

# 인텔리안테크 (189300)

## 2Q24 Preview-돌다리 두드리기

2024년 7월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	79,000 원 (하향)
✓ 상승여력	40.1%	✓ 현재주가 (7월 24일)	56,400 원

### [우주]

명지운 선임연구원  
✉ [jiunmyoung@shinhan.com](mailto:jiunmyoung@shinhan.com)

### 신한생각 물량 확대의 초입

2분기 평판 안테나, 게이트웨이 안테나 초도 물량 납품 시작. 주요 고객사 원웹(Oneweb)이 전세계 위성 통신 서비스를 개시하면 평판 안테나 매출의 폭발적인 성장 기대. 눌러있던 주가가 반등할 수 있는 기회

#### 새로운 매출이 불기 시작

2분기 매출 710억원(QoQ +52%), 영업이익 40억원(QoQ 흑자전환)으로 시장 영업이익 추정치 상회 예상. 2분기 실적은 저궤도 위성 평판 안테나, 게이트웨이 안테나가 새로운 매출로 불는다는 의미가 있음. 물량 증가는 원웹이 얼마나 성공적으로 글로벌 서비스를 확대하느냐에 달림

[해상용 안테나] 계절적 성수기를 맞아 1분기 대비 매출 개선. 아직 전년 수준으로 회복하기는 어려워보임. 주요 고객사인 인마셋(Inmarsat) 향 매출 부진 때문

[지상용 안테나] 1) 평판 안테나: 5월부터 원웹에 납품 시작. 2021년 원웹 향으로 수주한 829억원 규모 평판 안테나 개발 및 초도 공급 물량이 2025년 2분기까지 납품. 아직 물량이 많지 않아 영업이익률은 낮은 한 자릿수로 추정

2) 게이트웨이 안테나: A사 향 2분기부터 납품 시작. 2023년 수주 분(306억원 규모). 역시 영업이익률은 낮은 한 자릿수 추정

### Valuation&Risk

투자이견 '매수' 유지. 목표주가를 79,000원으로 하향(-8%). 지상용 안테나 매출 및 영업이익률에 보수적으로 접근하며 실적 추정치를 하향. 원웹 영업 성행 및 2, 3분기 높은 영업이익률을 확인한다면 다시 상향 예정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	239.5	15.3	16.0	39.0	9.4	3.5	24.9	0.1
2023	305.0	10.7	5.5	131.8	2.4	2.8	26.2	0.1
2024F	307.6	8.3	9.1	66.5	3.3	2.2	20.5	0.2
2025F	434.4	29.4	24.2	25.0	8.3	2.0	11.9	0.2
2026F	523.4	41.6	35.8	16.9	11.2	1.8	9.2	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	605.4십억원
발행주식수(유동비율)	10.7백만주(72.8%)
52주 최고가/최저가	89,700 원/52,900 원
일평균 거래액 (60일)	6,580백만원
외국인 지분율	10.7%
주요주주 (%)	
성상업 외 6인	23.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.4)	(9.8)	(17.8)	(24.9)
상대	0.8	(4.4)	(6.1)	(18.9)

### 주가



인텔리안테크 2024년 2분기 영업실적 전망

	2Q24F	1Q24	QoQ(%)	2Q23	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액(십억원)	71.0	46.7	52.1	87.6	(18.9)	92.8	76.0
영업이익	4.0	(9.3)	흑전	7.8	(48.1)	6.0	1.7
세전이익	4.7	(4.0)	흑전	6.3	(25.8)	6.7	3.2
순이익	4.0	(4.9)	흑전	5.7	(30.2)	5.7	3.3
영업이익률 (%)	5.7	(20.0)	-	8.9	-	6.5	2.2
세전이익률	6.6	(8.7)	-	7.2	-	7.2	4.2
순이익률	5.6	(10.4)	-	6.5	-	6.1	4.3

자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

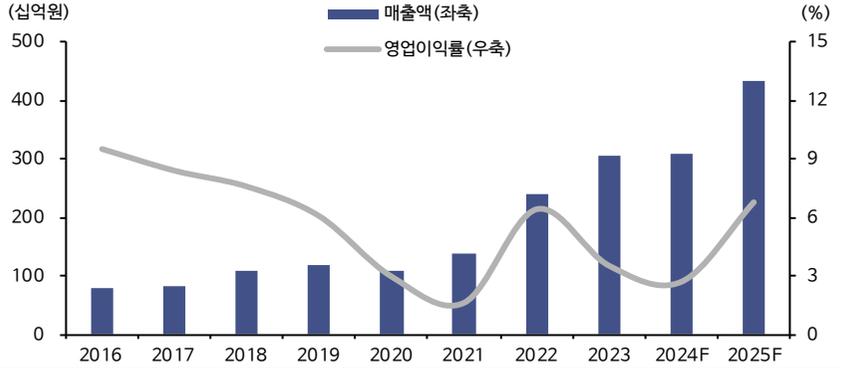
인텔리안테크 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	전체	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	71.0	88.2	101.7	138.0	239.5	305.0	307.6	434.4
(십억원)	해상용	38.6	46.1	32.1	29.7	25.7	33.0	37.3	40.2	108.9	175.4	146.6	136.1	141.4
	지상용	11.2	23.0	23.0	38.9	8.4	23.1	40.8	46.3	12.0	14.0	96.0	118.6	240.0
	VSAT	2.9	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.6	3.7	12.0	14.0	96.0	88.6	204.3
	게이트웨이	-	-	-	-	-	5.0	12.5	12.5	-	-	-	30.0	35.7
영업이익		0.8	7.8	(1.6)	3.8	(9.3)	4.0	7.7	5.9	2.2	15.3	10.7	8.3	29.4
세전이익		1.9	6.3	0.2	(1.2)	(4.0)	4.7	8.3	3.5	6.6	16.8	7.2	12.4	28.5
순이익		1.0	5.7	0.5	(1.7)	(4.9)	4.0	7.1	3.0	6.0	16.0	5.5	9.1	24.2
매출액	YoY	49.7	53.7	17.1	4.7	(27.5)	(18.9)	32.1	17.8	25.3	73.5	27.4	0.9	41.2
증가율(%)	QoQ	(21.9)	36.0	(23.8)	29.2	(45.9)	52.1	24.2	15.3	-	-	-	-	-
영업이익	YoY	(50.2)	87.3	적전	(56.4)	(1,302)	(48.1)	(589.3)	56.2	(31.3)	588.0	(30.1)	(22.8)	255.1
증가율	QoQ	(91.0)	900.2	적전	흑전	(348.8)	흑전	91.4	(24.0)	-	-	-	-	-
영업이익률		1.2	8.9	(2.4)	4.4	(20.0)	5.7	8.8	5.8	1.6	6.4	3.5	2.7	6.8
세전이익률		3.0	7.2	0.3	(1.4)	(8.7)	6.6	9.4	3.4	4.8	7.0	2.3	4.0	6.6
순이익률		1.6	6.5	0.8	(1.9)	(10.4)	5.6	8.0	2.9	4.3	6.7	1.8	3.0	5.6

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

주: 해상용 - VSAT(GEO/MEO/LEO), FBB, TVRO, 지상용 - VSAT(MEO/LEO), 게이트웨이

**인텔리안테크 매출액, 영업이익률 추이 및 전망**



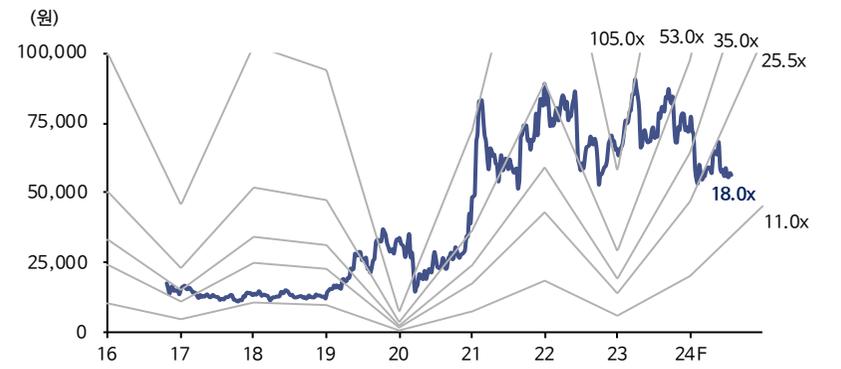
자료: 인텔리안테크, 신한투자증권 추정

**인텔리안테크 PER Valuation - 목표주가 79,000원**

목표주가 (원)	79,000	글로벌 위성 사업자 Intuitive Machines, SES, Viasat, Iridium Communications, 2025년 평균 PER
Target PER (배)	35.0	
현재주가 (원)	56,400	투자 포인트
상승여력 (%)	40.1	1)저궤도 평판, 게이트웨이 안테나 매출 성장
2025년 선행 EPS (원)	2,257	2)보급형 시장 타겟으로 양산 기술력, 탄탄한 고객사 네트워크

자료: 신한투자증권 추정

**인텔리안테크 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망**



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

**인텔리안테크 고객사**

고객군	회사
통신사	OneWeb, Inmarsat, Marlink, SES, Telesat, Singtel, Speedcast
해운사/크루즈선사	Carnival, MSC, CMA CGM, K-Line, Princess Cruises
정부 기관	한국 해양경찰청, 미 육군

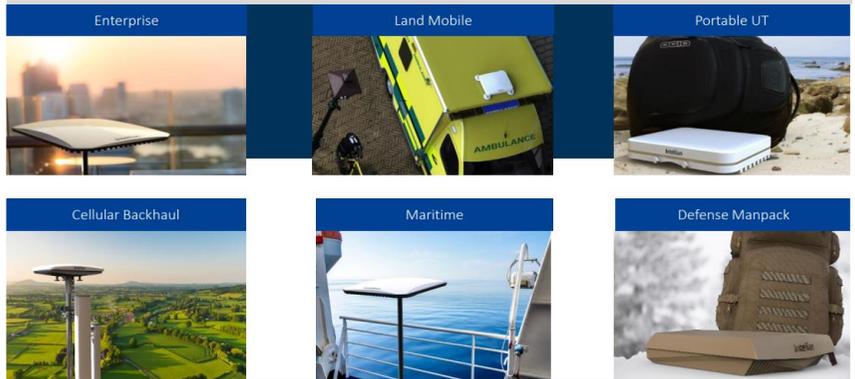
자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

### 저궤도 위성통신 사업자

사업자	발사 위성(개)	서비스 출시	주 영업 형태	인텔리안테크 고객사 여부
Space X	약 6,700	2022	BTC	-
Oneweb	640	2024 (예정)	BTB	LEO 안테나 개발, 공급 계약
Amazon	2 (시제품)	2024말(예정)	BTC	게이트웨이 안테나(추정)
Globalstar	97	2022	BTB	-

자료: 각 사 자료, 언론보도 취합, 신한투자증권 추정

### 다양한 평판 안테나 활용 분야



자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

### 2023년 유상증자를 통한 R&D 자금 활용 계획

(십억원)	2023년	2024년	2025년	합계
LEO/MEO 평면패널 안테나	5	15	15	34
육상용 고정형 안테나	5	7	3	15
육상용 이동형 안테나	-	5	5	10
해상용 안테나	-	3	4	7
항공용 안테나	-	-	3	3
LEO/MEO 게이트웨이 안테나	3	2	2	7
해상용 조난안전 무선통신장비	2	4	4	9
소계	10	20	20	50

자료: 인텔리안테크, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>370.4</b>	<b>453.7</b>	<b>483.0</b>	<b>509.5</b>	<b>552.9</b>
유동자산	214.3	283.3	301.1	339.4	391.9
현금및현금성자산	24.4	55.9	29.3	58.8	94.9
매출채권	61.7	65.9	53.1	55.2	59.2
재고자산	107.3	82.7	112.5	116.9	125.3
비유동자산	156.1	170.4	181.9	170.1	161.0
유형자산	101.6	113.5	110.0	99.1	89.9
무형자산	19.7	27.0	31.2	29.7	28.5
투자자산	18.7	15.6	27.9	28.5	29.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>191.7</b>	<b>178.7</b>	<b>202.9</b>	<b>206.2</b>	<b>215.9</b>
유동부채	134.7	101.7	119.5	122.3	127.7
단기차입금	63.6	50.6	60.2	60.2	60.2
매입채무	33.8	16.6	23.5	24.9	27.6
유동성장기부채	7.1	13.5	11.7	11.7	11.7
비유동부채	57.0	76.9	83.4	84.0	88.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	42.7	59.6	65.2	65.2	65.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>178.7</b>	<b>275.0</b>	<b>280.1</b>	<b>303.3</b>	<b>337.0</b>
자본금	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	120.4	209.8	209.9	209.9	209.9
기타자본	(2.3)	(1.1)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.3)	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	56.7	61.3	68.3	91.5	125.2
<b>지배주주지분</b>	<b>178.7</b>	<b>275.0</b>	<b>280.1</b>	<b>303.3</b>	<b>337.0</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	114.2	123.7	137.1	137.1	137.1
*순차입금(순현금)	82.4	0.2	16.1	(15.2)	(54.6)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(26.1)</b>	<b>29.8</b>	<b>20.5</b>	<b>41.0</b>	<b>50.7</b>
당기순이익	16.0	5.5	9.1	24.2	35.8
유형자산상각비	8.9	14.3	16.6	14.9	13.2
무형자산상각비	4.2	4.7	5.5	5.5	5.2
외환환산손실(이익)	4.8	1.9	(3.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(70.3)	(5.9)	(9.2)	(3.6)	(3.5)
법인세납부	(0.5)	(2.5)	(3.4)	(4.3)	(6.3)
기타	10.8	11.8	5.4	4.3	6.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(27.6)</b>	<b>(87.6)</b>	<b>(52.7)</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(12.6)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(37.7)	(16.6)	(8.4)	(4.0)	(4.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	1.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.9)	(13.7)	(9.5)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(4.5)	(0.7)	(1.2)
기타	16.9	(57.3)	(31.4)	(1.8)	(3.4)
<b>FCF</b>	<b>(67.8)</b>	<b>7.7</b>	<b>9.5</b>	<b>37.2</b>	<b>42.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>55.9</b>	<b>89.0</b>	<b>5.1</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(2.1)</b>
차입금의 증가(감소)	58.6	3.1	9.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.6	0.0	(2.8)	0.0	0.0
배당금	(0.9)	(0.9)	0.0	(1.0)	(2.1)
기타	(2.4)	86.8	(1.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.3	0.5	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>1.9</b>	<b>31.5</b>	<b>(26.6)</b>	<b>29.5</b>	<b>36.0</b>
기초현금	22.5	24.4	55.9	29.3	58.8
기말현금	24.4	55.9	29.3	58.8	94.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

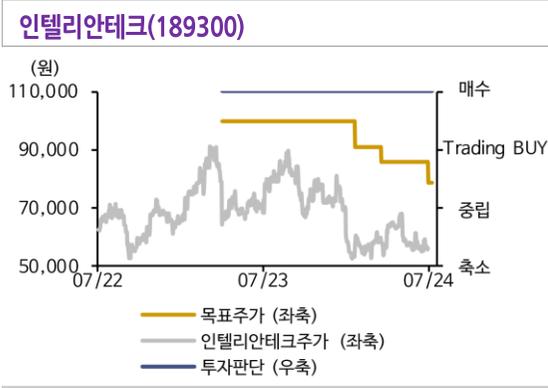
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>239.5</b>	<b>305.0</b>	<b>307.6</b>	<b>434.4</b>	<b>523.4</b>
증감률 (%)	73.5	27.4	0.9	41.2	20.5
<b>매출원가</b>	<b>137.5</b>	<b>182.7</b>	<b>173.5</b>	<b>245.5</b>	<b>294.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>102.0</b>	<b>122.4</b>	<b>134.2</b>	<b>188.9</b>	<b>229.0</b>
매출총이익률 (%)	42.6	40.1	43.6	43.5	43.7
<b>판매관리비</b>	<b>86.7</b>	<b>111.7</b>	<b>125.9</b>	<b>159.5</b>	<b>187.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>15.3</b>	<b>10.7</b>	<b>8.3</b>	<b>29.4</b>	<b>41.6</b>
증감률 (%)	588.0	(30.1)	(22.8)	255.1	41.7
영업이익률 (%)	6.4	3.5	2.7	6.8	8.0
<b>영업외손익</b>	<b>1.5</b>	<b>(3.6)</b>	<b>4.1</b>	<b>(0.9)</b>	<b>0.5</b>
금융손익	(3.1)	(2.6)	(0.8)	(0.9)	0.5
기타영업외손익	4.5	(0.9)	4.9	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>16.8</b>	<b>7.2</b>	<b>12.4</b>	<b>28.5</b>	<b>42.2</b>
법인세비용	0.8	1.6	3.3	4.3	6.3
계속사업이익	16.0	5.5	9.1	24.2	35.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>16.0</b>	<b>5.5</b>	<b>9.1</b>	<b>24.2</b>	<b>35.8</b>
증감률 (%)	167.5	(65.5)	64.6	166.0	47.9
순이익률 (%)	6.7	1.8	3.0	5.6	6.8
(지배주주)당기순이익	16.0	5.5	9.1	24.2	35.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>16.5</b>	<b>5.8</b>	<b>9.5</b>	<b>24.2</b>	<b>35.8</b>
(지배주주)총포괄이익	16.5	5.8	9.5	24.2	35.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>28.4</b>	<b>29.7</b>	<b>30.4</b>	<b>49.8</b>	<b>60.0</b>
증감률 (%)	120.5	4.6	2.1	63.9	20.6
EBITDA 이익률 (%)	11.9	9.8	9.9	11.5	11.5

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,689	550	848	2,257	3,338
EPS (지배순이익, 원)	1,689	550	848	2,257	3,338
BPS (자본총계, 원)	18,829	25,624	26,094	28,253	31,397
BPS (지배지분, 원)	18,829	25,624	26,094	28,253	31,397
DPS (원)	97	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	39.0	131.8	66.5	25.0	16.9
PER (지배순이익, 배)	39.0	131.8	66.5	25.0	16.9
PBR (자본총계, 배)	3.5	2.8	2.2	2.0	1.8
PBR (지배지분, 배)	3.5	2.8	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	24.9	26.2	20.5	11.9	9.2
배당성향 (%)	5.6	19.0	11.4	4.3	2.9
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	11.9	9.8	9.9	11.5	11.5
영업이익률 (%)	6.4	3.5	2.7	6.8	8.0
순이익률 (%)	6.7	1.8	3.0	5.6	6.8
ROA (%)	5.1	1.3	1.9	4.9	6.7
ROE (지배순이익, %)	9.4	2.4	3.3	8.3	11.2
ROIC (%)	7.1	3.7	2.3	9.3	13.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	107.3	65.0	72.5	68.0	64.1
순차입금비율 (%)	46.1	0.1	5.8	(5.0)	(16.2)
현금비율 (%)	18.1	55.0	24.5	48.1	74.3
이자보상배율 (배)	9.9	1.8	1.3	4.6	6.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.7	2.5	2.4	3.2	3.7
재고자산회수기간 (일)	117.7	113.6	115.8	96.4	84.5
매출채권회수기간 (일)	79.9	76.3	70.6	45.5	39.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 25일	매수	99,713	(24.7)	(10.0)
2023년 10월 26일		6개월경과	(28.7)	(18.8)
2024년 02월 13일	매수	91,000	(36.7)	(32.0)
2024년 04월 11일	매수	86,000	(30.5)	(20.7)
2024년 07월 25일	매수	79,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 명지운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
----	---	----	--

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 22일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------