



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원(하향)

주가(7/5): 56,100원

시가총액: 6,021억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/5)		847.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,700 원	52,900원
등락률	-37.5%	6.0%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-3.7%
6M	-27.4%	-24.8%
1Y	-20.0%	-17.8%

Company Data

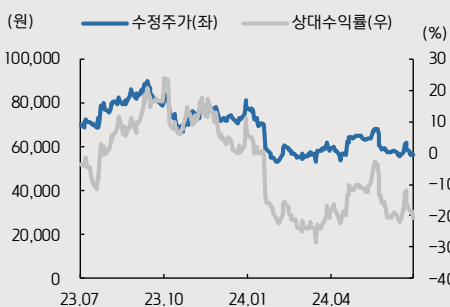
발행주식수	10,733 천주
일평균 거래량(3M)	123천주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(24E)	0.2%
BPS(24E)	26,705원
주요 주주	성상업 외 6 인
	23.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	239.5	305.0	333.9	415.8
영업이익	15.3	10.7	11.2	36.3
EBITDA	28.4	29.7	34.5	62.8
세전이익	16.8	7.2	16.0	41.5
순이익	16.0	5.5	12.2	32.8
지배주주지분순이익	16.0	5.5	12.3	33.1
EPS(원)	1,689	550	1,149	3,084
증감률(% YoY)	145.7	-67.4	108.9	168.4
PER(배)	39.0	131.8	48.8	18.2
PBR(배)	3.50	2.83	2.10	1.89
EV/EBITDA(배)	24.8	26.2	17.8	9.8
영업이익률(%)	6.4	3.5	3.4	8.7
ROE(%)	9.4	2.4	4.4	10.9
순차입금비율(%)	45.7	0.1	3.9	4.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



인텔리안테크 (189300)

하반기 실적 반등을 기대



2분기 영업이익은 15억원을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 6월부터 평판형 안테나 양산이 시작되어 하반기부터 본격적인 생산에 들어갈 것으로 전망한다. 게이트웨이 제품 수주도 이어지면서 저궤도 사업 부문의 성장세가 지속될 것으로 기대한다. 해상용 VSAT 부문의 수요 부진이 지속되는 부분은 아쉽지만 신규 제품 개발을 통해 타개해 나갈 것으로 판단한다..

>>> 2분기 영업이익 15억원 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액 742억원(yoy -15.3%), 영업이익 15억원(yoy -80.2%, OPM 2.1%)을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다.

6월부터 평판형 안테나 양산이 시작되었고 게이트웨이 매출도 일부 반영되면서 1분기 대비 저궤도 안테나 매출이 큰 폭으로 증가한 것으로 추정한다. 수익성 측면에서 아직은 양산 초기 단계이기 때문에 생산성 향상을 위한 시간이 다소 필요할 것으로 판단한다. 해상용 VSAT 사업 부문은 주요 고객사의 인수 합병에 따른 수요 부진과 저궤도와 정지궤도를 결합한 위성 통신 상품 출시를 기다리는 대기 수요로 인해 성장세가 둔화된 것으로 파악된다. 다만, 미군용 해상용 안테나(WGS) 물량이 2분기부터 매출에 반영되고 있는 점은 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

>>> 하반기 저궤도 평판형 안테나 매출 본격화

원웹의 글로벌 위성 인터넷 서비스 시작을 앞두고 테스트를 위한 저궤도 안테나 주문이 본격화되면서 하반기 저궤도 사업 부문의 매출 확대가 나타날 것으로 기대한다. 원웹은 AT&T, Airtel 등 55개 업체와 유통 파트너십을 맺고 위성 통신 서비스를 제공할 예정이다. 동사의 저궤도 사업 부문은 원웹으로부터 수주 받은 평판형 안테나 물량 외에도 유통 파트너사의 추가 발주를 소화하며 하반기부터 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 저궤도 위성용 게이트웨이 제품도 성장 흐름이 지속될 것으로 판단한다. 지난해 8월 수주 받은 약 300억 규모의 물량 납품 일정이 올해로 당겨진 것으로 파악된다. 또한, 올해 4월 약 360억원 규모의 추가 수주를 받으며 수주 규모가 점점 늘어날 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 85,000원으로 하향

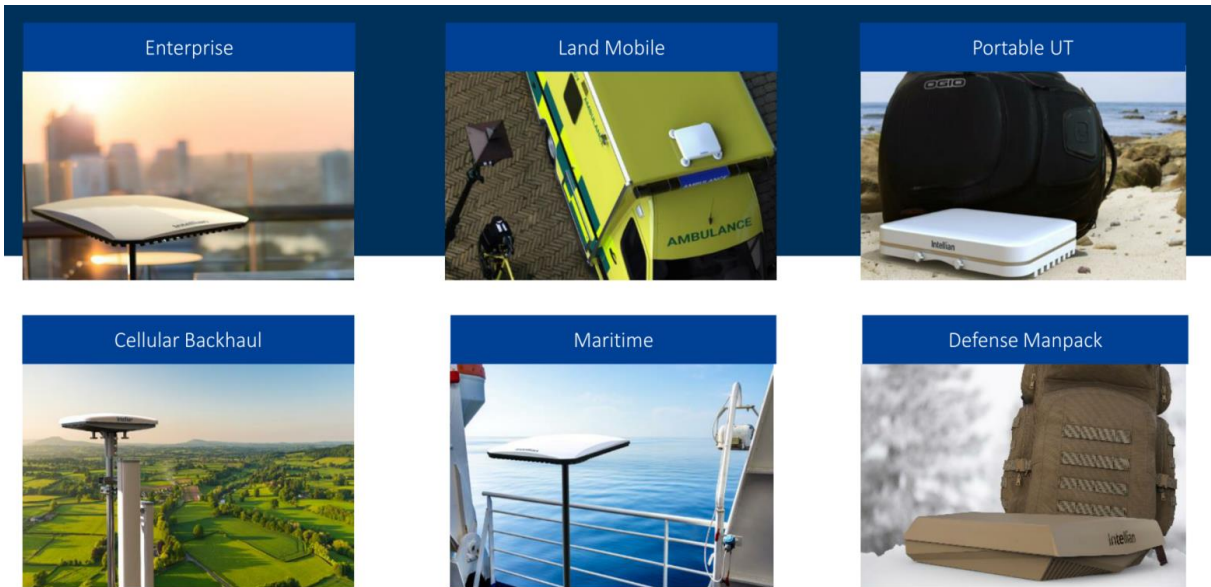
2024년 매출액은 3,339억원(yoy +9.5%), 영업이익 112억원(yoy +4.7%, OPM 3.4%)을 달성할 것으로 전망한다. 동사는 원웹 이외에도 SES와 Telesat 등 신규 고객사와 중·저궤도 평판형 안테나 및 게이트웨이 개발 협력을 진행 중인 것으로 파악된다. 신규 고객사의 추가는 중·저궤도 위성 통신 사업 내에서 동사의 입지 강화로 이어질 것으로 기대한다. 또한, 해양 VSAT 부문에서 신규 제품인 국제 해상조난 및 안전시스템(GMDSS)를 개발해 신규 성장 동력을 추가할 예정이다. 투자의견 BUY를 유지하지만 해상용 VSAT 부문의 성장세 둔화에 따른 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 85,000원으로 하향한다.

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	64.4	87.6	66.8	86.3	46.7	74.2	97.9	115.1	305.0	333.9	415.8
(YoY)	49.7%	53.7%	17.1%	4.7%	-27.5%	-15.3%	46.7%	33.4%	27.4%	9.5%	24.5%
위성통신 안테나	46.8	66.2	52.7	66.6	31.1	56.8	82.4	98.4	232.4	268.6	346.9
위성방송 수신 안테나	2.9	2.9	2.3	2.0	2.9	2.8	1.8	2.5	10.1	10.0	10.5
기타	14.7	18.4	11.7	17.6	12.7	14.7	13.7	14.2	62.5	55.3	58.4
영업이익	0.8	7.8	-1.6	3.8	-9.3	1.5	7.9	11.2	10.7	11.2	36.3
(YoY)	-51.4%	89.2%	적전	-56.4%	적전	-80.2%	흑전	197.7%	-30.1%	4.7%	223.0%
OPM	1.2%	8.9%	-2.4%	4.4%	-20.0%	2.1%	8.0%	9.7%	3.5%	3.4%	8.7%
순이익	1.0	5.7	0.5	-1.7	-4.9	1.3	6.7	9.1	5.5	12.2	32.8
(YoY)	-65.8%	-14.3%	-92.2%	적지	적전	-77.0%	1184.1%	흑전	-65.5%	120.7%	168.4%
NPM	1.6%	6.5%	0.8%	-1.9%	-10.4%	1.8%	6.8%	7.9%	1.8%	3.7%	7.9%

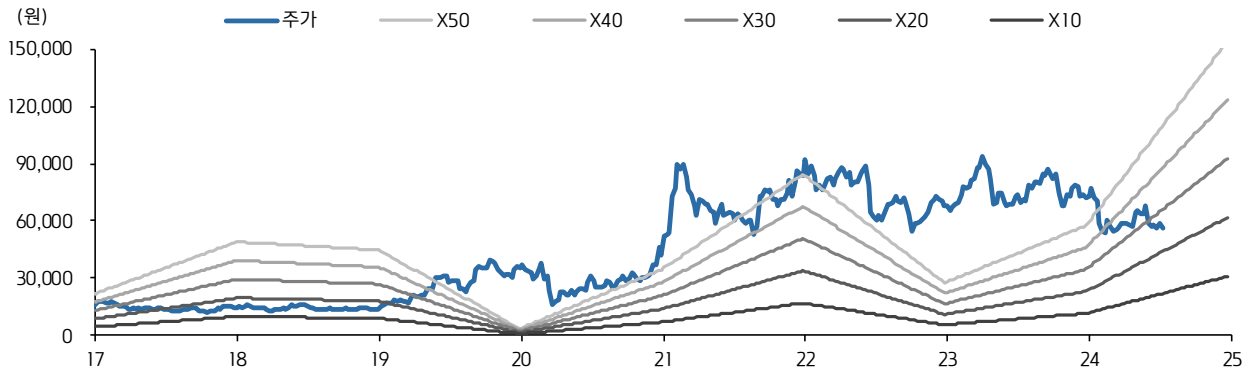
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 Phase Array UT(전자식 평판형 안테나) 플랫폼 라인



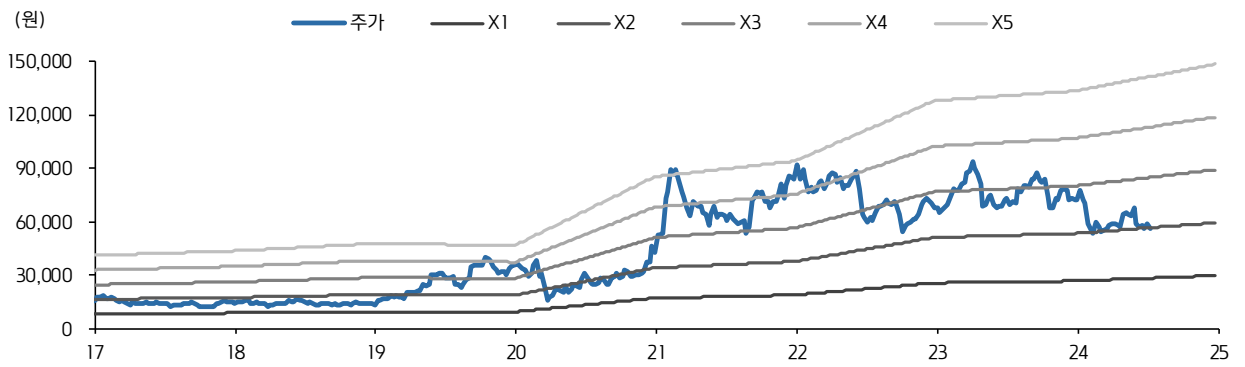
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



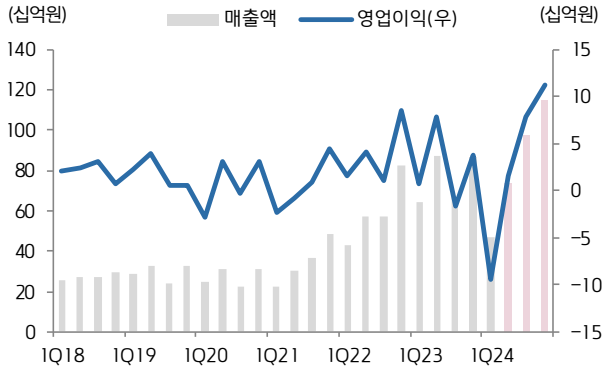
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



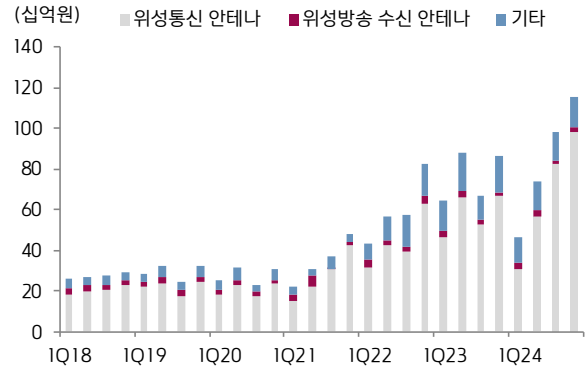
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



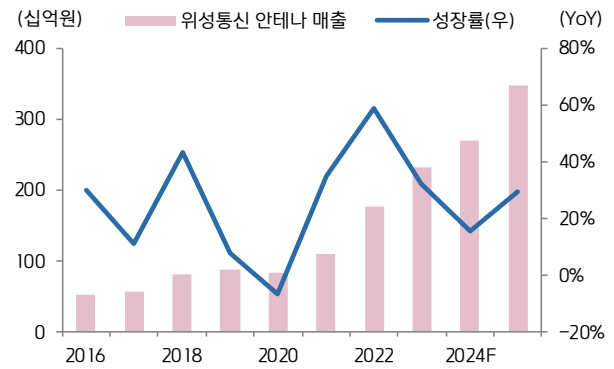
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 수주 현황

상대방	계약 시작일	계약 종료일	계약금액
원웹	2021.11.23	2024.01.31	622억원
SES	2021.10.01	2026.08.31	711억원
원웹	2021.08.18	2023.03.31	121억원
원웹	2021.03.05	2025.08.31	829억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 평판형 안테나



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 평판형 안테나 스펙

제품명	OW10HL
Band	Ku-band
Orbit	LEO
Field of View	+/- 55 ° from Zenith
Dimension	54cm X 42cm X 16cm
Weight	8kg
Power	120W

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	239.5	305.0	333.9	415.8	493.9
매출원가	137.5	182.7	200.5	245.9	295.7
매출총이익	102.0	122.4	133.5	169.9	198.2
판매비	86.7	111.7	122.2	133.6	144.9
영업이익	15.3	10.7	11.2	36.3	53.3
EBITDA	28.4	29.7	34.5	62.8	81.4
영업외손익	1.5	-3.6	4.8	5.2	5.5
이자수익	0.9	2.3	2.0	2.0	2.3
이자비용	1.6	5.9	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	16.1	10.2	6.2	6.2	6.2
외환관련손실	11.6	10.2	7.7	7.7	7.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.3	0.0	9.9	10.3	10.3
법인세차감전이익	16.8	7.2	16.0	41.5	58.8
법인세비용	0.8	1.6	3.8	8.7	12.3
계속사업순이익	16.0	5.5	12.2	32.8	46.4
당기순이익	16.0	5.5	12.2	32.8	46.4
지배주주순이익	16.0	5.5	12.3	33.1	46.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	73.6	27.3	9.5	24.5	18.8
영업이익 증감율	586.1	-30.1	4.7	224.1	46.8
EBITDA 증감율	120.2	4.6	16.2	82.0	29.6
지배주주순이익 증감율	167.0	-65.6	123.6	169.1	41.7
EPS 증감율	145.7	-67.4	108.9	168.4	41.7
매출총이익율(%)	42.6	40.1	40.0	40.9	40.1
영업이익율(%)	6.4	3.5	3.4	8.7	10.8
EBITDA Margin(%)	11.9	9.7	10.3	15.1	16.5
지배주주순이익율(%)	6.7	1.8	3.7	8.0	9.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-26.1	29.8	36.1	37.7	56.8
당기순이익	16.0	5.5	12.2	32.8	46.4
비현금항목의 가감	29.6	36.0	35.9	44.1	49.0
유형자산감가상각비	8.9	14.3	16.8	19.8	21.2
무형자산감가상각비	4.2	4.7	6.4	6.7	6.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.5	17.0	12.7	17.6	20.9
영업활동자산부채증감	-70.3	-5.9	-4.6	-26.8	-22.9
매출채권및기타채권의감소	-21.2	-5.0	-6.4	-18.2	-17.4
재고자산의감소	-60.1	24.3	-7.8	-22.2	-21.2
매입채무및기타채무의증가	24.7	-21.5	7.3	12.0	14.3
기타	-13.7	-3.7	2.3	1.6	1.4
기타현금흐름	-1.4	-5.8	-7.4	-12.4	-15.7
투자활동 현금흐름	-27.6	-87.6	-48.0	-42.9	-44.0
유형자산의 취득	-37.7	-16.6	-33.5	-27.5	-27.5
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.9	-13.7	-7.5	-7.7	-8.1
투자자산의감소(증가)	-7.9	3.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	28.0	-60.1	-6.8	-7.4	-8.2
기타	-3.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	55.9	89.0	-7.8	-2.3	-2.3
차입금의 증가(감소)	58.6	3.1	-5.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	89.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.9	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0
기타	-1.2	-2.4	-1.2	-1.3	-1.3
기타현금흐름	-0.3	0.3	-3.5	-3.4	-3.4
현금 및 현금성자산의 순증가	1.9	31.5	-23.2	-10.8	7.1
기초현금 및 현금성자산	22.5	24.4	55.9	32.8	22.0
기말현금 및 현금성자산	24.4	55.9	32.8	22.0	29.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	214.3	283.3	278.6	313.7	366.2
현금 및 현금성자산	24.4	55.9	32.8	21.9	29.0
단기금융자산	7.4	67.5	74.3	81.7	89.9
매출채권 및 기타채권	62.3	68.0	74.4	92.7	110.1
재고자산	107.3	82.7	90.5	112.7	133.8
기타유동자산	12.9	9.2	6.6	4.7	3.4
비유동자산	156.1	170.4	188.1	196.8	204.4
투자자산	18.7	15.6	15.6	15.6	15.6
유형자산	101.6	113.5	130.2	137.9	144.2
무형자산	19.7	27.0	28.0	29.1	30.3
기타비유동자산	16.1	14.3	14.3	14.2	14.3
자산총계	370.4	453.7	466.7	510.5	570.6
유동부채	134.7	101.7	103.2	115.0	129.3
매입채무 및 기타채무	56.1	34.5	41.8	53.8	68.1
단기금융부채	70.7	64.1	58.6	58.6	58.6
기타유동부채	7.9	3.1	2.8	2.6	2.6
비유동부채	57.0	76.9	76.9	76.9	76.9
장기금융부채	42.7	59.6	59.6	59.6	59.6
기타비유동부채	14.3	17.3	17.3	17.3	17.3
부채총계	191.7	178.7	180.2	191.9	206.2
지배자본	178.7	275.0	286.6	319.0	365.2
자본금	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	120.4	209.8	209.8	209.8	209.8
기타자본	-2.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타포괄손익누계액	-0.7	-0.3	0.0	0.3	0.6
이익잉여금	56.7	61.3	72.6	104.6	150.5
비지배자본	0.0	0.0	-0.1	-0.4	-0.9
자본총계	178.7	275.0	286.5	318.6	364.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,689	550	1,149	3,084	4,370
BPS	18,829	25,624	26,705	29,722	34,024
CFPS	4,805	4,130	4,487	7,162	8,895
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	39.0	131.8	48.8	18.2	12.8
PER(최고)	54.9	175.1	71.7		
PER(최저)	30.4	108.4	45.5		
PBR	3.50	2.83	2.10	1.89	1.65
PBR(최고)	4.93	3.76	3.09		
PBR(최저)	2.73	2.33	1.96		
PSR	2.61	2.39	1.80	1.45	1.22
PCFR	13.7	17.6	12.5	7.8	6.3
EV/EBITDA	24.8	26.2	17.8	9.8	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.6	19.0	8.5	3.2	2.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	5.1	1.3	2.7	6.7	8.6
ROE	9.4	2.4	4.4	10.9	13.7
ROIC	6.9	3.6	3.1	9.4	12.4
매출채권회전율	4.5	4.7	4.7	5.0	4.9
재고자산회전율	3.1	3.2	3.9	4.1	4.0
부채비율	107.3	65.0	62.9	60.2	56.6
순차입금비율	45.7	0.1	3.9	4.6	-0.2
이자보상배율	9.9	1.8	2.0	6.5	9.5
총차입금	113.5	123.7	118.2	118.2	118.2
순차입금	81.7	0.2	11.1	14.5	-0.8
NOPLAT	28.4	29.7	34.5	62.8	81.4
FCF	-88.1	-7.9	-13.8	-6.9	11.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 현재 '인텔리안테크(189300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

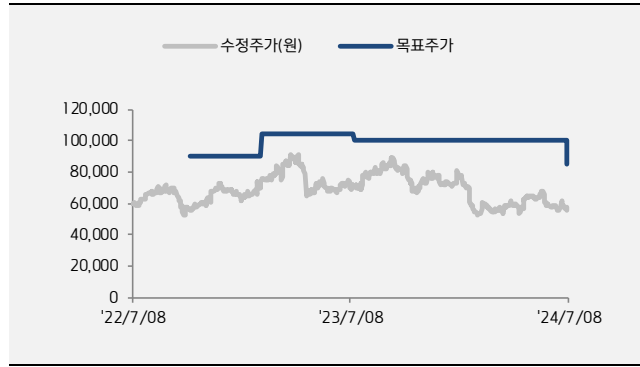
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인텔리안테크 (189300)	2022-10-12	BUY(Initiate)	90,000원	6개월	-33.02	-29.92
	2022-11-02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-31.92	-27.03
	2022-11-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-26.03	-16.39
	2023-01-17	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-25.24	-15.06
	2023-02-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-25.64	-10.65
	2023-07-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.01	-10.30
	2024-01-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-40.39	-26.70
	2024-07-08	BUY(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

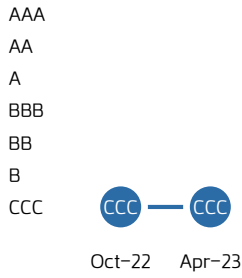
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

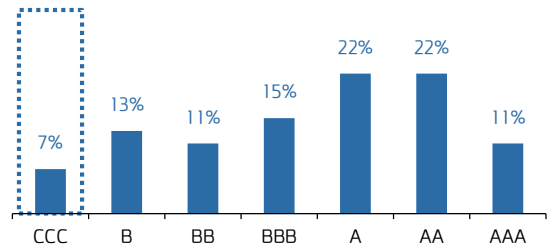
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 IT 기업 46개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.6	4.7		
환경	2.0	3.8	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.6	16.0%	
사회	2.7	4.7	47.0%	▼0.1
인력 자원 개발	1.4	4.1	21.0%	
공급망 근로기준	4.7	5.2	16.0%	▼0.2
자원조달 분쟁	2.4	5.3	10.0%	▼0.1
지배구조		5.1	37.0%	
기업 지배구조	1.5	6.1		▼0.2
기업 활동	1.0	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (IT)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
STERLITE TECHNOLOGIES LIMITED	●●●	●●●●●	●●●	●	●●	●●	A	▲
INTELLIAN TECHNOLOGIES Inc.	●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
KMW CO. LTD.	●●●	●●	●●●	●	●	●	CCC	◀▶
Ace Technologies Corp.	●	●	●●	●●	●	●	CCC	◀▶
SEOJIN SYSTEM CO., LTD	●●●	●●●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
EASTERN COMMUNICATIONSCO., LTD.	●	●	●●●	●	●	●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ▶▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치