

2024. 5. 16



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (5.14) 63,200 원

상승여력 -

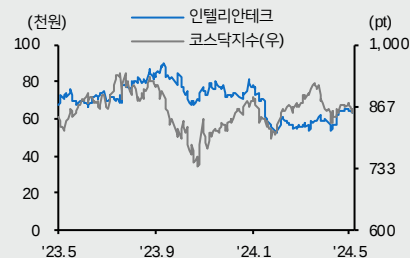
KOSDAQ	862.15pt
시가총액	6,783억원
발행주식수	1,073만주
유동주식비율	73.10%
외국인비중	10.70%
52주 최고/최저가	89,700원/52,900원
평균거래대금	75.1억원

주요주주(%)

성상업 외 6 인 23.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.6	-17.8	-12.0
상대주가	8.4	-24.3	-16.1

주가그래프



인텔리안테크 189300

일시적인 매출 공백기

- ✓ 1Q24 연결 영업적자 -93억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(-25억원) 하회
- ✓ 해상용 VSAT 판매 부진과 OneWeb 글로벌 상용화 지연에 따른 물량 감소 영향
- ✓ 외형 축소 대비 인건비(+28.6% YoY)와 R&D비용(+10.3% YoY) 증가로 수익성 악화
- ✓ 평판안테나 양산이 시작되는 2Q24부터 실적 회복. 하반기 분기 1천억원 매출 가능
- ✓ 2025년 예상 PER 13.2배로 국내 Peer(20.7배) 대비 높은 밸류에이션 매력 보유

1Q24 Review: 일시적인 매출 공백으로 고정비 부담 증가

1Q24 연결 실적은 매출액 467억원(-27.5% YoY), 영업적자 -93억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -25억원)를 하회했다. Viasat의 Inmarsat 인수 등 시장 재편 과정에서 해상용 VSAT 물량이 감소했고, OneWeb의 글로벌 상용 서비스 지연에 따른 재고 부담으로 OneWeb 매출 역시 전년 대비 +20% 이상 감소한 것으로 파악된다. 전방 산업의 부정적 이벤트로 매출액은 일시적으로 감소한 반면, 인건비와 경상연구개발비는 전년 대비 각각 +28.6%, +10.3% 증가하며 적자폭을 키웠다.

2024년 연결 영업이익 175억원(+63.1% YoY) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,473억원(+13.9% YoY), 175억원(+63.1% YoY)을 전망한다. 2Q24부터 OneWeb을 포함한 주요 고객사 대응을 위한 평판안테나 양산이 시작됐고, 해상용 VSAT 물량 역시 회복되면서 2Q24 782억원(-10.7% YoY)의 매출액과 BEP 수준의 영업이익을 전망한다. 또한, 올해 하반기부터는 지연되었던 OneWeb 물량 정상화와 글로벌A사 게이트웨이 안테나 공급 시작으로 분기 1천억원 수준의 매출액이 가능할 전망이다.

국내 우주산업 내 가장 저평가된 종목

1Q24 부진한 실적에도 불구하고 주요 고객사별로 연말까지 확정된 PO 물량에 대한 가시성이 매우 높아 분기를 거듭하며 실적 개선이 가능할 전망이다. 사업이 정상 궤도에 오르는 2025년 동사의 예상 PER은 13.2배로 국내 우주산업 Peer 그룹 2025년 예상 PER(20.7배) 대비 저평가되어 있어 밸류에이션 매력 또한 높다.

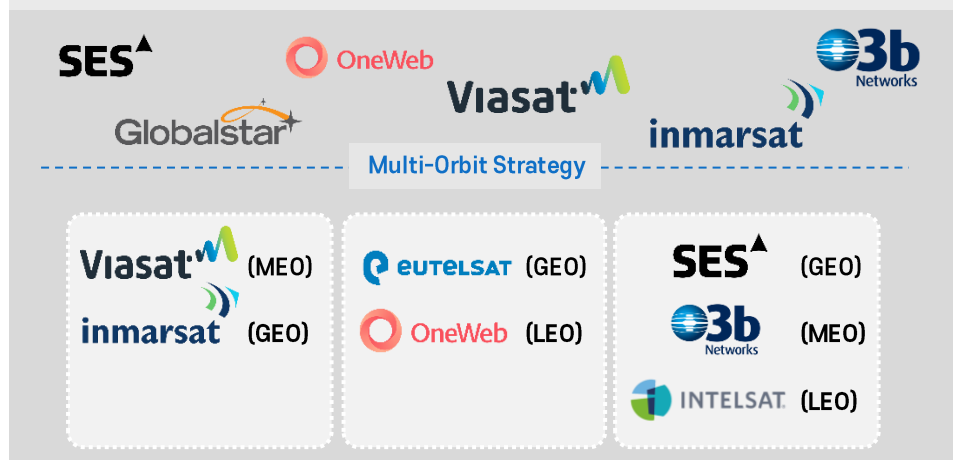
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	118.0	7.1	7.2	895	0.0	9,562	37.1	3.5	18.5	9.7	75.3
2020	110.1	3.3	0.6	70	-92.1	9,333	687.2	5.2	33.5	0.7	99.3
2021	138.0	2.2	6.0	687	877.7	17,069	129.6	5.2	64.9	5.0	61.4
2022	239.5	15.3	16.0	1,689	145.7	18,829	39.0	3.5	24.9	9.4	107.3
2023	305.0	10.7	5.5	550	-67.4	25,624	131.8	2.8	26.2	2.4	65.0

표1 인텔리안테크 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	46.7	64.4	-27.5	86.3	-45.9	67.6	-30.9
해상용 위성통신 안테나	15.6	33.1	-53.0	39.5	-60.7		
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	2.9	0.8	2.0	45.9		
저궤도/중궤도 안테나	15.5	13.7	13.5	22.4	-30.8		
기타	12.7	14.7	-13.6	22.3	-43.1		
영업이익	-9.3	0.8	적전	3.8	적전	-2.5	273.8
세전이익	-4.0	1.9	적전	-1.2	적확	-2.3	76.1
당기순이익	-4.9	1.0	적전	-1.7	적확	-1.8	170.6

자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 위성 통신 시장 재편 가속화



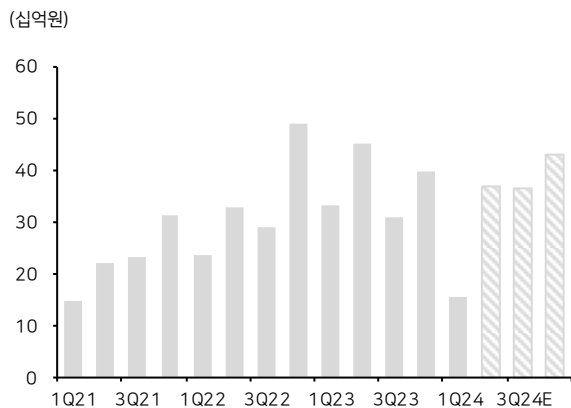
자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

표2 인텔리안테크 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	78.2	101.8	120.7	138.0	239.5	305.0	347.3	499.2
해상용 위성통신 안테나	33.1	45.0	30.8	39.5	15.6	36.7	36.3	42.9	91.1	134.2	148.4	131.5	133.4
해상용 위성방송수신 안테나	2.9	2.9	2.3	2.0	2.9	3.0	2.5	2.2	10.4	12.6	10.2	10.6	10.8
저궤도/중궤도 안테나	13.7	21.2	22.0	22.4	15.5	18.2	34.6	37.6	12.0	39.3	79.3	105.9	160.5
기타	14.7	18.4	11.7	22.3	12.7	17.6	12.0	17.8	24.6	53.4	75.5	101.4	194.3
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	0.4	10.9	15.6	2.2	15.3	10.7	17.5	57.2
세전이익	1.9	6.3	0.2	-1.2	-4.0	0.4	10.6	15.2	6.6	16.8	7.2	22.3	56.0
당기순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	0.4	9.8	14.0	6.0	16.0	5.5	19.3	51.6
영업이익률(%)	1.2	8.9	-2.4	4.4	-20.0	0.6	10.7	12.9	1.6	6.4	3.5	5.0	11.5
당기순이익률(%)	1.6	6.5	0.8	-1.9	-10.4	0.5	9.6	11.6	4.3	6.7	1.8	5.6	10.3

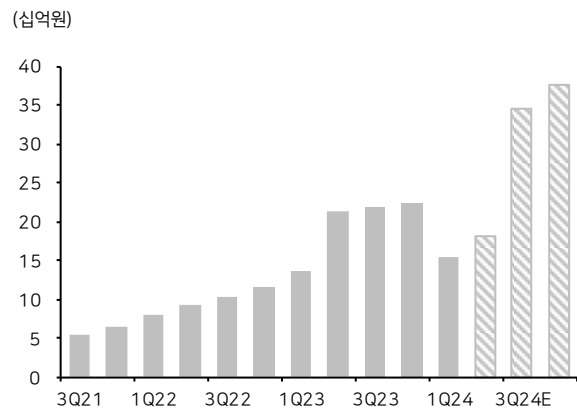
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 해상용 VSAT 매출액 추이 및 전망



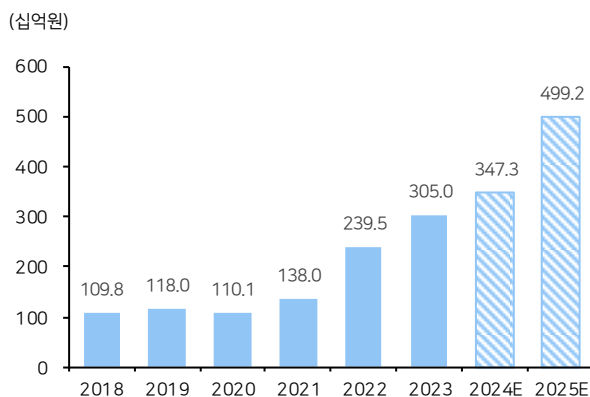
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림3 저궤도/중궤도(게이트웨이 제외) 매출액 추이 및 전망



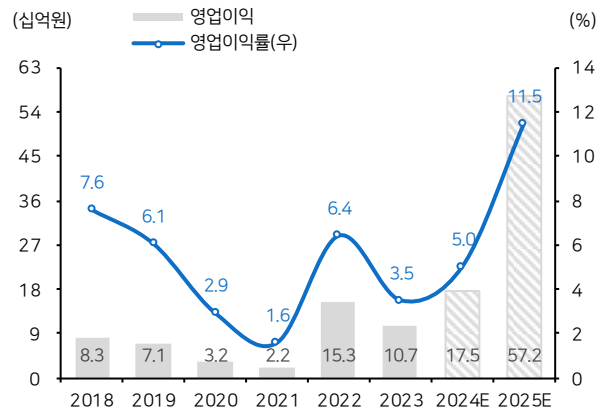
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

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)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	118.0	110.1	138.0	239.5	305.0
매출액증가율(%)	7.4	-6.7	25.3	73.5	27.4
매출원가	62.2	57.8	80.7	137.5	182.7
매출총이익	55.8	52.3	57.3	102.0	122.4
판매관리비	48.7	49.0	55.1	86.7	111.7
영업이익	7.1	3.3	2.2	15.3	10.7
영업이익률(%)	6.1	3.0	1.6	6.4	3.5
금융손익	-2.5	-1.1	0.2	-3.1	-2.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	-4.1	4.1	4.5	-0.9
세전계속사업이익	5.6	-2.0	6.6	16.8	7.2
법인세비용	-1.6	-2.6	0.6	0.8	1.6
당기순이익	7.2	0.6	6.0	16.0	5.5
지배주주지분 순이익	7.2	0.6	6.0	16.0	5.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	19.1	11.7	-9.7	-26.1	29.8
당기순이익(손실)	7.2	0.6	6.0	16.0	5.5
유형자산상각비	4.9	5.3	6.4	8.9	14.3
무형자산상각비	3.0	4.1	4.3	4.2	4.7
운전자본의 증감	0.6	-5.7	-28.5	-70.3	-5.9
투자활동 현금흐름	-12.0	-28.0	-65.7	-27.6	-87.6
유형자산의증가(CAPEX)	-10.7	-14.3	-27.7	-37.7	-16.6
투자자산의감소(증가)	-1.2	-6.0	-0.8	-7.9	3.1
재무활동 현금흐름	2.0	5.9	84.3	55.9	89.0
차입금의 증감	3.6	8.8	8.7	63.5	9.5
자본의 증가	3.5	-0.0	78.6	1.0	90.2
현금의 증가(감소)	8.7	-11.9	9.6	1.9	31.5
기초현금	16.2	24.8	12.9	22.5	24.4
기말현금	24.8	12.9	22.5	24.4	56.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	76.0	73.2	155.3	214.3	283.3
현금및현금성자산	24.8	12.9	22.5	24.4	56.0
매출채권	26.2	26.1	43.2	61.7	65.9
재고자산	20.1	28.5	47.1	107.3	82.7
비유동자산	61.3	79.6	106.2	156.1	170.4
유형자산	29.4	39.7	64.6	101.7	113.5
무형자산	19.5	17.4	17.0	19.7	27.0
투자자산	4.0	10.0	10.7	18.7	15.6
자산총계	137.3	152.8	261.5	370.4	453.7
유동부채	27.7	49.6	67.4	134.7	101.8
매입채무	5.8	9.6	15.0	33.8	16.6
단기차입금	6.5	14.5	18.8	63.6	50.6
유동성장기부채	4.0	12.4	12.6	7.1	13.5
비유동부채	31.3	26.5	32.1	57.0	76.9
사채	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	14.5	14.3	17.8	37.8	48.5
부채총계	59.0	76.1	99.5	191.7	178.7
자본금	3.8	3.8	4.6	4.6	5.4
자본잉여금	41.7	41.7	119.4	120.4	209.8
기타포괄이익누계액	-1.0	-0.9	-1.0	-0.7	-0.3
이익잉여금	36.6	36.3	41.4	56.7	61.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	78.4	76.7	162.0	178.7	275.0

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(원)					
SPS	14,727	13,412	15,830	25,231	30,331
EPS(지배주주)	895	70	687	1,689	550
CFPS	2,372	2,187	2,322	4,805	4,130
EBITDAPS	1,883	1,535	1,479	2,997	2,958
BPS	9,562	9,333	17,069	18,829	25,624
DPS	92	92	97	97	100
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	37.1	687.2	129.6	39.0	131.8
PCR	14.0	22.1	38.4	13.7	17.6
PSR	2.3	3.6	5.6	2.6	2.4
PBR	3.5	5.2	5.2	3.5	2.8
EBITDA(십억원)	15.1	12.6	12.9	28.4	29.7
EV/EBITDA	18.5	33.5	64.9	24.9	26.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.7	0.7	5.0	9.4	2.4
EBITDA 이익률	12.8	11.4	9.3	11.9	9.8
부채비율	75.3	99.3	61.4	107.3	65.0
금융비용부담률	1.0	0.9	0.6	0.7	1.9
이자보상배율(x)	6.3	3.4	2.8	9.9	1.8
매출채권회전율(x)	4.0	4.2	4.0	4.6	4.8
재고자산회전율(x)	5.8	4.5	3.7	3.1	3.2

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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율