기업브리프

키움증권

☑ 2Q23 Preview

2023.7.14

인텔리안테크 (189300)

앞으로의 성장 방향성에 집중

BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(하향)

주가(7/13): 71,300원

시가총액: 6,548억원

항공우주/스몰캡 Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/13)		893.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,000 원	53,051원
등락률	-21.6%	34.4%
수익률	절대	상대
1M	5.0%	5.4%
6M	9.9%	-12.4%
1Y	20.7%	3.6%

Company Data

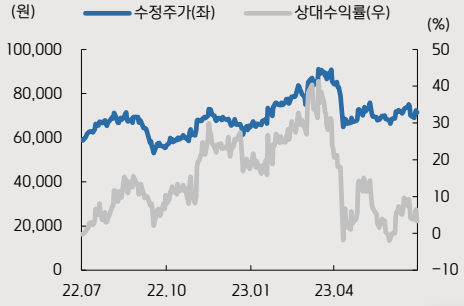
발행주식수		9,184 천주
일평균 거래량(3M)		143천주
외국인 지분율		6.6%
배당수익률(23E)		0.1%
BPS(23E)		27,531원
주요 주주	성상엽 외 6 인	28.1%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	138.0	239.5	345.1	439.2
영업이익	2.2	15.3	29.6	50.6
EBITDA	12.9	28.4	52.4	74.3
세전이익	6.6	16.8	31.9	48.5
순이익	6.0	16.0	26.5	41.2
지배주주지분순이익	6.0	16.0	26.5	41.2
EPS(원)	687	1,689	2,632	3,843
증감률(%,YoY)	878.1	145.7	55.8	46.0
PER(배)	129.6	39.0	27.5	18.8
PBR(배)	5.22	3.50	2.63	2.31
EV/EBITDA(배)	65.0	24.8	13.0	9.5
영업이익률(%)	1.6	6.4	8.6	11.5
ROE(%)	5.0	9.4	11.2	13.1
순차입금비율(%)	-4.4	45.7	6.2	11.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



2분기 영업이익은 71억원을 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 1) 주력 사업부인 해상용 VSAT 부문의 견조한 성장세 지속, 2) 올해를 기점으로 저궤도 위성 통신 안테나 제품 매출이 본격적으로 발생, 3) 약 1조원의 시장 규모로 파악되는 게이트웨이 제품의 납품이 시작되며 중장기 실적 성장세가 나타날 것으로 기대한다. 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 유상증자에 따른 유통주식수 증가를 반영하여 100,000원으로 하향한다.

>>> 2분기 영업이익 71억원 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 838억원(yoy +47.0%), 영업이익 71억원(yoy +72.4%, OPM 8.5%)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다.

2분기 저궤도 및 중궤도 안테나 물량의 납품이 순조롭게 진행되었고 해상용 VSAT 제품의 성장세도 견조한 흐름을 보여주고 있어 역대 분기 최대 매출액 달성을 기대한다. 또한, 미군 및 동맹국의 위성 통신 시스템에 사용하기 위해 동사의 NX 제품군 등이 WGS(Wideband Global Satcom) 인증을 받으며 군용 납품이 본격적으로 시작됨에 따라 이익 개선에 기여할 것으로 기대한다. 군용으로 납품되는 제품군의 경우 일반 상용 제품 대비 수익성이 더 높은 것으로 추정되기 때문이다.

>>> 중장기 성장 방향성을 주목할 때

올해 연말 핵심 고객사의 글로벌 위성 인터넷 서비스가 런칭되면서 동사의 위성 안테나 납품도 본격적으로 시작될 것으로 기대한다. 특히, 평판형 저궤도 안테나 플랫폼 구축을 위해 선제적인 연구개발 투자를 진행하며 동사의 제품군이 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 판단한다. 올해 4분기에 성능 검증 테스트를 완료한 주거용 및 기업용 평판형 안테나 납품이 시작될 것이고 내년부터는 지상 모빌리티와 해상, 항공까지 안테나 제품 라인업이 확대될 예정이다.

또한, 동사는 위성 통신 안테나 외에도 지상 게이트웨이 제품 개발을 진행하였고 Company A사에 납품을 시작할 예정이다. Company A사가 추진하고 있는 위성 통신망 구축 계획에 따르면 800개 사이트에 약 4~5개 가량의 게이트웨이 제품이 필요한 상황으로 시장규모는 약 1조원 수준일 것으로 추정된다. 동사는 듀얼 벤더 중 하나로 올해 일부 파일럿 물량의 공급을 시작하여 내년부터 가파른 성장세가 나타날 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 하향

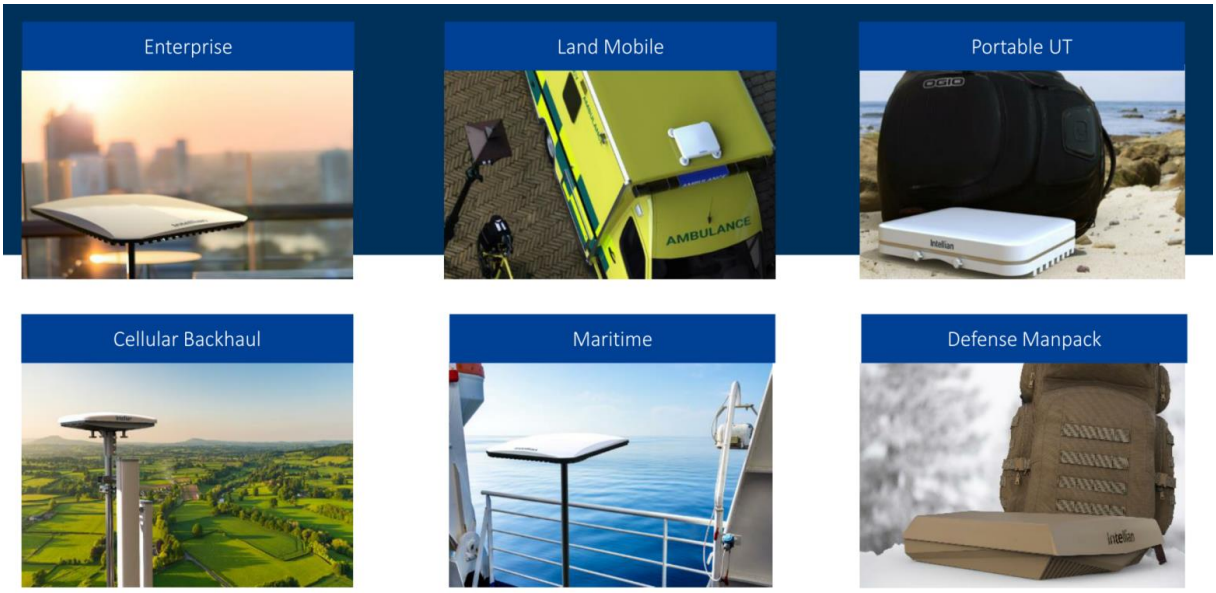
2023년 매출액은 3,451억원(yoy +44.1%), 영업이익 296억원(yoy +92.8%, OPM 8.6%)을 달성할 것으로 전망한다. 주력 사업인 해상용 VSAT 부문의 탄탄한 기반에 올해부터 저궤도 통신 안테나의 성장세가 더해지면서 중장기 실적 성장 흐름이 지속될 것으로 기대한다. 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 유상증자에 따른 유통주식수 증가를 반영하여 100,000원으로 하향한다.

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	43.0	57.0	57.0	82.4	64.4	83.8	85.6	111.3	239.5	345.1	439.2
(YoY)	92.5%	87.6%	54.2%	70.7%	49.7%	47.0%	50.1%	35.0%	73.5%	44.1%	27.3%
위성통신 안테나	31.4	42.3	39.3	62.9	46.8	66.8	69.0	93.9	175.8	276.5	368.9
위성방송 수신 안테나	3.9	2.8	2.8	4.1	2.9	3.4	2.7	3.7	13.6	12.8	12.5
기타	7.7	11.9	15.0	15.4	14.7	13.5	13.9	13.7	50.1	55.8	57.8
영업이익	1.6	4.1	1.0	8.6	0.8	7.1	7.9	13.8	15.3	29.6	50.6
(YoY)	흑전	흑전	23.3%	90.9%	-51.5%	72.4%	676.5%	59.9%	588.0%	92.8%	71.2%
OPM	3.7%	7.2%	1.8%	10.4%	1.2%	8.5%	9.3%	12.4%	6.4%	8.6%	11.5%
순이익	2.9	6.6	6.7	-0.2	1.0	6.3	7.1	12.0	16.0	26.5	41.2
(YoY)	흑전	흑전	73.7%	적전	-65.8%	-4.2%	6.3%	흑전	167.5%	65.1%	55.8%
NPM	6.8%	11.6%	11.7%	-0.2%	1.6%	7.6%	8.3%	10.8%	6.7%	7.7%	9.4%

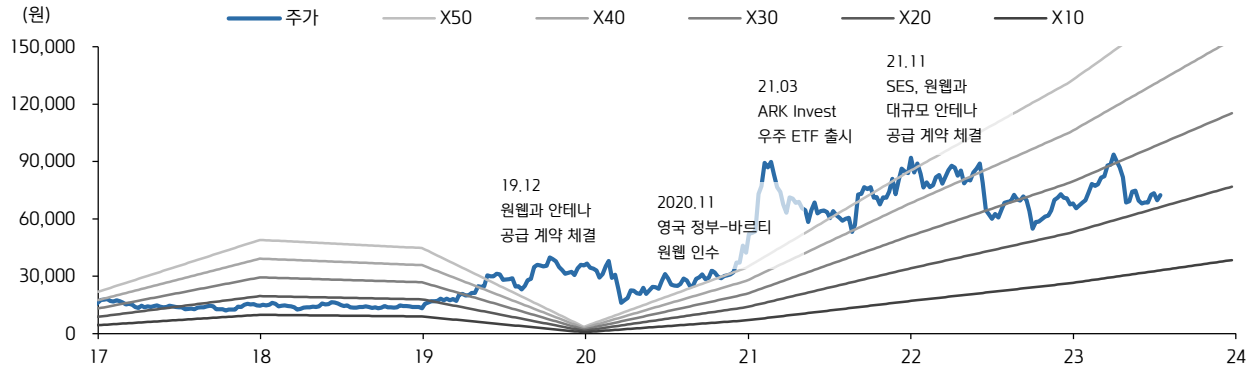
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 Phase Array UT(전자식 평판형 안테나) 플랫폼 라인



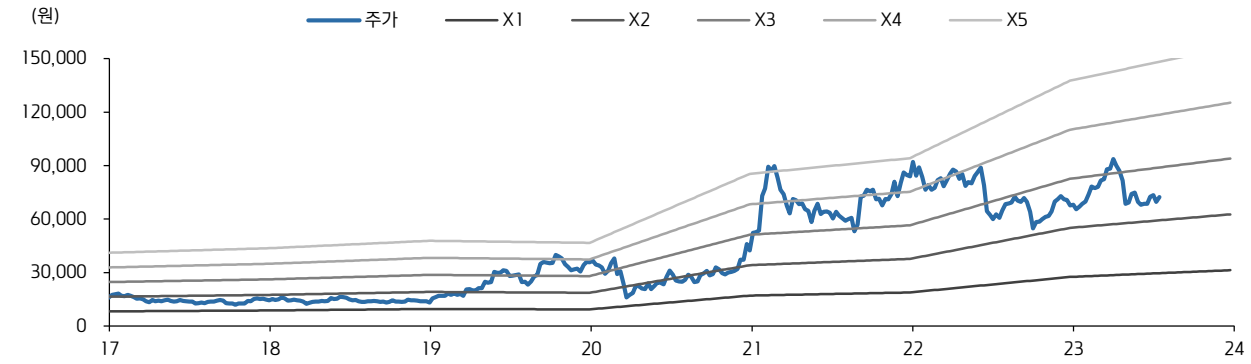
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



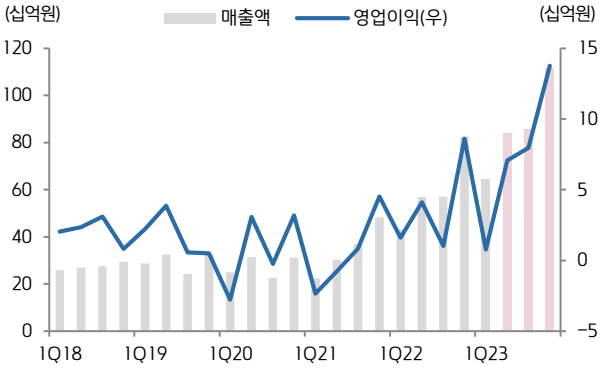
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



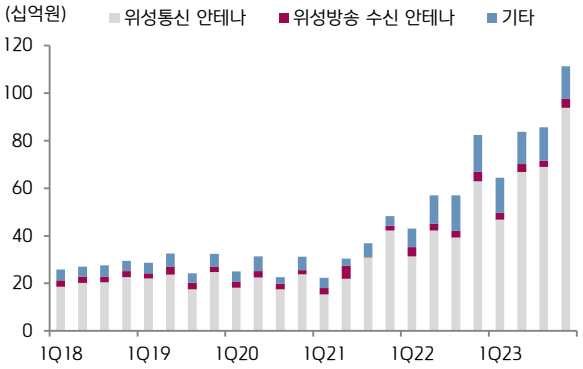
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



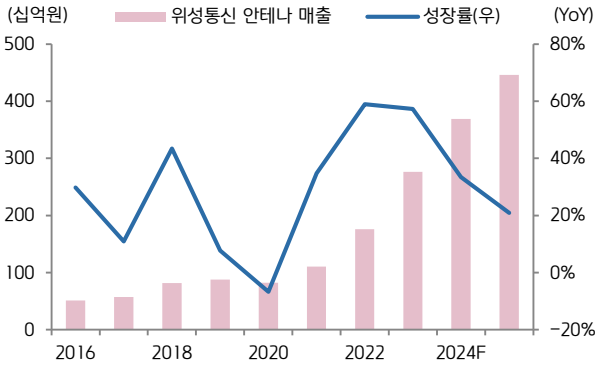
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
원웹	2021.11.23	2024.01.31	622억원
SES	2021.10.01	2026.08.31	711억원
원웹	2021.08.18	2023.03.31	121억원
원웹	2021.03.05	2025.08.31	829억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 평판형 안테나

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 평판형 안테나 스펙

제품명	OW10HL
Band	Ku-band
Orbit	LEO
Field of View	+/- 55 ° from Zenith
Dimension	54cm X 42cm X 16cm
Weight	8kg
Power	120W

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	138.0	239.5	345.1	439.2	519.0
매출원가	80.7	137.5	193.6	242.1	281.0
매출총이익	57.3	102.0	151.5	197.1	238.0
판관비	55.1	86.7	121.9	146.4	175.0
영업이익	2.2	15.3	29.6	50.6	63.0
EBITDA	12.9	28.4	52.4	74.3	93.5
영업외손익	4.4	1.5	2.3	-2.1	-0.7
이자수익	0.4	0.9	2.4	1.7	3.2
이자비용	0.8	1.6	1.5	1.4	1.4
외환관련이익	8.5	16.1	10.9	7.1	7.1
외환관련손실	3.3	11.6	4.2	4.2	4.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-2.3	-5.3	-5.3	-5.4
법인세차감전이익	6.6	16.8	31.9	48.5	62.3
법인세비용	0.6	0.8	5.4	7.3	9.3
계속사업순손익	6.0	16.0	26.5	41.2	52.9
당기순이익	6.0	16.0	26.5	41.2	52.9
지배주주순이익	6.0	16.0	26.5	41.2	52.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.3	73.6	44.1	27.3	18.2
영업이익 증감율	-32.3	595.5	93.5	70.9	24.5
EBITDA 증감율	2.4	120.2	84.5	41.8	25.8
지배주주순이익 증감율	940.1	166.7	65.6	55.5	28.4
EPS 증감율	878.1	145.7	55.8	46.0	28.4
매출총이익율(%)	41.5	42.6	43.9	44.9	45.9
영업이익률(%)	1.6	6.4	8.6	11.5	12.1
EBITDA Margin(%)	9.3	11.9	15.2	16.9	18.0
지배주주순이익률(%)	4.3	6.7	7.7	9.4	10.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	155.3	214.3	359.4	424.7	584.2
현금 및 현금성자산	22.5	24.4	88.0	62.7	116.3
단기금융자산	35.3	7.4	1.5	0.3	0.1
매출채권 및 기타채권	43.7	62.3	89.8	114.2	135.0
재고자산	47.1	107.3	154.6	196.7	232.5
기타유동자산	6.7	12.9	25.5	50.8	100.3
비유동자산	106.2	156.1	159.8	190.7	193.5
투자자산	10.7	18.7	18.7	18.7	18.7
유형자산	64.6	101.6	104.2	134.3	136.6
무형자산	17.0	19.7	20.8	21.6	22.1
기타비유동자산	13.9	16.1	16.1	16.1	16.1
자산총계	261.5	370.4	519.2	615.3	777.7
유동부채	67.4	134.7	166.9	222.3	332.4
매입채무 및 기타채무	25.8	56.1	94.5	156.2	266.9
단기금융부채	31.4	70.7	65.2	59.7	59.7
기타유동부채	10.2	7.9	7.2	6.4	5.8
비유동부채	32.1	57.0	57.0	57.0	57.0
장기금융부채	19.3	42.7	42.7	42.7	42.7
기타비유동부채	12.8	14.3	14.3	14.3	14.3
부채총계	99.5	191.7	223.8	279.3	389.4
지배지분	162.0	178.7	295.4	336.0	388.3
자본금	4.6	4.6	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	119.4	120.4	120.4	120.4	120.4
기타자본	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타포괄손익누계액	-1.0	-0.7	-0.3	0.1	0.5
이익잉여금	41.4	56.7	82.1	122.3	174.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	162.0	178.7	295.4	336.0	388.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-9.7	-26.1	7.8	42.6	95.8
당기순이익	6.0	16.0	26.5	41.2	52.9
비현금항목의 가감	14.2	29.6	35.7	39.1	46.5
유형자산감가상각비	6.4	8.9	17.9	18.5	25.1
무형자산감가상각비	4.3	4.2	4.9	5.2	5.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	16.5	12.9	15.4	16.0
영업활동자산부채증감	-28.5	-70.3	-49.9	-30.8	3.9
매출채권및기타채권의감소	-14.3	-21.2	-27.5	-24.5	-20.8
재고자산의감소	-17.9	-60.1	-47.3	-42.2	-35.7
매입채무및기타채무의증가	5.1	24.7	38.4	61.7	110.7
기타	-1.4	-13.7	-13.5	-25.8	-50.3
기타현금흐름	-1.4	-1.4	-4.5	-6.9	-7.5
투자활동 현금흐름	-65.7	-27.6	-23.9	-56.4	-36.3
유형자산의 취득	-27.7	-37.7	-20.5	-48.5	-27.5
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-6.9	-6.0	-6.0	-5.8
투자자산의감소(증가)	-0.8	-7.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-33.2	28.0	5.8	1.2	0.3
기타	0.9	-3.2	-3.2	-3.1	-3.3
재무활동 현금흐름	84.3	55.9	84.5	-7.8	-2.3
차입금의 증가(감소)	7.3	58.6	-5.5	-5.5	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	78.2	0.0	0.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0
기타	-0.5	-1.2	90.1	-1.3	-1.3
기타현금흐름	0.8	-0.3	-4.9	-3.6	-3.5
현금 및 현금성자산의 순증가	9.6	1.9	63.5	-25.3	53.6
기초현금 및 현금성자산	12.9	22.5	24.4	88.0	62.7
기말현금 및 현금성자산	22.5	24.4	88.0	62.7	116.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	687	1,689	2,632	3,843	4,934
BPS	17,069	18,829	27,531	31,315	36,190
CFPS	2,322	4,805	6,184	7,485	9,270
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	129.6	39.0	27.5	18.8	14.7
PER(최고)	131.4	54.9	36.6		
PER(최저)	64.3	30.4	22.7		
PBR	5.22	3.50	2.63	2.31	2.00
PBR(최고)	5.29	4.93	3.50		
PBR(최저)	2.59	2.73	2.17		
PSR	5.63	2.61	2.11	1.77	1.50
PCFR	38.4	13.7	11.7	9.7	7.8
EV/EBITDA	65.0	24.8	13.0	9.5	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	14.9	5.6	4.0	2.5	2.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	2.9	5.1	5.9	7.3	7.6
ROE	5.0	9.4	11.2	13.1	14.6
ROIC	1.3	6.9	9.1	13.1	14.9
매출채권회전율	3.9	4.5	4.5	4.3	4.2
재고자산회전율	3.7	3.1	2.6	2.5	2.4
부채비율	61.4	107.3	75.8	83.1	100.3
순차입금비율	-4.4	45.7	6.2	11.7	-3.6
이자보상배율	2.8	9.9	20.0	36.0	44.8
총차입금	50.7	113.5	108.0	102.5	102.5
순차입금	-7.2	81.7	18.4	39.4	-13.9
NOPLAT	12.9	28.4	52.4	74.3	93.5
FCF	-48.8	-88.1	-29.1	-18.5	54.5

자료 : 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 13일 현재 '인텔리안테크(189300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

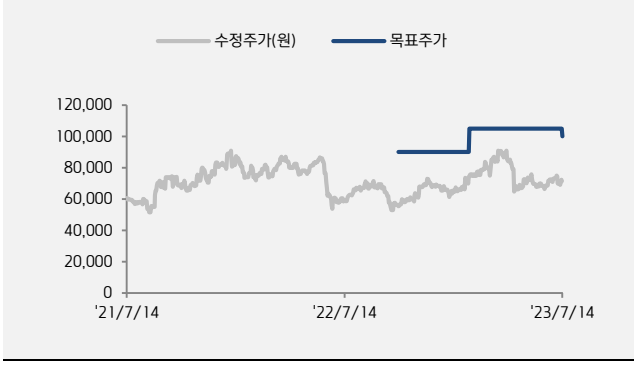
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
인텔리안테크	2022-10-12	BUY(Initiate)	90,000원	6개월	-33.02	-29.92
(189300)	2022-11-02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-31.92	-27.03
	2022-11-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-26.03	-16.39
	2023-01-17	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-25.24	-15.06
	2023-02-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-25.64	-10.65
	2023-07-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

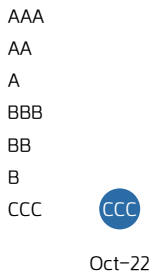
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

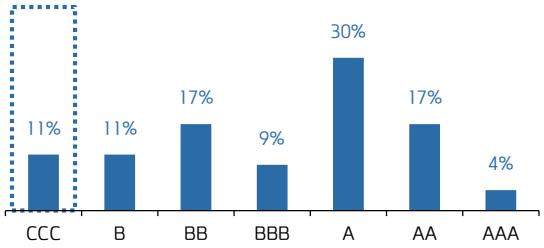
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 IT 기업 46개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.6	4.6		
환경	2.0	3.7	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.5	16.0%	
사회	2.8	4.5	47.0%	
인력 자원 개발	1.4	3.5	21.0%	
공급망 근로기준	4.9	5.3	16.0%	
자원조달 분쟁	2.5	5.4	10.0%	
지배구조		5.1	37.0%	
기업 지배구조	1.7	6.1		
기업 활동	1.0	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (IT)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CISCO SYSTEMS, INC.	● ● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	AA	◀▶
MOTOROLA SOLUTIONS, INC.	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
APPLE INC.	● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	A	▲
Samsung Electronics Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
ARISTA NETWORKS, INC.	●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	A	▲
INTELLIAN TECHNOLOGIES Inc.	●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치