

2024. 8. 22



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (신규)

(20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 85,000 원

현재주가 (8.21) 56,600 원

상승여력 50.2%

KOSDAQ 779.87pt

시가총액 6,075억원

발행주식수 1,073만주

유동주식비율 72.76%

외국인비중 11.10%

52주 최고/최저가 89,700원/44,900원

평균거래대금 49.9억원

주요주주(%)

성상업 외 6 인 23.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	-2.2	-28.7
상대주가	5.3	8.3	-18.8

주가그래프



인텔리안테크 189300

국내 유일의 글로벌 Top Tier 경쟁력

- ✓ 기존 해상용 VSAT 시장에서 지상용 안테나 및 게이트웨이 안테나로 사업 다각화 추진
- ✓ 25년 연결 매출액 4,368억원(+46.7% YoY), 영업이익 476억원(+2,988.3% YoY) 전망
- ✓ 평판/게이트웨이 등 지상용 위성통신 안테나의 25년 매출은 전년 대비 두 배 이상 증가
- ✓ 평판 안테나 등 주요 신제품 개발 완료로 판관비 효율화에 따른 수익성 개선 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 85,000원으로 커버리지 개시

글로벌 위성 통신 시장 성장의 직접적인 수혜

글로벌 위성 통신 시장은 2022년 54억달러에서 연평균 +15% 성장해 2032년에는 218억달러에 달할 전망이다. 동사는 OneWeb, Telesat, SES 등 글로벌 저궤도/중궤도 사업자들의 핵심 안테나 공급업체로 부각되며 2021년부터 2023년까지 +25.3% +73.5%, +27.4% 큰 폭의 외형 성장을 기록했다. 2024년에는 전방의 제품 트렌드 변화, 선제적인 인력 총원 및 R&D비용 확대로 연결 매출액 2,979억원(-2.4% YoY), 영업이익 15억원(-85.6% YoY)의 다소 부진한 실적이 예상되나, 2025년부터 주요 글로벌 위성 통신 고객사들의 사업 확대에 실적이 정상화될 전망이다.

글로벌 Top Tier 경쟁력을 입증할 2025년

2025년 연결 매출액은 4,368억원(+46.7% YoY), 영업이익 476억원(+2,988.3% YoY)을 전망한다. 해상용 위성통신 안테나 매출은 1,307억원(+10.3% YoY), 지상용 위성통신 안테나 매출은 전년 대비 +122.4% 증가한 2,327억원을 기록할 전망이다. 특히, 신제품인 평판 안테나와 게이트웨이 안테나 매출액은 전년 대비 각각 +28.1%, +167.2%의 고성장이 기대된다. 판관비 중 경상연구개발비는 2023년 매출액 대비 12.4%를 기록하며 수익성을 훼손했으나, 주요 신제품 개발이 완료됨에 따라 2025년부터 판관비 효율화가 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 85,000원 제시

투자의견 Buy, 적정주가 85,000원을 제시한다. 적정주가는 2025년 예상 EPS 4,076원에 Target PER 20.7배를 적용해 산출했다. 현재 주가는 2025년 예상 PER 12.5배 수준으로 국내외 주요 우주 기업 중 가장 높은 밸류에이션 매력이 있다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2024E	297.9	1.5	5.4	504	-8.3	26,031	112.2	2.2	22.1	2.0	73.9
2025E	436.8	47.6	43.8	4,076	708.3	30,010	13.9	1.9	7.7	14.5	70.1
2026E	492.2	60.0	54.0	5,030	23.4	34,944	11.3	1.6	6.3	15.5	61.4



Contents

Summary	3
Key Chart	4
I. 글로벌 위성 통신 시장 전망	6
1. 성장이 예고된 글로벌 위성 통신 시장	6
1) 지상용(Land) 위성 통신 시장	8
2) 해상용(Maritime) 위성 통신 시장	16
3) 항공(Aviation) 위성 통신 시장	18
II. 인텔리안테크 기업분석	19
1. 회사 소개	19
2. 기술 경쟁력과 사업별 전망	20
III. 기업가치 및 밸류에이션	28
1. 실적 전망	28
2. 적정주가 및 밸류에이션	30

Summary

글로벌 위성 통신 시장 연평균 +15% 성장 전망

글로벌 위성 통신 시장은 2022년 54억달러에서 연평균 +15% 성장해 2032년에는 218억달러에 달할 전망이다. 고정형 연결(Fixed Connectivity) 분야에서 B2C와 B2B 시장이 각각 연평균 +18%, +14% 성장하며, 해상 및 항공 등 이동형 연결(Mobile Connectivity) 분야는 동기간 9.5억달러에서 36억달러로 증가할 전망이다. 2022년 9억달러 규모의 비정지궤도(NGSO) 시장은 저궤도/중궤도 수요 증가로 2032년에는 160억달러로 성장해 전체 시장의 약 70%를 차지할 전망이다.

인텔리안테크 회사 소개 및 해상용 VSAT 실적 전망

인텔리안테크는 2004년 설립된 해상/지상/항공용 위성 통신 및 위성 방송 안테나 제조 업체이다. 기존 주력 제품인 선박에 장착되는 해상용(Maritime) 안테나 VSAT 시장은 진입 장벽이 높아 경쟁 업체가 제한적으로, 당사는 해상용 안테나 VSAT 글로벌 시장 점유율 1위 기업이다. 글로벌 해상용 안테나 VSAT 시장의 2023년 보급률은 27%에 불과하며, 2033년까지 연평균 +8.3%로 성장할 전망이다. 당사의 해상용 위성통신 안테나 매출은 2024년 1,185억원으로 전년 대비 -16.1% 감소하나, 신제품이 공급되는 2025년에는 1,307억원(+10.3% YoY)으로 회복될 전망이다.

성장동력①: 평판 안테나

당사는 2021년 OneWeb과 세 차례에 걸쳐 총 1,563억원 규모의 안테나 공급 계약을 체결했다. OneWeb향 파라볼릭 안테나 공급은 2024년 1월에 완료됐으며, 828억원 규모의 평판 안테나 계약은 2025년 8월까지 공급이 완료되어 실적에 인식될 전망이다. OneWeb의 모회사인 Eutelsat의 다중궤도(Multi-Orbit) 전략 시행과 OneWeb의 글로벌 상용 서비스 시작을 고려해볼 때 평판 안테나 중심의 OneWeb향 매출은 향후 점진적으로 증가할 전망이다.

성장동력②: 게이트웨이 안테나

당사는 2023년 8월 글로벌 고객사로부터 게이트웨이 안테나 306억원을 수주했으며, 2024년 4월에는 357억원 규모의 추가 공급 계약을 체결하며 제품 포트폴리오를 다변화했다. 게이트웨이 안테나의 경우 기존 고객사인 OneWeb, Telesat, SES 등과도 신규 공급에 대한 논의가 진행 중인 만큼 규모 및 단가 등을 고려할 때 당사 실적에 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다.

2025년 연결 매출액 4,368억원, 영업이익 476억원 전망

2024년 연결 실적은 시장 기대를 하회하나, 2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,368억원(+46.7% YoY), 476억원(+2,988.3% YoY)을 기록하며 외형 성장 및 수익성 개선이 동시에 나타날 전망이다. 당사의 경상연구개발비는 2023년 매출액 대비 12.4%를 기록했으나, 평판 안테나 및 게이트웨이 등 주요 신제품 개발이 완료됨에 따라 2025년부터 판관비 효율화가 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 85,000원으로 커버리지 개시

인텔리안테크에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 85,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2025년 예상 EPS 4,076원에 국내외 주요 우주 Peer들의 2025년 평균 PER 20.7배를 Target Multiple로 적용해 산출했다.

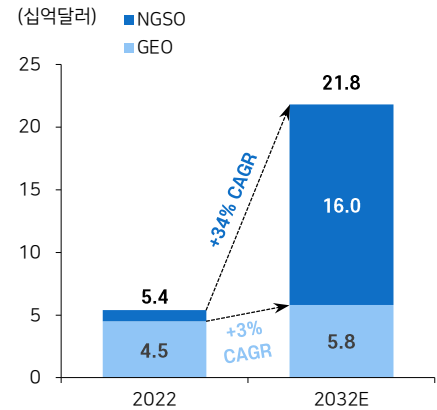
Key Chart

표1 글로벌 위성 통신 시장 전망

(십억달러)	성장 요소	시장 규모		연평균 성장률
		2022	2032E	
고정형 연결 (Fixed Connectivity)	소비자용 광대역망 ▪ 인터넷 접속 수요와 데이터 사용량 성장 ▪ 지상파 몰아뒀의 높은 비용	0.9	5.1	18%
	모바일 백홀과 기업 네트워크 ▪ 기업 네트워크의 원활한 통합 ▪ 넓은 범위 커버 필요	2.8	10.8	14%
이동형 연결 (Mobile Connectivity)	항공기, 선박 수의 증가 신형 설비의 점유율 증가	1.0	3.6	14%
정부 수요 (Government Services)	국방비 증가 원격 기관들의 연결 및 대역폭 수요	0.7	2.3	13%
총합		5.4	21.8	15%

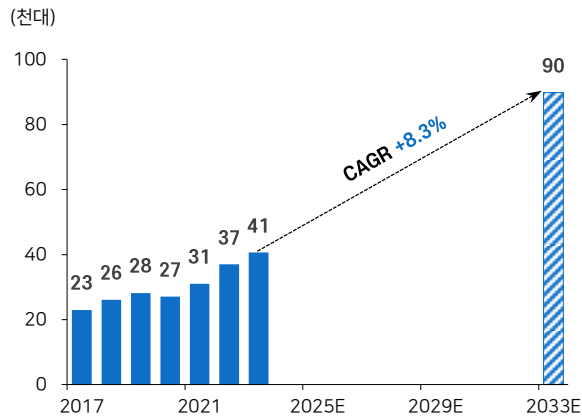
자료: Euroconsult, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 GEO & NGSO 시장 전망



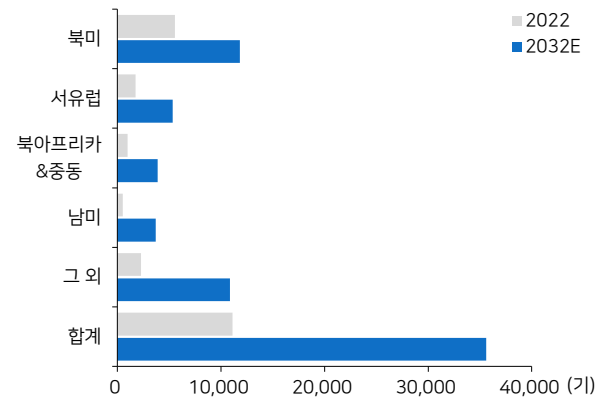
자료: Euroconsult, Eutelsat, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 VSAT 장착 선박 추이 및 전망



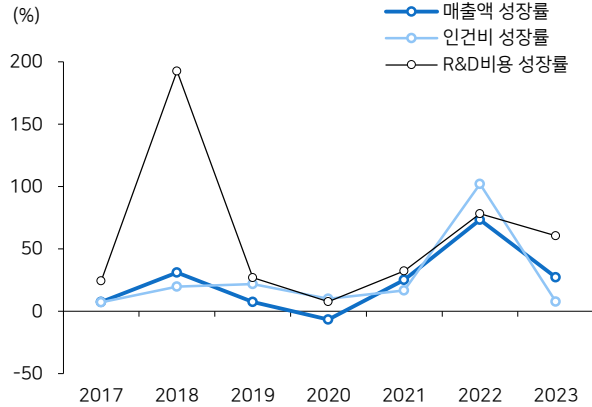
자료: Euroconsult, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 기내(AVIATION) 인터넷 시장 전망



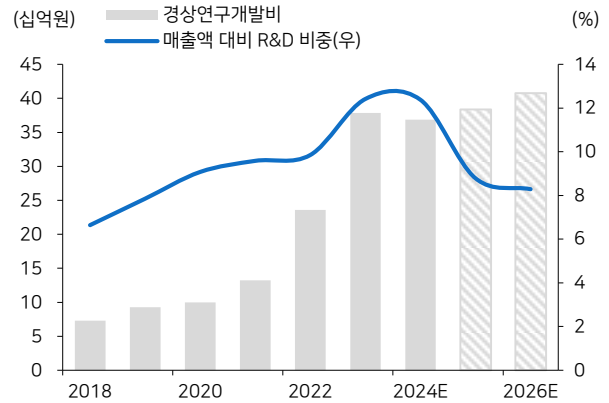
자료: Euroconsult, Eutelsat, 메리츠증권 리서치센터

그림4 매출액 & 인건비 & R&D비용 증감율 추이



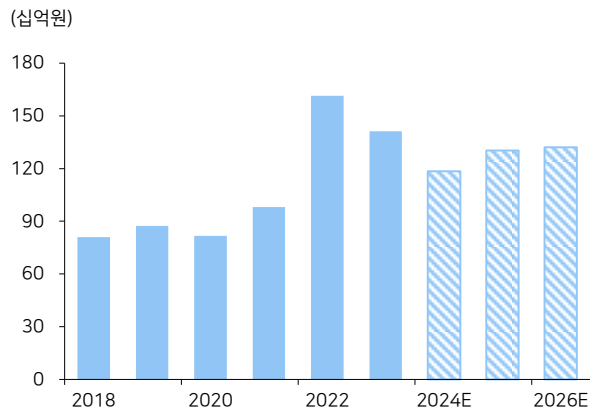
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 R&D비용 및 비중 추이 및 전망



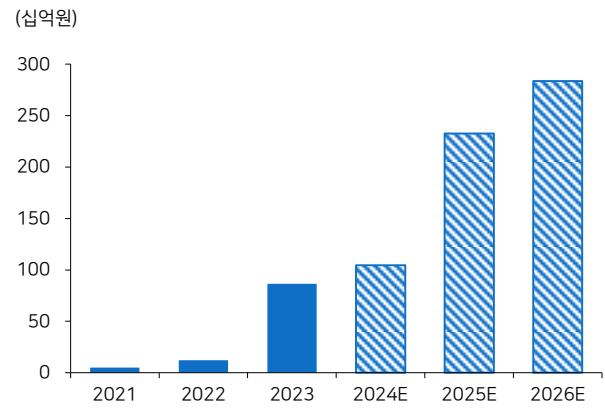
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림6 해상용 VSAT 매출액 추이 및 전망



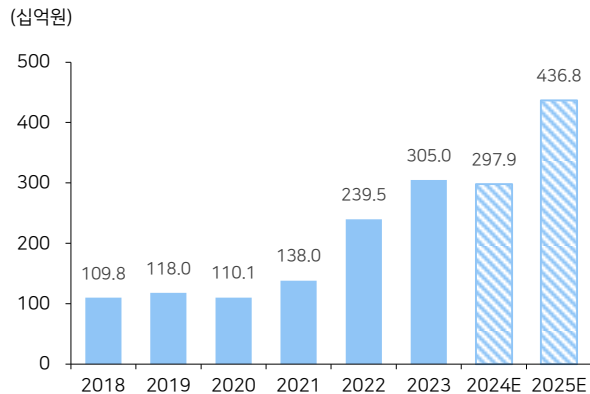
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림7 지상용 위성통신 안테나 매출액 추이 및 전망



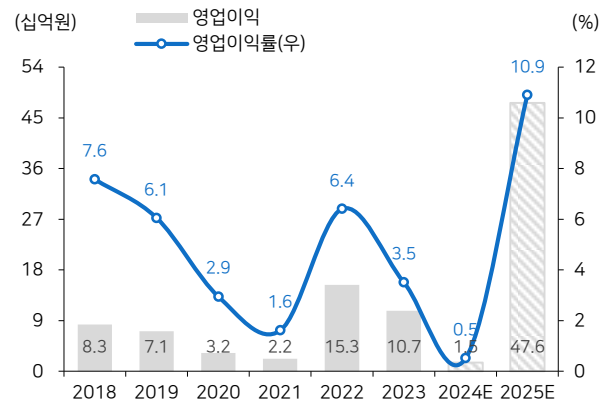
자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림8 인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

그림9 인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



자료: 인텔리안테크, 메리츠증권 리서치센터

인텔리안테크 (189300)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	239.5	305.0	297.9	436.8	492.2
매출액증가율(%)	73.5	27.4	-2.4	46.7	12.7
매출원가	137.5	182.7	177.4	259.2	290.0
매출총이익	102.0	122.4	120.5	177.7	202.2
판매비와관리비	86.7	111.7	118.9	130.0	142.3
영업이익	15.3	10.7	1.5	47.6	60.0
영업이익률(%)	6.4	3.5	0.5	10.9	12.2
금융수익	-3.1	-2.6	-2.7	-2.5	-1.4
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	-0.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.8	7.2	7.0	47.7	58.5
법인세비용	0.8	1.6	1.6	3.9	4.5
당기순이익	16.0	5.5	5.4	43.8	54.0
지배주주지분 순이익	16.0	5.5	5.4	43.8	54.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-26.1	29.8	22.0	50.6	63.4
당기순이익(손실)	16.0	5.5	5.4	43.8	54.0
유형자산감가상각비	8.9	14.3	19.5	23.1	22.1
무형자산상각비	4.2	4.7	6.4	4.9	3.7
운전자본의 증감	-70.3	-5.9	-9.4	-21.2	-16.5
투자활동 현금흐름	-27.6	-87.6	-18.3	-21.9	-17.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-37.7	-16.6	-22.0	-18.0	-18.0
투자자산의 감소(증가)	-7.9	3.1	0.4	-7.1	-2.8
재무활동 현금흐름	55.9	89.0	28.0	-6.7	-6.5
차입금증감	63.5	9.5	29.1	-5.7	-5.4
자본의증가	1.0	90.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가	1.9	31.5	31.7	22.0	39.1
기초현금	22.5	24.4	56.0	87.7	109.6
기말현금	24.4	56.0	87.7	109.6	148.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	214.3	283.3	319.9	384.8	447.3
현금및현금성자산	24.4	56.0	87.7	109.6	148.7
매출채권	61.7	65.9	64.4	94.4	106.4
재고자산	107.3	82.7	92.6	103.7	116.1
비유동자산	156.1	170.4	166.0	163.1	158.1
유형자산	101.7	113.5	116.0	110.9	106.8
무형자산	19.7	27.0	20.5	15.7	11.9
투자자산	18.7	15.6	15.2	22.3	25.1
자산총계	370.4	453.7	485.9	547.9	605.4
유동부채	134.7	101.8	131.9	145.2	148.4
매입채무	33.8	16.6	16.2	23.8	26.8
단기차입금	63.6	50.6	48.5	46.6	44.7
유동성장기부채	7.1	13.5	46.6	44.7	42.9
비유동부채	57.0	76.9	74.6	80.6	82.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	37.8	48.5	46.6	44.7	42.9
부채총계	191.7	178.7	206.4	225.8	230.4
자본금	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	120.4	209.8	209.8	209.8	209.8
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
이익잉여금	56.7	61.3	65.6	108.4	161.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	178.7	275.0	279.4	322.1	375.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	25,231	30,331	27,751	40,698	45,855
EPS(지배주주)	1,689	550	504	4,076	5,030
CFPS	4,805	4,130	3,317	7,291	7,994
EBITDAPS	2,997	2,958	2,562	7,049	7,994
BPS	18,829	25,624	26,031	30,010	34,944
DPS	97	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	39.0	131.8	112.2	13.9	11.3
PCR	13.7	17.6	17.1	7.8	7.1
PSR	2.6	2.4	2.0	1.4	1.2
PBR	3.5	2.8	2.2	1.9	1.6
EBITDA(십억원)	28.4	29.7	27.5	75.7	85.8
EV/EBITDA	24.9	26.2	22.1	7.7	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	2.4	2.0	14.5	15.5
EBITDA 이익률	11.9	9.8	9.2	17.3	17.4
부채비율	107.3	65.0	73.9	70.1	61.4
금융비용부담률	0.7	1.9	2.3	1.7	1.4
이자보상배율(x)	9.9	1.8	0.2	6.4	8.4
매출채권회전율(x)	4.6	4.8	4.6	5.5	4.9
재고자산회전율(x)	3.1	3.2	3.4	4.5	4.5

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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

인텔리안테크 (189300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

