

2023. 8. 11



▲ **통신/미디어/엔터**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **김민영**
 02. 6454-4884
 minyoung.kim02@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (8.11) **80,600 원**

상승여력 -

KOSDAQ	912.20pt
시가총액	8,648억원
발행주식수	1,073만주
유동주식비율	72.01%
외국인비중	6.80%
52주 최고/최저가	91,000원/53,051원
평균거래대금	82.2억원

주요주주(%)

상상업 외 6 인	25.01
국민연금공단	5.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.4	6.3	20.5
상대주가	9.2	-10.0	9.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	109.8	8.3	7.7	1,012	0.0	9,022	12.5	1.4	8.0	11.6	80.0
2019	118.0	7.1	7.2	925	-8.7	9,882	37.1	3.5	18.5	9.7	75.3
2020	110.1	3.3	0.6	73	-92.1	9,645	687.4	5.2	33.5	0.7	99.3
2021	138.0	2.2	6.0	710	878.4	17,640	129.5	5.2	64.9	5.0	61.4
2022	239.5	15.3	16.0	1,745	145.7	19,459	39.0	3.5	24.9	9.4	107.3

인텔리안테크 189300

성장이 곧 자신감

- ✓ 2Q23 연결 영업이익 78억원(+87.3% YoY)으로 시장 컨센서스(69억원) 상회
- ✓ 제품별, 지역별 고른 성장세 지속. 안정적인 가동률 상승으로 영업이익률 개선
- ✓ 2023년 연결 매출액 3,465억원(+44.7% YoY), 영업이익 315억원(+105.4% YoY) 전망
- ✓ 저궤도/중궤도 안테나 매출 '21년 120억원 → '22년 429억원 → '23년 1,007억원 예상
- ✓ OneWeb 연말까지 글로벌 커버리지 확대. '24년 글로벌 A항 게이트웨이 물량 증가

2Q23 Review: 분기 최대 매출액 달성

2Q23 연결 실적은 매출액 876억원(+53.7% YoY), 영업이익 78억원(+87.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 69억원)를 상회했다. 2Q23 위성통신 안테나 매출액 중 해상용 VSAT은 419억원(+31.2% YoY), 저궤도/중궤도 안테나는 244억원(+140.0% YoY)으로 추정된다. 지역별로도 한국(+64.7% YoY), 미국(+116.1%), 유럽(+13.3%), 기타(+10.3%) 전반적으로 고른 성장이 나타났다. 2Q23부터 미 군용 WGS(Wideband Global Satcom) 매출이 발생한 점 역시 긍정적이며, 안정적인 가동률 상승으로 영업이익률도 전 분기 대비 개선(1Q23 1.2% → 2Q23 8.9%)됐다.

2023년 연결 영업이익 315억원(+105.4% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,465억원(+44.7% YoY), 315억원(+105.4% YoY)을 전망한다. 해상용 VSAT 안테나 매출액은 1,622억원(+24.2%)을 예상하며, 저궤도/중궤도 안테나 매출액은 2021년 120억원, 2022년 429억원에 이어 2023년에는 1,007억원(+134.6% YoY)을 기록할 전망이다.

명확한 방향성

최대 고객사 OneWeb은 커버리지 범위를 북위 35도 이상 지역으로 확대하며 서비스 국가를 37개국까지 늘렸다. OneWeb은 연말까지 글로벌 상용서비스를 목표로 커버리지를 전세계 대상으로 확대할 계획이며, Eutelsat과의 합병 시너지도 기대된다. SpaceX, OneWeb과 함께 글로벌 저궤도 위성 통신 시장에서 경쟁하는 글로벌 A사향으로 게이트웨이 안테나 파일럿 물량을 공급 중이며, 글로벌 A 사업이 본격적으로 시작되는 2024년 게이트웨이 물량이 큰 폭으로 증가할 전망이다.

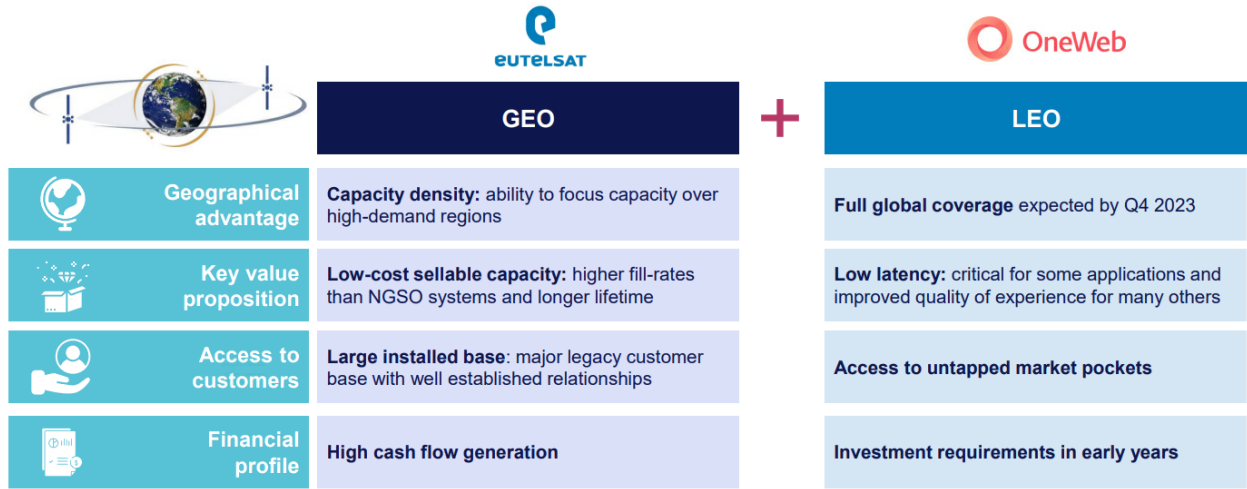
(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	87.6	57.0	53.7	64.4	36.0	81.2	7.9
해상용 위성통신 안테나	41.9	31.9	31.2	32.3	29.8		
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	2.8	2.3	2.9	-0.6		
저궤도/중궤도 안테나	24.4	10.2	140.0	14.5	67.6		
기타	18.4	12.1	52.7	14.7	25.8		
영업이익	7.8	4.1	87.3	0.8	900.2	6.9	12.6
세전이익	6.3	6.3	-0.6	1.9	224.3	7.7	-18.4
당기순이익	5.7	6.7	-14.8	1.0	464.7	5.9	-3.7

자료: 인텔리안테크, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

프로젝트	제품	2023년				2024년				2025년			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
OneWeb 파라볼릭	A	●	●	●	●	●							
	B	●	●	●	●	●	●	●	●				
	C	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
OneWeb 평판	D	●	●	●	●	●	●						
	E	●	●	●	●	●	●	●	●	●			
	F	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
SES mPOWER	G	●	●	●	●	●							
	H	●	●	●	●	●	●	●	●				
	I	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	
Military	J	●	●	●	●	●							
	K	●	●	●	●	●	●	●	●				
	L	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Telesat	M	●	●	●	●	●	●	●					
Company A Gateway	J	미공개											

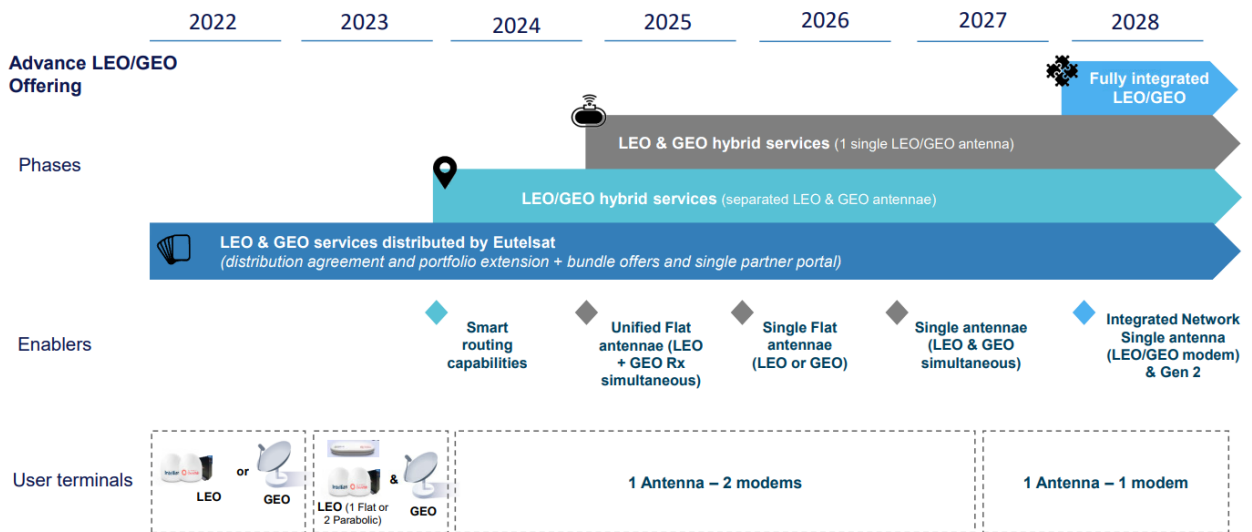
자료: Dart

그림2 Eutelsat과 OneWeb 합병 시너지



자료: Eutelsat

그림3 Eutelsat과 OneWeb의 기술 로드맵 및 안테나 개발 일정

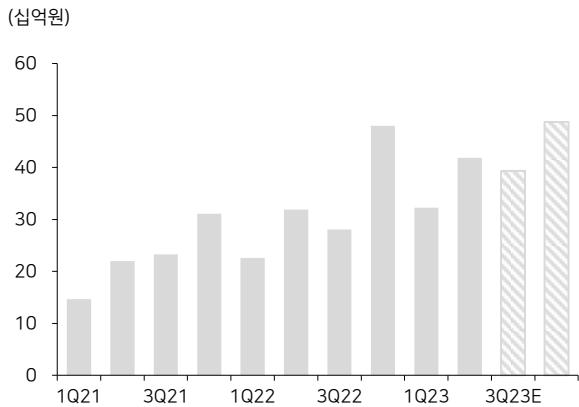


자료: Eutelsat

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	43.0	57.0	57.0	82.4	64.4	87.6	90.5	104.0	110.1	138.0	239.5	346.5	458.5
해상용 위성통신 안테나	22.6	31.9	28.1	48.0	32.3	41.9	39.3	48.8	81.7	91.1	130.6	162.2	168.7
해상용 위성방송수신 안테나	3.9	2.8	2.8	3.1	2.9	2.9	2.9	3.3	9.3	10.4	12.6	12.1	12.7
저궤도/중궤도 안테나	8.9	10.2	11.3	12.5	14.5	24.4	30.5	31.3		12.0	42.9	100.7	135.3
기타	7.6	12.1	14.9	18.7	14.7	18.4	15.4	17.8	19.2	24.6	53.4	74.5	141.9
영업이익	1.6	4.1	1.0	8.6	0.8	7.8	9.9	13.1	3.2	2.2	15.3	31.5	55.5
세전이익	2.9	6.3	5.8	1.8	1.9	6.3	9.5	12.6	-2.0	6.6	16.8	30.3	52.7
당기순이익	2.9	6.7	6.7	-0.2	1.0	5.7	8.7	11.6	0.6	6.0	16.0	27.0	48.8
영업이익률(%)	3.6	7.3	1.8	10.4	1.2	8.9	10.9	12.6	2.9	1.6	6.4	9.1	12.1
당기순이익률(%)	6.7	11.7	11.7	-0.2	1.6	6.5	9.6	11.1	0.5	4.3	6.7	7.8	10.6

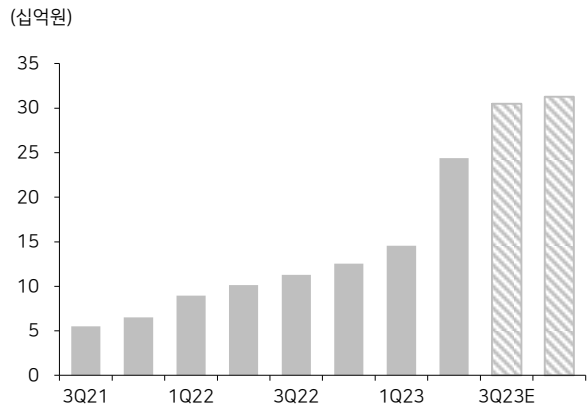
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 해상용 VSAT 매출액 추이 및 전망



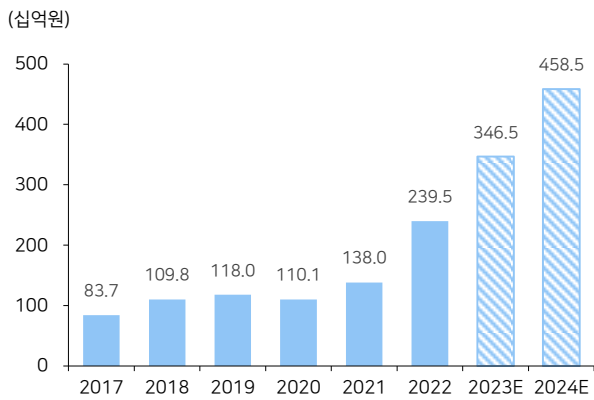
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 저궤도/중궤도(게이트웨이 제외) 매출액 추이 및 전망



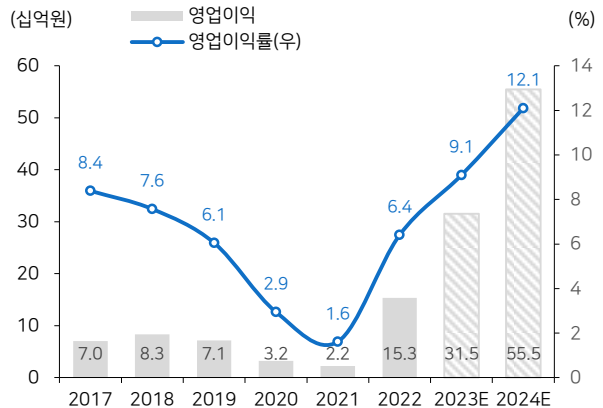
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림6 인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림7 인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	109.8	118.0	110.1	138.0	239.5
매출액증가율(%)	31.2	7.4	-6.7	25.3	73.5
매출원가	62.1	62.2	57.8	80.7	137.5
매출총이익	47.7	55.8	52.3	57.3	102.0
판매관리비	39.4	48.7	49.0	55.1	86.7
영업이익	8.3	7.1	3.3	2.2	15.3
영업이익률(%)	7.6	6.1	3.0	1.6	6.4
금융손익	-1.2	-2.5	-1.1	0.2	-3.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	0.9	-4.1	4.1	4.5
세전계속사업이익	7.7	5.6	-2.0	6.6	16.8
법인세비용	0.0	-1.6	-2.6	0.6	0.8
당기순이익	7.7	7.2	0.6	6.0	16.0
지배주주지분 순이익	7.7	7.2	0.6	6.0	16.0

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	81.3	76.0	73.2	155.3	214.3
현금및현금성자산	16.2	24.8	12.9	22.5	24.4
매출채권	32.5	26.2	26.1	43.2	61.7
재고자산	20.7	20.1	28.5	47.1	107.3
비유동자산	42.3	61.3	79.6	106.2	156.1
유형자산	18.7	29.4	39.7	64.6	101.7
무형자산	13.5	19.5	17.4	17.0	19.7
투자자산	2.8	4.0	10.0	10.7	18.7
자산총계	123.6	137.3	152.8	261.5	370.4
유동부채	22.6	27.7	49.6	67.4	134.7
매입채무	7.9	5.8	9.6	15.0	33.8
단기차입금	1.9	6.5	14.5	18.8	63.6
유동성장기부채	4.1	4.0	12.4	12.6	7.1
비유동부채	32.3	31.3	26.5	32.1	57.0
사채	6.8	4.5	0.0	0.0	0.0
장기차입금	15.4	14.5	14.3	17.8	37.8
부채총계	55.0	59.0	76.1	99.5	191.7
자본금	3.6	3.8	3.8	4.6	4.6
자본잉여금	38.4	41.7	41.7	119.4	120.4
기타포괄이익누계액	-0.8	-1.0	-0.9	-1.0	-0.7
이익잉여금	30.3	36.6	36.3	41.4	56.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	68.7	78.4	76.7	162.0	178.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	10.7	19.1	11.7	-9.7	-26.1
당기순이익(손실)	7.7	7.2	0.6	6.0	16.0
유형자산상각비	2.2	4.9	5.3	6.4	8.9
무형자산상각비	2.2	3.0	4.1	4.3	4.2
운전자본의 증감	-3.8	0.6	-5.7	-28.5	-70.3
투자활동 현금흐름	-19.6	-12.0	-28.0	-65.7	-27.6
유형자산의증가(CAPEX)	-4.4	-10.7	-14.3	-27.7	-37.7
투자자산의감소(증가)	-2.7	-1.2	-6.0	-0.8	-7.9
재무활동 현금흐름	10.8	2.0	5.9	84.3	55.9
차입금의 증감	9.7	3.6	8.8	8.7	63.5
자본의 증가	2.7	3.5	-0.0	78.6	1.0
현금의 증가(감소)	2.0	8.7	-11.9	9.6	1.9
기초현금	14.2	16.2	24.8	12.9	22.5
기말현금	16.2	24.8	12.9	22.5	24.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(원)					
SPS	14,434	15,220	13,861	16,359	26,075
EPS(지배주주)	1,012	925	73	710	1,745
CFPS	1,974	2,452	2,260	2,400	4,966
EBITDAPS	1,669	1,946	1,587	1,529	3,097
BPS	9,022	9,882	9,645	17,640	19,459
DPS	95	95	95	100	100
배당수익률(%)	0.8	0.3	0.2	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.5	37.1	687.4	129.5	39.0
PCR	6.4	14.0	22.1	38.3	13.7
PSR	0.9	2.3	3.6	5.6	2.6
PBR	1.4	3.5	5.2	5.2	3.5
EBITDA(십억원)	12.7	15.1	12.6	12.9	28.4
EV/EBITDA	8.0	18.5	33.5	64.9	24.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	9.7	0.7	5.0	9.4
EBITDA 이익률	11.6	12.8	11.4	9.3	11.9
부채비율	80.0	75.3	99.3	61.4	107.3
금융비용부담률	0.8	1.0	0.9	0.6	0.7
이자보상배율(x)	9.9	6.3	3.4	2.8	9.9
매출채권회전율(x)	3.5	4.0	4.2	4.0	4.6
재고자산회전율(x)	5.3	5.8	4.5	3.7	3.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율