



# 인텔리안테크 (189300)

[1Q24 Review] 고정비 부담 확대로 추정치 하회

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 73,000원

현재 주가(5/14)	63,200원
상승여력	▲15.5%
시가총액	6,783억원
발행주식수	10,733천주
52 주 최고가 / 최저가	89,700 / 52,900원
90 일 일평균 거래대금	76.15억원
외국인 지분율	10.7%
주주 구성	
성상업 (외 6인)	23.2%
자사주	2.1%
KangTyrone	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.6	6.0	-17.8	-12.0
상대수익률(KOSDAQ)	8.4	5.0	-26.4	-16.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	239	305	344	412
영업이익	15	11	16	44
EBITDA	28	30	40	70
지배주주순이익	16	6	14	38
EPS	1,689	515	1,331	3,610
순차입금	82	0	-5	-25
PER	39.0	140.7	47.5	17.5
PBR	3.4	2.8	2.3	2.1
EV/EBITDA	24.9	26.2	16.8	9.4
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	9.4	2.4	4.9	12.2

주가 추이



1Q24 Review: 영업이익 당사 추정치 대폭 하회

인텔리안테크는 1분기 매출액 467억원(YoY -27.5%, 이하 YoY), 영업이익 -93억원(적자전환, OPM -20.0%), 순이익 -49억원(적자전환)을 시현했다. 매출액은 당사 추정치를 -30.0% 하회했고, 영업이익도 당사 추정치 -18억원을 크게 하회했다. 연구개발인력 급여비 등 고정비 레벨이 높아진 가운데 매출이 기존 예상 대비 크게 감소한 영향이다.

해상용 안테나 부진 지속

1분기 해상용 주요 고객사 Inmarsat, Marlink, Carnival향 매출은 각각 10억원(-90.5%), 57억원(-40.8%), 29억원(+33.6%)을 기록했다. 특히 Inmarsat향 매출은 Viasat과의 합병 이후 재고 조정의 영향으로 부진했다. 2분기부터는 고객사들의 점진적인 발주 회복을 예상된다. 해상용 시장은 최근 주요 위성통신 사업자들의 인수합병 흐름과 맞물려 정지 궤도뿐 아니라 중저궤도까지 사용 범위를 확장하고자 하는 추세다. 이에 동사도 Oneweb의 글로벌 서비스 개시 시점에 맞춰 하반기 해상용 저궤도 안테나 런칭을 준비하고 있는 것으로 파악된다.

지상용 안테나도 쉬어간 구간

1분기 지상용 주요 고객사 Oneweb향 매출은 63억원(YoY-23.9%, QoQ -80.0%)으로 저조했다. 파라볼릭형 저궤도 안테나 매출인식이 종료된 영향이다. 다만, 2분기부터는 지상용 안테나 매출 회복을 기대한다. Oneweb향 평판형 안테나는 5월부터 파일럿 물량 납품이 시작됐으며, 2분기 내 본격적인 양산이 시작될 것으로 예상된다. 작년 하반기에 수주한 300억원 규모 A사향 게이트웨이 물량은 연내 대부분 매출 인식될 것으로 예상된다. Oneweb의 글로벌 서비스 개시가 예상대로 3분기에 진행될 경우 연말 평판형 안테나 추가 수주도 가시화될 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 73,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 기존 Target P/E 30배를 그대로 적용해 산출했다. 여전히 하반기 이후 중저궤도용 제품(Oneweb 평판형, A사 게이트웨이, SES 지상용 등) 매출 본격화를 통한 실적 개선세를 기대한다.

[표1] 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	76.4	101.6	119.5	305.0	344.2	411.7
위성통신 안테나	46.8	66.2	52.7	62.0	31.1	56.3	82.8	90.0	227.7	260.1	328.2
TVRO	2.9	2.9	2.3	2.0	2.9	2.8	2.7	2.3	10.2	10.7	11.3
기타	14.7	18.4	11.7	22.3	12.7	17.4	16.1	27.2	67.1	73.3	72.2
<b>영업이익</b>	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	1.8	9.6	14.0	10.7	16.0	43.6
영업이익률	1.2	8.9	-2.4	4.4	-20.0	2.3	9.4	11.7	3.5	4.6	10.6
<b>순이익</b>	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	1.8	7.2	9.8	5.5	14.0	37.9
순이익률	1.6	6.5	0.8	-1.9	-10.4	2.4	7.1	8.2	1.8	4.1	9.2
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	49.7	53.7	17.1	4.7	-27.5	-12.7	52.1	38.5	27.4	12.8	19.6
위성통신 안테나	48.5	57.5	34.0	2.3	-33.6	-15.0	57.0	45.2	31.3	14.2	26.2
TVRO	-24.4	2.3	-15.7	-34.9	0.8	-5.3	14.8	15.0	-19.1	5.1	5.3
기타	92.2	52.7	-21.5	19.0	-13.6	-5.8	37.5	21.9	25.8	9.3	-1.5
<b>영업이익</b>	-50.2	87.3	적전	-56.4	적전	-77.1	흑전	272.0	-30.1	48.9	173.3
<b>순이익</b>	-65.3	-14.8	-92.2	738.1	적전	-68.2	1,291.2	흑전	-65.5	152.7	171.3

자료: 인텔리안테크, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 인텔리안테크 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

회사실적 (십억원)	1Q24	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q24E	차이(%)	1Q23	차이(%)	4Q23	차이(%)	1Q24E	차이(%)
매출액	46.7	66.8	-30.0	64.4	-27.5	86.3	-45.9	67.6	-30.9
영업이익	-9.3	-1.8	추정치하회	0.8	적자전환	3.8	적자전환	-2.5	컨센하회
순이익	-4.9	-1.5	추정치하회	1.0	적자전환	-1.7	적자지속	-1.8	컨센하회
<b>이익률(%)</b>									
영업이익	-20.0	-2.7	-17.3%p	1.2	-21.2%p	4.4	-24.4%p	-3.6	-16.4%p
순이익	-10.4	-2.2	-8.3%p	1.6	-12.0%p	-1.9	-8.5%p	-2.6	-7.8%p

자료: 인텔리안테크, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	138	239	305	344	412
매출총이익	57	102	122	147	186
영업이익	2	15	11	16	44
EBITDA	13	28	30	40	70
순이자손익	0	-1	-4	-1	-1
외화관련손익	5	5	0	-9	-12
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	17	7	16	38
당기순이익	6	16	6	14	38
지배주주순이익	6	16	6	14	38
<b>증가율(%)</b>					
매출액	17.0	73.5	27.4	12.8	19.6
영업이익	-68.8	588.0	-30.1	48.9	173.3
EBITDA	-14.5	120.5	4.6	34.7	74.5
순이익	-16.4	167.5	-65.5	152.7	171.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	41.5	42.6	40.1	42.6	45.3
영업이익률	1.6	6.4	3.5	4.6	10.6
EBITDA 이익률	9.3	11.9	9.8	11.6	17.0
세전이익률	4.8	7.0	2.3	4.6	9.2
순이익률	4.3	6.7	1.8	4.1	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-10	-26	30	37	60
당기순이익	6	16	6	14	38
자산상각비	11	13	19	24	26
운전자본증감	-29	-70	-6	-2	-4
매출채권 감소(증가)	-14	-21	-5	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-18	-60	24	-4	-5
매입채무 증가(감소)	5	25	-21	5	4
투자현금흐름	-66	-28	-88	-35	-39
유형자산처분(취득)	-28	-38	-17	-11	-12
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-24	-27
투자자산 감소(증가)	-31	21	-57	0	0
재무현금흐름	84	56	89	3	-1
차입금의 증가(감소)	5	56	0	0	0
자본의 증가(감소)	78	-1	89	3	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
총현금흐름	20	46	42	38	64
(-)운전자본증가(감소)	26	58	3	2	4
(-)설비투자	28	38	17	11	12
(+)자산매각	-5	-7	-14	-24	-27
Free Cash Flow	-38	-57	8	2	21
(-)기타투자	4	16	4	0	0
잉여현금	-43	-73	5	2	21
NOPLAT	2	15	8	14	44
(+) Dep	11	13	19	24	26
(-)운전자본투자	26	58	3	2	4
(-)Capex	28	38	17	11	12
OpFCF	-41	-68	8	26	54

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	155	214	283	295	323
현금성자산	58	32	123	128	148
매출채권	44	62	68	71	74
재고자산	47	107	83	86	92
비유동자산	106	156	170	181	194
투자자산	25	35	30	30	30
유형자산	65	102	114	117	121
무형자산	17	20	27	34	43
자산총계	261	370	454	476	517
유동부채	67	135	102	107	111
매입채무	26	56	34	40	44
유동성이자부채	31	71	64	64	64
비유동부채	32	57	77	77	77
비유동이자부채	19	43	60	60	60
부채총계	99	192	179	184	188
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	119	120	210	210	210
이익잉여금	41	57	61	74	111
자본조정	-3	-3	-1	3	3
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	162	179	275	292	329

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	631	1,689	515	1,331	3,610
BPS	17,640	19,459	25,624	27,198	30,634
DPS	97	97	100	100	100
CFPS	2,133	4,805	3,870	3,548	5,982
ROA(%)	2.9	5.1	1.3	3.0	7.6
ROE(%)	5.0	9.4	2.4	4.9	12.2
ROIC(%)	1.6	7.0	3.1	5.0	14.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	141.1	39.0	140.7	47.5	17.5
PBR	5.0	3.4	2.8	2.3	2.1
PSR	6.1	2.6	2.6	2.0	1.6
PCR	41.8	13.7	18.7	17.8	10.6
EV/EBITDA	65.0	24.9	26.2	16.8	9.4
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	61.4	107.3	65.0	63.1	57.3
Net debt/Equity	-4.4	46.1	0.1	-1.6	-7.5
Net debt/EBITDA	-55.5	289.7	0.6	-11.6	-35.1
유동비율	230.3	159.1	278.5	275.4	289.9
이자보상배율(배)	2.8	9.9	1.8	3.3	12.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	65.2	79.7	64.2	64.5	63.1
현금+투자자산	34.8	20.3	35.8	35.5	36.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	23.8	39.0	31.0	29.8	27.3
자기자본	76.2	61.0	69.0	70.2	72.7

[ Compliance Notice ]

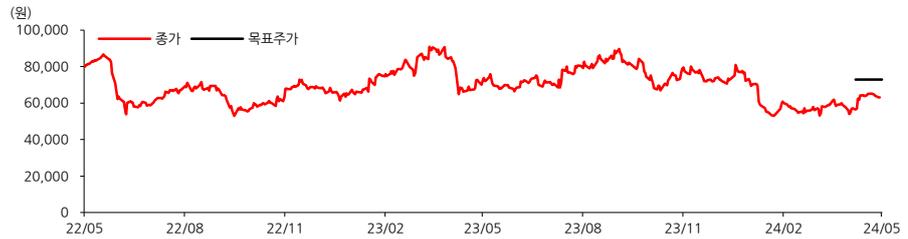
(공표일: 2024년 5월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 인텔리안테크 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2024.04.22	2024.04.22	2024.05.16			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	배성조	73,000	73,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.22	Buy	73,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%