



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원
주가(1/16): 69,600원

시가총액: 6,392억원



항공우주/스물덱 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/16)		716.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	90,000 원	54,800원
등락률	-22.7%	27.0%
수익률	절대	상대
1M	-1.6%	-1.5%
6M	14.7%	21.9%
1Y	-21.2%	5.3%

Company Data

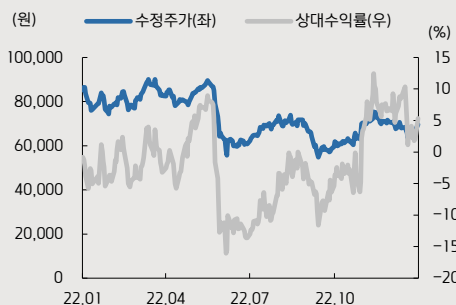
발행주식수	9,184 천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(22E)	0.1%
BPS(22E)	20,201원
주요 주주	상상업 외 6 인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	110.1	138.0	235.7	340.4
영업이익	3.2	2.2	15.6	32.2
EBITDA	12.6	12.9	31.0	51.7
세전이익	-2.0	6.6	25.0	34.5
순이익	0.6	6.0	24.7	29.3
지배주주지분순이익	0.6	6.0	24.7	29.3
EPS(원)	73	710	2,684	3,192
증감률(% YoY)	-92.1	878.1	277.9	18.9
PER(배)	687.2	129.5	25.3	21.8
PBR(배)	5.17	5.22	3.37	2.99
EV/EBITDA(배)	33.5	65.0	19.8	12.3
영업이익률(%)	2.9	1.6	6.6	9.5
ROE(%)	0.7	5.0	14.2	14.7
순차입금비율(%)	35.2	-4.4	-5.2	-0.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



인텔리안테크 (189300)

2023년에 대한 기대감 유효



4분기 영업이익은 89억원을 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 2023년은 주요 고객사의 저궤도 위성 인터넷 사업이 본격적으로 진행되며 동사의 위성 안테나 판매량 증가로 실적 성장이 기대된다. 동사의 전자식 안테나 모델이 성공적으로 테스트를 통과하며 4분기부터 납품될 예정이고 지상국 게이트웨이에 대한 개발도 진행되면서 제품 라인업의 확대가 중장기 실적 성장을 이끌 것으로 전망한다.

>>> 4분기 영업이익 89억원 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액 786억원(yoy +62.9%), 영업이익 89억원(yoy +97.6%, OPM 11.3%)을 기록하며 역대 분기 최대 실적을 달성하나 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다.

3분기부터 지연되었던 저궤도 안테나 물량의 납품이 4분기에 정상화되지 않은 점이 시장 기대치 하회의 주요 원인으로 파악된다. 납품이 지연된 저궤도 안테나 물량은 올해 추가 협상을 통해 신규 수주 물량으로 대체될 예정이다. 또한, 3분기에 비해 비우호적인 환율 흐름도 부정적인 영향을 미쳤다.

하지만 해상용 VSAT 제품은 선박 시장의 위성 인터넷 도입 수요 증가 및 성수기 효과로 견조한 성장세를 보여줄 것으로 기대한다. 원재료 수급 이슈에 따른 비용 증가세도 점차 안정화 되며 이익 개선세가 지속될 것이다.

>>> 통신 위성용 지상장비 전반에 걸친 밸류체인 구축 기대

2023년 매출액은 3,404억원(yoy +44.4%), 영업이익 322억원(yoy +106%, OPM 9.5%)을 달성할 것으로 전망한다.

2023년부터 주요 고객사인 원웹의 저궤도 위성 인터넷 서비스가 시작됨에 따라 위성 안테나 판매량이 증가하며 매출 성장 및 이익 개선을 이끌 것으로 기대한다. 원웹은 계획했던 1세대 위성망 구축까지 현재 두 차례의 위성 발사를 남긴 상황으로 하반기부터 본격적으로 서비스를 확대해 나갈 계획이다.

동사는 올해 1월에 원웹과 전자식 안테나 제품에 대한 성능 검증 테스트를 성공적으로 완료하며 기존에 납품하고 있던 기계식 안테나 외에 전자식 안테나도 4분기부터 납품할 예정이다. 전자식 안테나는 항공, 모빌리티 등의 B2B 영역까지 적용 가능하기 때문에 확장성 측면에서 기대가 되는 모델이다. 추가적으로 게이트웨이 개발까지 진행하고 있어 향후 저궤도 위성 인터넷 산업에서 지상장비 전반에 걸쳐 밸류체인을 확보하여 중장기적인 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

또한, 동사의 주력 제품인 해상용 VSAT은 현재 전체 선박의 약 30% 수준까지 도입된 상황이다. 2023년에도 해상용 위성 인터넷에 대한 수요가 지속적으로 증가하며 침투율 상승에 따른 성장세가 이어질 것이다. 이에 동사의 해상용 VSAT 부문은 견조한 성장 흐름을 보일 것으로 전망한다. 투자 의견 BUY와 목표주가 90,000원은 유지한다.

인텔리안테크 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	22.3	30.4	37.0	48.3	43.0	57.0	57.0	78.6	138.0	235.7	340.4
(YoY)	-10.5%	-3.1%	63.4%	55.0%	92.5%	87.6%	54.2%	62.9%	25.3%	70.8%	44.4%
위성통신 안테나	15.4	22.0	30.9	42.3	31.4	42.3	39.3	67.0	110.6	179.9	278.4
위성방송 수신 안테나	2.7	5.5	0.2	2.0	3.9	2.8	2.8	1.7	10.4	11.2	12.1
기타	4.3	3.0	5.8	4.0	7.7	11.9	15.0	10.0	17.1	44.6	49.9
매출원가	13.6	18.1	21.6	27.4	25.0	34.6	35.1	46.7	80.7	141.4	193.2
(YoY)	-4.8%	16.4%	81.3%	70.0%	84.1%	91.6%	62.2%	70.5%	39.5%	75.3%	36.6%
매출총이익	8.8	12.3	15.3	20.9	18.0	22.4	21.9	32.0	57.3	94.3	147.2
(YoY)	-18.0%	-22.3%	43.5%	39.0%	105.6%	81.7%	43.1%	52.8%	9.7%	64.5%	56.1%
GPM	39.2%	40.5%	41.5%	43.3%	41.8%	39.3%	38.5%	40.6%	41.5%	40.0%	43.2%
판매비	11.1	13.1	14.5	16.4	16.4	18.3	20.9	23.0	55.1	78.6	114.9
(YoY)	-17.6%	2.5%	32.8%	38.4%	47.8%	39.7%	44.2%	40.5%	12.4%	42.7%	46.2%
영업이익	-2.3	-0.8	0.8	4.5	1.6	4.1	1.0	8.9	2.2	15.6	32.2
(YoY)	적지	적전	흑전	41.4%	흑전	흑전	23.3%	97.6%	-31.3%	601.5%	106.0%
OPM	-10.5%	-2.5%	2.2%	9.3%	3.7%	7.2%	1.8%	11.3%	1.6%	6.6%	9.5%
순이익	-0.2	-1.2	3.8	3.5	2.9	6.6	6.7	8.5	6.0	24.7	29.3
(YoY)	적지	적전	흑전	1567.1%	흑전	흑전	73.7%	140.0%	938.7%	312.5%	18.6%
NPM	-1.0%	-3.8%	10.4%	7.3%	6.8%	11.6%	11.7%	10.8%	4.3%	10.5%	8.6%

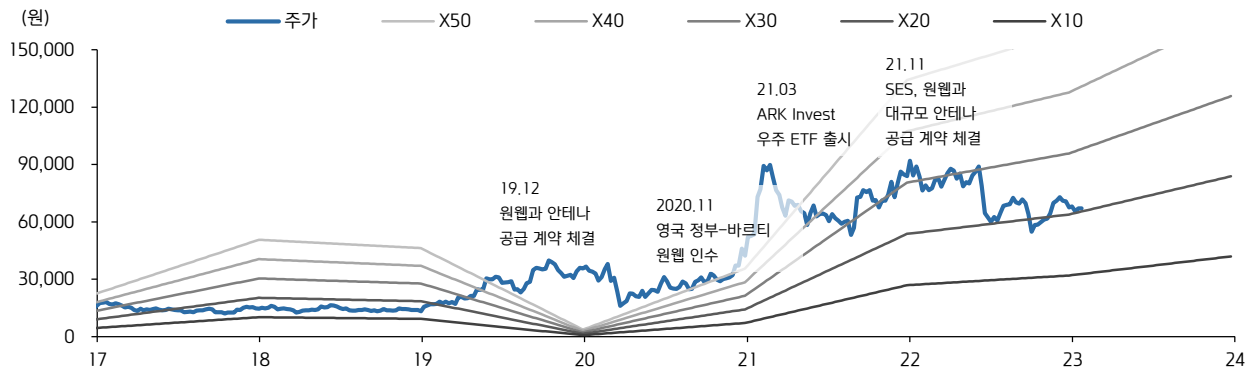
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 성장 계획

	2021~2023	2024~2025
목표 매출액	약 4,000 억원 추정	약 7,000 억원 추정
Capex	2 공장 증설	3 공장 증설 예상
주요 제품	해상용 VSAT, Parabolic UT	해상용 VSAT, Parabolic UT, Phase Array UT, Ground Gateway Terminal

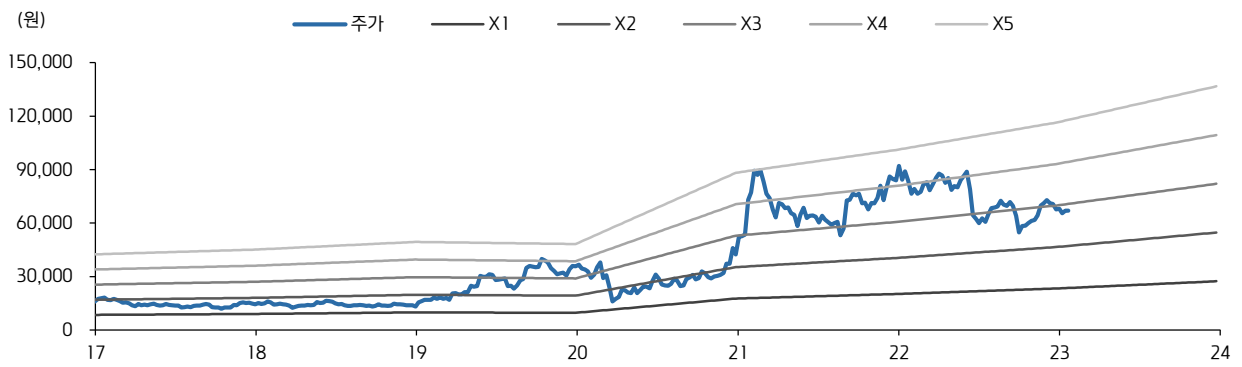
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/E 밴드 차트



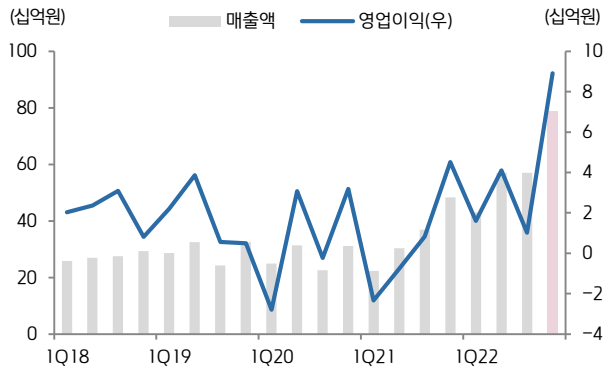
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 12M Forward P/B 밴드 차트



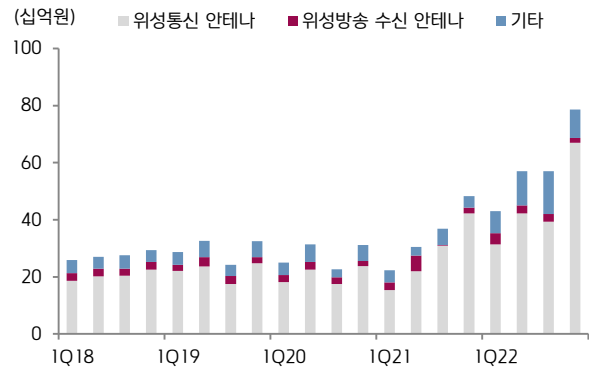
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 부문별 매출 추이 및 전망



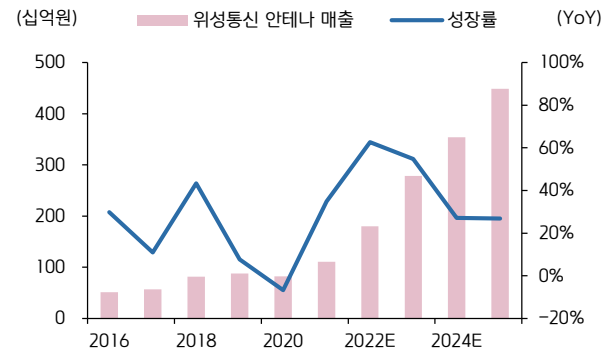
자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

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	2025.06.30	823억원

자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 위성통신 안테나 매출 전망



자료: 인텔리안테크, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 Parabolic UT(기계식 안테나)



자료: 인텔리안테크, 언론보도, 키움증권 리서치센터

인텔리안테크 Phase Array UT(전자식 안테나)



자료: 인텔리안테크, 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	110.1	138.0	235.7	340.4	422.3
매출원가	57.8	80.7	141.4	193.2	239.3
매출총이익	52.3	57.3	94.3	147.2	182.9
판관비	49.0	55.1	78.6	114.9	139.9
영업이익	3.2	2.2	15.6	32.2	43.1
EBITDA	12.6	12.9	31.0	51.7	64.4
영업외손익	-5.3	4.4	9.3	2.3	2.2
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
이자비용	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
외환관련이익	4.4	8.5	5.3	4.7	4.7
외환관련손실	8.5	3.3	1.9	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-0.4	6.3	-0.5	-0.5
법인세차감전이익	-2.0	6.6	25.0	34.5	45.3
법인세비용	-2.6	0.6	0.3	5.2	6.8
계속사업손익	0.6	6.0	24.7	29.3	38.5
당기순이익	0.6	6.0	24.7	29.3	38.5
지배주주순이익	0.6	6.0	24.7	29.3	38.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.7	25.3	70.8	44.4	24.1
영업이익 증감율	-55.2	-31.3	609.1	106.4	33.9
EBITDA 증감율	-16.5	2.4	140.3	66.8	24.6
지배주주순이익 증감율	-91.6	900.0	311.7	18.6	31.4
EPS 증감율	-92.1	878.1	277.9	18.9	31.3
매출총이익율(%)	47.5	41.5	40.0	43.2	43.3
영업이익률(%)	2.9	1.6	6.6	9.5	10.2
EBITDA Margin(%)	11.4	9.3	13.2	15.2	15.2
지배주주순이익률(%)	0.5	4.3	10.5	8.6	9.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	11.7	-9.7	37.3	23.5	50.7
당기순이익	0.6	6.0	24.7	29.3	38.5
비현금항목의 가감	17.4	14.2	19.7	28.9	32.4
유형자산감가상각비	5.3	6.4	11.2	15.0	16.6
무형자산감가상각비	4.1	4.3	4.2	4.4	4.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.0	3.5	4.3	9.5	11.1
영업활동자산부채증감	-5.7	-28.5	-6.4	-29.2	-13.0
매출채권및기타채권의감소	-4.4	-14.3	-30.9	-33.2	-25.9
재고자산의감소	-6.0	-17.9	7.0	-17.8	-14.0
매입채무및기타채무의증가	3.4	5.1	17.6	22.9	27.8
기타	1.3	-1.4	-0.1	-1.1	-0.9
기타현금흐름	-0.6	-1.4	-0.7	-5.5	-7.2
투자활동 현금흐름	-28.0	-65.7	-29.3	-25.3	-53.2
유형자산의 취득	-14.3	-27.7	-25.0	-20.5	-48.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-4.9	-5.1	-5.7	-5.6
투자자산의감소(증가)	-6.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.2	-33.2	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.9	0.8	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	5.9	84.3	-1.4	-1.4	-1.4
차입금의 증가(감소)	8.1	7.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	78.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.7	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9
기타	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-1.4	0.8	-4.2	-4.4	-4.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.9	9.6	2.4	-7.6	-8.4
기초현금 및 현금성자산	24.8	12.9	22.5	24.9	17.4
기말현금 및 현금성자산	12.9	22.5	24.9	17.4	9.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	73.2	155.3	181.6	225.0	256.5
현금 및 현금성자산	12.9	22.5	24.9	17.3	8.9
단기금융자산	2.2	35.3	35.3	35.3	35.3
매출채권 및 기타채권	26.7	43.7	74.7	107.8	133.8
재고자산	28.5	47.1	40.2	58.0	71.9
기타유동자산	2.9	6.7	6.5	6.6	6.6
비유동자산	79.6	106.2	121.0	127.7	160.4
투자자산	10.0	10.7	10.7	10.7	10.7
유형자산	39.7	64.6	78.4	83.9	115.8
무형자산	17.3	17.0	17.9	19.2	20.0
기타비유동자산	12.6	13.9	14.0	13.9	13.9
자산총계	152.8	261.5	302.6	352.6	416.9
유동부채	49.6	67.4	85.0	106.8	133.7
매입채무 및 기타채무	17.8	25.8	43.4	66.2	94.1
단기금융부채	26.9	31.4	31.4	31.4	31.4
기타유동부채	4.9	10.2	10.2	9.2	8.2
비유동부채	26.5	32.1	32.1	32.1	32.1
장기금융부채	15.1	19.3	19.3	19.3	19.3
기타비유동부채	11.4	12.8	12.8	12.8	12.8
부채총계	76.1	99.5	117.1	138.9	165.8
자본지분	76.7	162.0	185.5	213.7	251.1
자본금	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	41.7	119.4	119.4	119.4	119.4
기타자본	-4.2	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7
이익잉여금	36.3	41.4	65.2	93.6	131.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	76.7	162.0	185.5	213.7	251.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	73	710	2,684	3,192	4,192
BPS	9,645	17,640	20,201	23,271	27,340
CFPS	2,260	2,399	4,827	6,342	7,724
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	687.2	129.5	25.3	21.8	16.6
PER(최고)	704.3	131.4	35.7		
PER(최저)	175.1	64.3	19.7		
PBR	5.17	5.22	3.37	2.99	2.55
PBR(최고)	5.30	5.29	4.74		
PBR(최저)	1.32	2.59	2.62		
PSR	3.60	5.62	2.65	1.88	1.51
PCFR	22.1	38.3	14.1	11.0	9.0
EV/EBITDA	33.5	65.0	19.8	12.3	10.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	126.5	14.9	3.6	3.0	2.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	0.4	2.9	8.7	8.9	10.0
ROE	0.7	5.0	14.2	14.7	16.6
ROIC	-3.8	1.3	9.8	14.8	16.2
매출채권회전율	4.1	3.9	4.0	3.7	3.5
재고자산회전율	4.5	3.7	5.4	6.9	6.5
부채비율	99.3	61.4	63.1	65.0	66.0
순차입금비율	35.2	-4.4	-5.2	-0.9	2.6
이자보상배율	3.4	2.8	19.4	40.0	53.4
총차입금	42.1	50.7	50.7	50.7	50.7
순차입금	27.0	-7.2	-9.6	-1.9	6.5
NOPLAT	12.6	12.9	31.0	51.7	64.4
FCF	-19.6	-48.8	-5.7	-8.5	-9.1

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 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

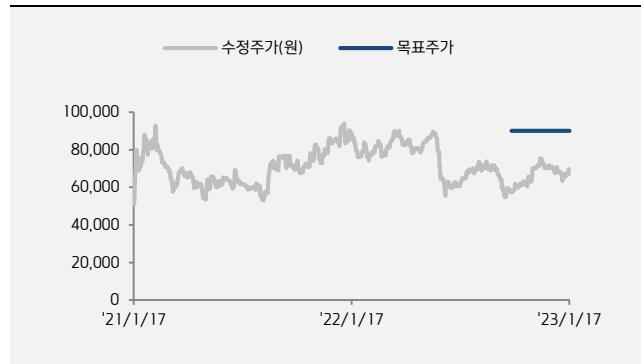
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-32.89	-29.78
	2022-11-02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-31.79	-26.89
	2022-11-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-25.89	-16.22
	2023-01-17	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

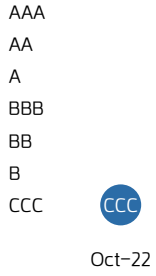
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

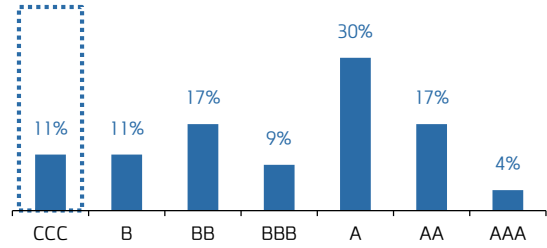
투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.6	4.6		
환경	2.0	3.7	16.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.0	3.5	16.0%	
사회	2.8	4.5	47.0%	
인력 자원 개발	1.4	3.5	21.0%	
공급망 근로기준	4.9	5.3	16.0%	
자원조달 분쟁	2.5	5.4	10.0%	
지배구조		5.1	37.0%	
기업 지배구조	1.7	6.1		
기업 활동	1.0	5.3		

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
CISCO SYSTEMS, INC.	●●●●	●●	●	●●●	●●	●●	AA	◀▶
MOTOROLA SOLUTIONS, INC.	●●	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●	AA	◀▶
APPLE INC.	●●●●	●	●●	●●●●	●●	●	A	▲
Samsung Electronics Co., Ltd.	●●●●	●●●	●●	●●●●	●●●	●	A	◀▶
ARISTA NETWORKS, INC.	●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●	A	▲
INTELLIAN TECHNOLOGIES Inc.	●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치