



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원
주가(11/14): 63,000원

시가총액: 5,786억원



항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		729.54pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,900 원	54,800원
등락률	-32.9%	15.0%
수익률	절대	상대
1M	7.7%	0.1%
6M	-21.3%	-7.9%
1Y	-18.3%	15.3%

Company Data

발행주식수	9,184 천주
일평균 거래량(3M)	49천주
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	20,600원
주요 주주	성상업 외 6 인
	30.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	110.1	138.0	245.5	348.2
영업이익	3.2	2.2	18.6	37.1
EBITDA	12.6	12.9	34.0	56.6
세전이익	-2.0	6.6	29.3	39.4
순이익	0.6	6.0	28.3	33.5
자체주주지분순이익	0.6	6.0	28.3	33.5
EPS(원)	73	710	3,083	3,650
증감률(% YoY)	-92.1	878.1	334.0	18.4
PER(배)	687.2	129.5	20.4	17.3
PBR(배)	5.17	5.22	3.06	2.61
EV/EBITDA(배)	33.5	65.0	16.7	10.1
영업이익률(%)	2.9	1.6	7.6	10.7
ROE(%)	0.7	5.0	16.1	16.3
순차입금비율(%)	35.2	-4.4	-5.0	-3.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



✓ 3Q22 Review

인텔리안테크 (189300)

3분기 실적 부진은 일시적



3분기 영업이익은 10억원을 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 저궤도 안테나 납품 물량이 일부 지연된 상황에서 선제적인 비용 투자의 증가로 이익이 훼손되었다. 다만, 4분기에는 지연된 물량의 납품이 정상화되면서 일시적인 영향에 그칠 것으로 전망한다. 2023년부터 주요 고객사의 사업이 본격화되면서 동사의 위성 통신 안테나 매출 성장세가 지속될 것이다.

>>> 3분기 영업이익 10억원, 컨센서스 대폭 하회

3분기 매출액 570억원(yoy +54.2%), 영업이익 10억원(yoy +23.3%, OPM 1.8%)을 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 원재료 수급 이슈로 3분기 저궤도 안테나 물량 납품이 일부 지연된 상황에서 2공장 증설 등으로 선제적인 비용 투자가 발생하면서 이익이 크게 감소하였다. 주요 고객사와 저궤도 안테나 납품 일정을 재조정 중에 있으며 4분기부터 공급은 정상적으로 진행될 전망이다. 3분기에도 우호적인 환율 효과가 지속되며 순이익은 67억원(yoy +73.7%)을 기록하여 컨센서스를 상회하였다.

>>> 4분기 역대 최대 매출 및 이익 달성을 전망

4분기 매출액 885억원(yoy +83.2%), 영업이익 119억원(yoy +164.3%, OPM 13.5%)으로 역대 최대 매출 및 이익 달성을 전망한다. 3분기 일부 지연 되었던 저궤도 안테나 물량이 정상적으로 납품될 것이고 선박 시장의 호조가 역대 최대 해상용 VSAT 매출 달성을 기여할 것이다. 또한, 해상용 TVRO 수요가 꾸준히 견조한 모습을 보여주는 점도 긍정적이다. 영업이익은 2공장 증설이 마무리되면서 추가적인 비용 투자가 감소하는 구간에 접어들며 개선세가 본격적으로 나타날 것이다.

>>> 2023년에도 성장은 이어진다

10월부터 통신 위성 발사가 재개되면서 빠르면 2023년 상반기부터 주요 고객사인 원웹의 저궤도 위성 인터넷 서비스가 시작될 것으로 전망한다. 원웹은 현재 발사를 계획했던 통신 위성 648기 중 약 60%에 해당하는 위성의 발사가 완료된 상황이다. 이에 동사의 저궤도 통신 안테나 공급이 본격화되면서 매출과 이익의 성장세는 지속될 것이다. 또한, 2023년 하반기에는 저궤도 안테나의 제품 라인업이 확장되면서 성장 흐름에 더욱 탄력을 받을 것으로 기대한다. 기술적으로 보다 진보된 형태인 전자식 안테나 개발을 현재 진행 중이며 향후 B2C를 넘어 항공, 모빌리티 등의 B2B 영역까지 확장이 가능해 질 것이다. 기존 주력 사업인 해상용 VSAT 제품의 수요도 선박 시장의 성장세를 따라 견조한 흐름을 보일 것으로 기대한다. 2023년 매출액 3,482억원(yoy +41.8%), 영업이익 371억원(yoy +99.1%, OPM 10.7%)의 고성장세를 전망한다. 투자의견 BUY와 목표주가 90,000원은 유지한다.

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(실적원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	22.3	30.4	37.0	48.3	43.0	57.0	57.0	88.5	138.0	245.5	348.2
(YoY)	-10.5%	-3.1%	63.4%	55.0%	92.5%	87.6%	54.2%	83.2%	25.3%	77.9%	41.8%
위성통신 안테나	15.4	22.0	30.9	42.3	31.4	42.3	39.3	77.2	110.6	190.1	287.4
위성방송 수신 안테나	2.7	5.5	0.2	2.0	3.9	2.8	2.8	1.3	10.4	10.8	11.0
기타	4.3	3.0	5.8	4.0	7.7	11.9	15.0	10.0	17.1	44.6	49.9
매출원가	13.6	18.1	21.6	27.4	25.0	34.6	35.1	50.0	80.7	144.7	193.3
(YoY)	-4.8%	16.4%	81.3%	70.0%	84.1%	91.6%	62.2%	82.6%	39.5%	79.4%	33.6%
매출총이익	8.8	12.3	15.3	20.9	18.0	22.4	21.9	38.4	57.3	100.8	154.9
(YoY)	-18.0%	-22.3%	43.5%	39.0%	105.6%	81.7%	43.1%	83.8%	9.7%	75.8%	53.7%
GPM	39.2%	40.5%	41.5%	43.3%	41.8%	39.3%	38.5%	43.5%	41.5%	41.0%	44.5%
판관비	11.1	13.1	14.5	16.4	16.4	18.3	20.9	26.5	55.1	82.1	117.8
(YoY)	-17.6%	2.5%	32.8%	38.4%	47.8%	39.7%	44.2%	61.7%	12.4%	49.1%	43.4%
영업이익	-2.3	-0.8	0.8	4.5	1.6	4.1	1.0	11.9	2.2	18.6	37.1
(YoY)	적지	적전	흑전	41.4%	흑전	흑전	23.3%	164.3%	-31.3%	736.3%	99.1%
OPM	-10.5%	-2.5%	2.2%	9.3%	3.7%	7.2%	1.8%	13.5%	1.6%	7.6%	10.7%
순이익	-0.2	-1.2	3.8	3.5	2.9	6.6	6.7	12.1	6.0	28.4	33.5
(YoY)	적지	적전	흑전	1567.1%	흑전	흑전	73.7%	243.5%	938.7%	373.6%	18.0%
NPM	-1.0%	-3.8%	10.4%	7.3%	6.8%	11.6%	11.7%	13.7%	4.3%	11.6%	9.6%

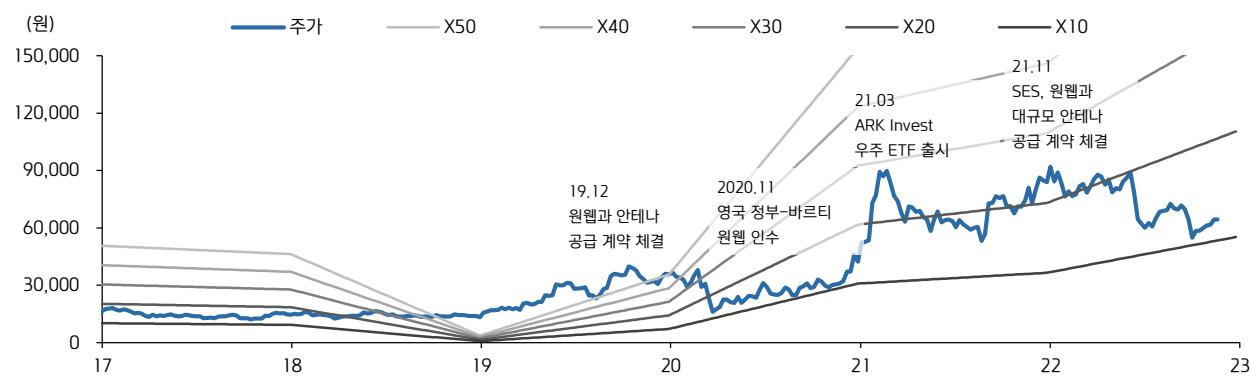
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 성장 계획

	2021~2023	2024~2025
목표 매출액	약 4,000 억원 추정	약 7,000 억원 추정
Capex	2 공장 증설	3 공장 증설 예상
주요 제품	해상용 VSAT, Parabolic UT, Phase Array UT, Ground Gateway Terminal	해상용 VSAT, Parabolic UT, Phase Array UT, Ground Gateway Terminal

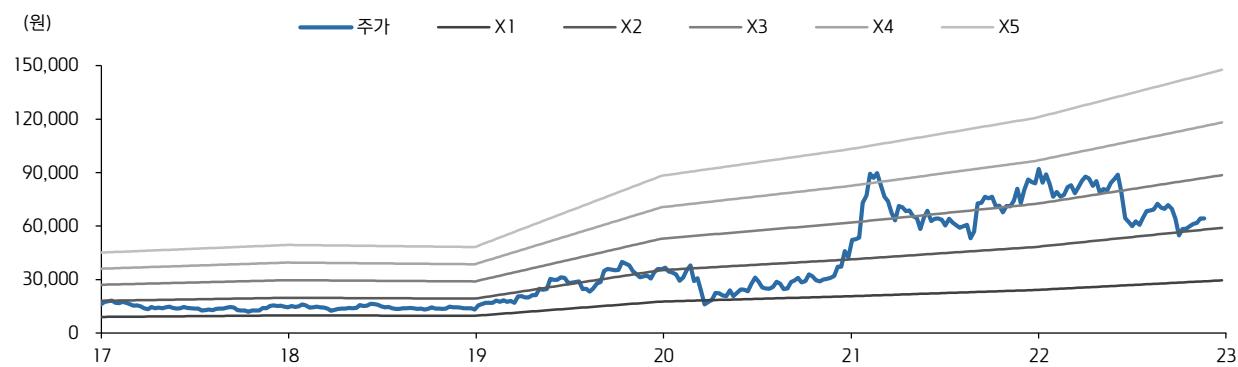
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



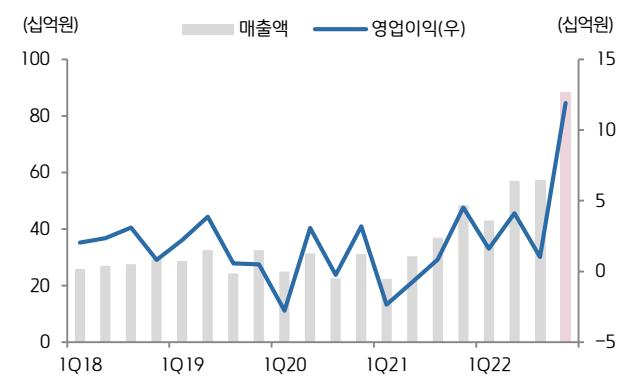
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



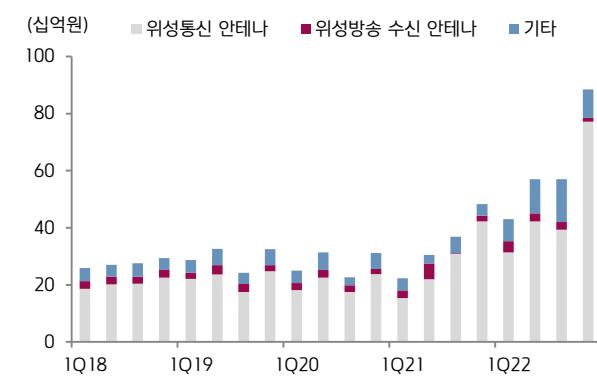
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
원웹	2021.11.23	2023.01.31	866억원
SES	2021.10.01	2026.08.31	711억원
원웹	2021.08.18	2023.03.31	121억원
원웹	2021.03.05	2025.06.30	823억원

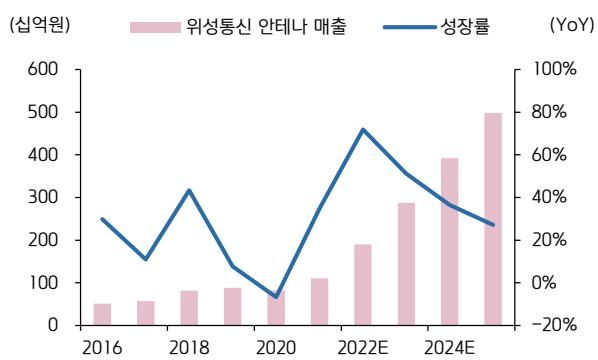
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 Parabolic UT(기계식 안테나)



자료: 인텔리안테크, 언론보도, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 Phase Array UT(전자식 안테나)



자료: 인텔리안테크, 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	110.1	138.0	245.5	348.2	459.7
매출원가	57.8	80.7	144.7	193.3	253.5
매출총이익	52.3	57.3	100.8	154.9	206.2
판관비	49.0	55.1	82.1	117.8	148.8
영업이익	3.2	2.2	18.6	37.1	57.4
EBITDA	12.6	12.9	34.0	56.6	78.7
영업외손익	-5.3	4.4	10.6	2.3	2.2
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
이자비용	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
외환관련이익	4.4	8.5	5.8	4.7	4.7
외환관련손실	8.5	3.3	2.2	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-0.4	7.4	-0.5	-0.5
법인세차감전이익	-2.0	6.6	29.3	39.4	59.6
법인세비용	-2.6	0.6	1.0	5.9	8.9
계속사업순손익	0.6	6.0	28.3	33.5	50.7
당기순이익	0.6	6.0	28.3	33.5	50.7
지배주주순이익	0.6	6.0	28.3	33.5	50.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.7	25.3	77.9	41.8	32.0
영업이익 증감율	-55.2	-31.3	745.5	99.5	54.7
EBITDA 증감율	-16.5	2.4	163.6	66.5	39.0
지배주주순이익 증감율	-91.6	900.0	371.7	18.4	51.3
EPS 증감율	-92.1	878.1	334.0	18.4	51.2
매출총이익률(%)	47.5	41.5	41.1	44.5	44.9
영업이익률(%)	2.9	1.6	7.6	10.7	12.5
EBITDA Margin(%)	11.4	9.3	13.8	16.3	17.1
지배주주순이익률(%)	0.5	4.3	11.5	9.6	11.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	11.7	-9.7	37.1	28.5	51.7
당기순이익	0.6	6.0	28.3	33.5	50.7
비현금항목의 가감	17.4	14.2	20.1	29.6	34.5
유형자산감가상각비	5.3	6.4	11.2	15.0	16.6
무형자산감가상각비	4.1	4.3	4.2	4.4	4.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.0	3.5	4.7	10.2	13.2
영업활동자금부채증감	-5.7	-28.5	-10.1	-28.4	-24.2
매출채권및기타채권의감소	-4.4	-14.3	-34.1	-32.5	-35.3
재고자산의감소	-6.0	-17.9	5.3	-17.5	-19.0
매입채무및기타채무의증가	3.4	5.1	18.6	22.6	31.0
기타	1.3	-1.4	0.1	-1.0	-0.9
기타현금흐름	-0.6	-1.4	-1.2	-6.2	-9.3
투자활동 현금흐름	-28.0	-65.7	-29.3	-25.3	-53.2
유형자산의 취득	-14.3	-27.7	-25.0	-20.5	-48.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-4.9	-5.1	-5.7	-5.6
투자자산의감소(증가)	-6.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.2	-33.2	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.9	0.8	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	5.9	84.3	-1.4	-1.4	-1.4
차입금의 증가(감소)	8.1	7.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	78.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.7	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-1.4	0.8	-4.0	-4.4	-4.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.9	9.6	2.3	-2.6	-7.4
기초현금 및 현금성자산	24.8	12.9	22.5	24.9	22.2
기말현금 및 현금성자산	12.9	22.5	24.9	22.2	14.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	73.2	155.3	186.3	233.6	280.6
현금 및 현금성자산	12.9	22.5	24.9	22.1	14.8
단기금융자산	2.2	35.3	35.3	35.3	35.3
매출채권 및 기타채권	26.7	43.7	77.8	110.3	145.6
재고자산	28.5	47.1	41.8	59.3	78.3
기타유동자산	2.9	6.7	6.5	6.6	6.6
비유동자산	79.6	106.2	121.0	127.7	160.4
투자자산	10.0	10.7	10.7	10.7	10.7
유형자산	39.7	64.6	78.4	83.9	115.8
무형자산	17.3	17.0	17.9	19.2	20.0
기타비유동자산	12.6	13.9	14.0	13.9	13.9
자산총계	152.8	261.5	307.3	361.3	441.0
유동부채	49.6	67.4	86.0	107.7	137.8
매입채무 및 기타채무	17.8	25.8	44.4	67.1	98.1
단기금융부채	26.9	31.4	31.4	31.4	31.4
기타유동부채	4.9	10.2	9.2	8.3	8.3
비유동부채	26.5	32.1	32.1	32.1	32.1
장기금융부채	15.1	19.3	19.3	19.3	19.3
기타비유동부채	11.4	12.8	12.8	12.8	12.8
부채총계	76.1	99.5	118.1	139.7	169.9
자본지분	76.7	162.0	189.2	221.6	271.1
자본금	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	41.7	119.4	119.4	119.4	119.4
기타자본	-4.2	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7
이익잉여금	36.3	41.4	68.8	101.4	151.2
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	76.7	162.0	189.2	221.6	271.1
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	73	710	3,083	3,650	5,520
BPS	9,645	17,640	20,600	24,127	29,523
CFPS	2,260	2,399	5,274	6,876	9,281
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	687.2	129.5	20.4	17.3	11.4
PER(최고)	704.3	131.4	31.1		
PER(최저)	175.1	64.3	17.2		
PBR	5.17	5.22	3.06	2.61	2.13
PBR(최고)	5.30	5.29	4.65		
PBR(최저)	1.32	2.59	2.57		
PSR	3.60	5.62	2.36	1.66	1.26
PCFR	22.1	38.3	11.9	9.2	6.8
EV/EBITDA	33.5	65.0	16.7	10.1	7.4
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	126.5	14.9	3.2	2.7	1.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	0.4	2.9	10.0	10.0	12.6
ROE	0.7	5.0	16.1	16.3	20.6
ROIC	-3.8	1.3	11.4	16.7	20.8
매출채권회전율	4.1	3.9	4.0	3.7	3.6
재고자산회전율	4.5	3.7	5.5	6.9	6.7
부채비율	99.3	61.4	62.4	63.1	62.6
순차입금비율	35.2	-4.4	-5.0	-3.1	0.2
이자보상배율	3.4	2.8	23.1	46.0	71.1
총차입금	42.1	50.7	50.7	50.7	50.7
순차입금	27.0	-7.2	-9.5	-6.8	0.6
NOPLAT	12.6	12.9	34.0	56.6	78.7
FCF	-19.6	-48.8	-6.8	-3.5	-8.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '인텔리안테크(189300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
인텔리안테크 (189300)	2022-10-12	BUY(Initiate)	90,000원	6개월	-32.89	-29.78	
	2022-11-02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-31.79	-26.89	
	2022-11-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%