACEX · \$10 Bil Investment – 29,988 / 1,700 Satellite · CSI – Beta in progress, 2022 · IPO Planned at \$100 Bil EV	 amazon PROJECT KUIPER · \$11 Bil Investment – 3,236 / 0 Satellite · CSI – 2024 · Content Distribution, Home, Enterprise, AI mobility
 SES O3b Networks · \$2 Bil Investment · CSI – 2022 Q1 · High Throughput Enterprise, Mj/Gov, Mobility	 TELESAT · \$ 5Bil Investment · CSI – 2024 · Partner with Canada Government	 iridium · Distance From Earth 780 Km · 66 Satellites LEO L-Band · Maritime, Land Mobile, Aviation, Internet of Things

자료: 인텔리안테크

통신 네트워크 시장 규모 개념도



자료: 인텔리안테크

인텔리안테크 (189300) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	1,098	1,180	1,101
매출원가	-	-	621	622	578
매출총이익	-	-	477	558	523
판매비	-	-	394	486	490
영업이익	-	-	83	71	32
EBITDA	-	-	121	151	126
영업외손익	-	-	-6	-16	-53
외환관련손익	-	-	24	19	-41
이자손익	-	-	-6	-9	-7
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
기타	-	-	-24	-26	-5
법인세비용차감전순이익	-	-	77	56	-20
법인세비용	-	-	0	-16	-26
계속사업순이익	-	-	77	72	6
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	77	72	6
지배지분순이익	-	-	77	72	6
포괄순이익	-	-	68	68	6
지배지분포괄이익	-	-	68	68	6

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	107	191	117
당기순이익	-	-	77	72	6
감가상각비	-	-	22	49	53
외환손익	-	-	0	7	39
종속, 관계기업관련손익	-	-	0	0	0
자산부채의 증감	-	-	-38	6	-43
기타현금흐름	-	-	46	57	63
투자활동 현금흐름	-	-	-196	-120	-280
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-143	0	0
유형자산 감소	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	-53	-120	-280
재무활동 현금흐름	-	-	108	20	59
단기차입금	-	-	-102	46	81
사채 및 장기차입금	-	-	215	-11	1
자본	-	-	0	0	0
현금배당	-	-	-7	-7	-7
기타현금흐름	-	-	2	-8	-15
연결범위변동 등 기타	-	-	1	-4	-14
현금의 증감	-	-	20	87	-119
기초 현금	-	-	142	161	248
기말 현금	-	-	161	248	129
NOPLAT	-	-	83	92	-9
FCF	-	-	-188	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

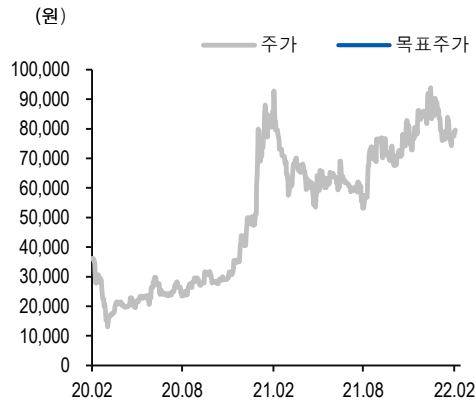
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	813	760	617
현금및현금성자산	-	-	161	248	129
매출채권 및 기타채권	-	-	330	271	267
재고자산	-	-	207	201	285
비유동자산	-	-	423	613	796
유형자산	-	-	187	294	397
관계기업등 지분관련자산	-	-	0	0	0
기타투자자산	-	-	28	40	100
자산총계	-	-	1,236	1,373	1,528
유동부채	-	-	226	277	496
매입채무 및 기타채무	-	-	148	148	180
단기차입금	-	-	19	65	145
유동성장기부채	-	-	41	40	106
비유동부채	-	-	323	313	265
장기차입금	-	-	154	145	143
부채총계	-	-	550	590	761
지배지분	-	-	687	784	767
자본	-	-	36	38	38
자본잉여금	-	-	384	417	417
이익잉여금	-	-	303	366	363
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	687	784	767

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	1,012	925	73
BPS	-	-	9,780	10,687	10,509
DPS	-	-	95	95	95
PER	-	-	13.4	27.6	377.1
PBR	-	-	1.4	3.4	5.0
EV/EBITDA	-	-	7.8	19.4	52.7
PSR	-	-	0.9	1.7	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	-	31.2	7.4	-6.7
영업이익 증가율 (%)	-	-	18.4	-14.1	-54.5
지배순이익 증가율 (%)	-	-	125.5	-6.9	-92.0
매출총이익률 (%)	-	-	43.5	47.3	47.5
영업이익률 (%)	-	-	7.6	6.1	3.0
지배순이익률 (%)	-	-	7.0	6.1	0.5
ROIC	-	-	9.0	8.6	-3.7
ROA	-	-	6.2	5.2	0.4
ROE	-	-	11.6	9.8	0.7
부채비율 (%)	-	-	80.0	75.3	99.3
영업이익/금융비용 (배)	-	-	9.9	6.3	3.4

인텔리안테크 (189300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-24	Not Rated	-	1년		
2020-05-20	1년 경과 이후	-	1년		-
2019-05-20	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)	0.0
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-21

※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.