

2024. 1. 15



▲ 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 (1.12) 72,300 원

상승여력 -

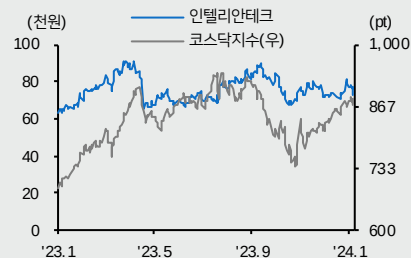
KOSDAQ	868.08pt
시가총액	7,760억원
발행주식수	1,073만주
유동주식비율	71.74%
외국인비중	8.92%
52주 최고/최저가	91,000원/64,571원
평균거래대금	93.9억원

주요주주(%)

성상업 외 6 인	25.00
국민연금공단	5.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-0.1	12.0
상대주가	-2.9	1.2	-8.3

주가그래프



인텔리안테크 189300

아직까진 부담스러운 고정비 수준

- ✓ 4Q23 연결 영업이익 58억원(-33.1% YoY)으로 시장 컨센서스(87억원) 하회 전망
- ✓ Viasat의 Inmarsat 인수로 3Q23에 이어 4Q23도 해상용 VSAT 안테나 판매 부진
- ✓ 분기 200억원 수준의 OneWeb항 저궤도 안테나 매출은 4Q23 300억원을 상회
- ✓ 2024년 매출액 4,093억원(+33.0% YoY), 영업이익 346억원(+171.8% YoY) 전망
- ✓ 해상용 하이브리드 제품 수요의 증가. 평판형 안테나는 4월부터 양산 시작 전망

4Q23 Preview: 고정비 증가 부담 지속

4Q23 연결 실적은 매출액 890억원(+8.0% YoY), 영업이익 58억원(-33.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 87억원)를 하회할 전망이다. Viasat의 Inmarsat 인수 절차가 길어지면서 3Q23에 이어 4Q23에도 해상용 VSAT 안테나 매출이 저조했다. 지난 3Q23 실적 부진의 원인이었던 미국 R&D 인력 총원에 따른 인건비 증가 영향이 여전한 가운데, 4Q22에 이어 4Q23에도 임직원 성과급이 지급될 경우 인건비 부담은 더 커질 전망이다. 다만, 분기 200억원 미만 수준이던 OneWeb항 저궤도 안테나 매출이 4Q23에는 300억원 이상으로 증가한 점이 고무적이다.

2024년에도 의심 없는 성장

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,093억원(+33.0% YoY), 346억원(+171.8% YoY)을 전망한다. 해상용 사업의 경우 기존 안테나에 저궤도 위성 통신 서비스를 연계한 하이브리드 방식의 안테나 수요가 증가함에 따라 제품군이 다양화될 전망이다. 시장을 선도할 것으로 예상되는 평판형 안테나의 경우 4월부터 양산에 들어가 매출 성장과 이익 개선에 기여할 전망이다.

구체화되는 전방의 움직임

저궤도 통신 분야 최대 고객사인 OneWeb은 2024년 상반기 대대적인 글로벌 상용화 선언을 통해 시장 확대에 나서며, 지난 11월 테스트 위성을 발사한 글로벌 A사 역시 2024년 본격적인 저궤도 위성 발사를 통해 인프라 구축 속도를 높일 전망이다. 서비스 지역 확장 시기에 채고 소진 및 추가 발주가 가능한 만큼 분기를 거듭할수록 유의미한 외형 성장이 가능할 전망이다.

(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	980	0.0	8,730	12.5	1.4	8.0	11.6	80.0
2019	118.0	7.1	7.2	895	-8.7	9,562	37.1	3.5	18.5	9.7	75.3
2020	110.1	3.3	0.6	70	-92.1	9,333	687.2	5.2	33.5	0.7	99.3
2021	138.0	2.2	6.0	687	877.7	17,069	129.6	5.2	64.9	5.0	61.4
2022	239.5	15.3	16.0	1,689	145.7	18,829	39.0	3.5	24.9	9.4	107.3

표1 인텔리안테크 4Q23 Preview

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	89.0	82.4	8.0	66.8	33.3	98.4	-9.6
해상용 위성통신 안테나	36.7	48.0	-23.5	27.5	33.8		
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	3.1	-5.2	2.3	26.1		
저궤도/중궤도 안테나	28.8	12.5	129.2	25.3	13.9		
기타	17.7	18.7	-5.4	11.7	51.3		
영업이익	5.8	8.6	-33.1	-1.6	흑전	8.7	-33.8
세전이익	4.6	1.8	161.3	0.2	2,496.3	8.3	-44.5
당기순이익	4.2	-0.2	흑전	0.5	715.8	5.9	-28.1

자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4월 양산 예정인 인텔리안테크 평판형 안테나



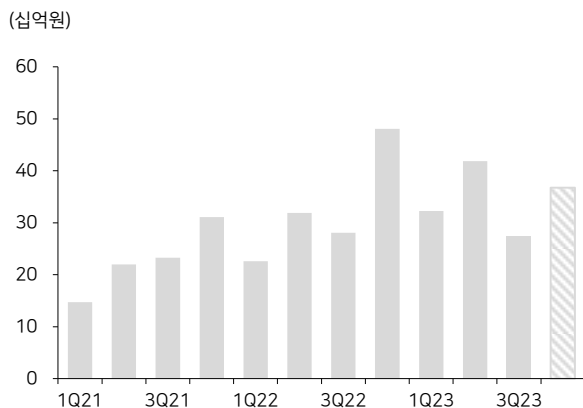
자료: 인텔리안테크

표2 인텔리안테크 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	64.4	87.6	66.8	89.0	88.4	106.4	94.5	120.0	110.1	138.0	239.5	307.7	409.3
해상용 위성통신 안테나	32.3	41.9	27.5	36.7	33.5	41.0	28.6	41.5	81.7	91.1	130.6	138.3	144.7
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	2.9	2.3	2.9	3.1	3.1	2.5	3.1	9.3	10.4	12.6	11.1	11.7
저궤도/중궤도 안테나	14.5	24.4	25.3	28.8	24.0	27.1	31.3	33.5		12.0	42.9	92.9	115.9
기타	14.7	18.4	11.7	17.7	15.0	18.8	12.0	18.1	19.2	24.6	53.4	70.8	137.1
영업이익	0.8	7.8	-1.6	5.8	4.1	10.9	3.4	16.2	3.2	2.2	15.3	12.7	34.6
세전이익	1.9	6.3	0.2	4.6	3.9	10.5	3.3	14.9	-2.0	6.6	16.8	13.0	32.6
당기순이익	1.0	5.7	0.5	4.2	3.6	9.7	3.0	13.7	0.6	6.0	16.0	11.4	30.0
영업이익률(%)	1.2	8.9	-2.4	6.5	4.6	10.3	3.6	13.5	2.9	1.6	6.4	4.1	8.5
당기순이익률(%)	1.6	6.5	0.8	4.8	4.1	9.1	3.2	11.4	0.5	4.3	6.7	3.7	7.3

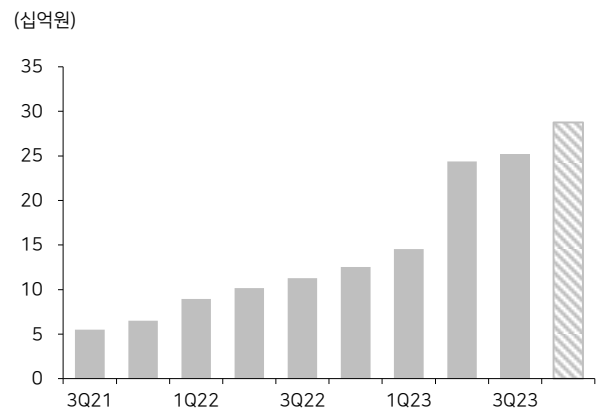
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 해상용 VSAT 매출액 추이 및 전망



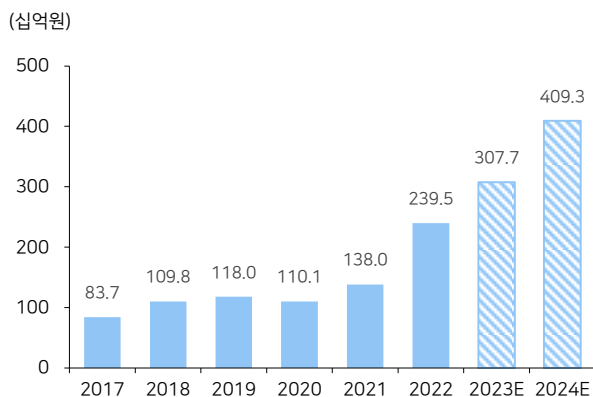
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림3 저궤도/중궤도(게이트웨이 제외) 매출액 추이 및 전망



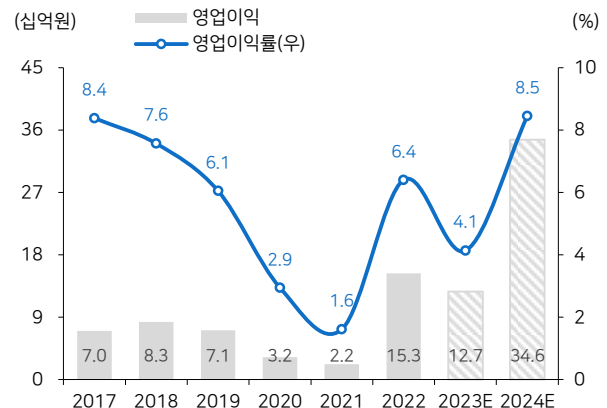
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 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
종속/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	13,967	14,727	13,412	15,830	25,231
EPS(지배주주)	980	895	70	687	1,689
CFPS	1,910	2,372	2,187	2,322	4,805
EBITDAPS	1,615	1,883	1,535	1,479	2,997
BPS	8,730	9,562	9,333	17,069	18,829
DPS	92	92	92	97	97
배당수익률(%)	0.8	0.3	0.2	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.5	37.1	687.2	129.6	39.0
PCR	6.4	14.0	22.1	38.4	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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율