

# 인텔리안테크 (189300)

## 'Company A'와 개발계약 체결, Amazon?

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>110,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>70,400</b> 원(05/09)
시가총액	<b>647</b> (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 644억원, 영업이익 8억원. 당사 매출 추정치(574억원)과 영업이익 추정치(3억원)를 모두 상회
- 비수기임에도 불구하고 성수기였던 지난 4분기를 제외하면 분기 최대 매출액을 기록
- 이번 1분기에 원웹향 저궤도 위성통신 안테나 매출은 약 90억원 발생된 것으로 파악
- 지난해에 이어 올해도 기존 해상용 안테나 매출 고성장 지속. 다만 원가율과 판관비가 다소 증가해 마진율은 부진
- 증권신고서에 추가 기재된 저궤도 게이트웨이 안테나 개발 고객사 'Company A'는 아마존으로 추정됨
- 게이트웨이는 글로벌 전지역에, 서비스 시점보다 선제적으로 설치되기 때문에 그 규모 또한 무시 못할 수준
- 원웹의 서비스 시점인 하반기 그리고 서비스 지역 확대되는 내년으로 갈수록 관련 매출이 증대될 뿐만 아니라 아마존 게이트웨이 수주 가능성까지 높아져 주가 상승 여력은 충분하다고 판단

주가(원, 5/9)	70,400
시가총액(십억원)	647
발행주식수	9,184천주
52주 최고가	99,500원
최저가	53,000원
52주 일간 Beta	1.38
3개월 일평균거래대금	151억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(2023F)	0.1%

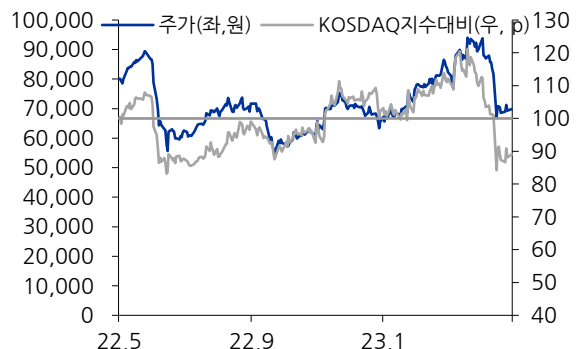
주주구성	
성상업 (외 6인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16.8%	-10.0%	-9.2%
절대기준	-21.8%	7.0%	-12.1%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(23)	31	33	▼
영업이익(24)	57	59	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	138	239	344	437
영업이익	2	15	31	57
세전손익	7	17	39	65
당기순이익	6	16	31	53
EPS(원)	652	1,745	3,154	4,916
증감률(%)	799.3	167.5	80.7	55.9
PER(배)	141.0	39.0	22.3	14.3
ROE(%)	5.0	9.4	12.7	15.7
PBR(배)	5.2	3.5	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	65.0	24.9	14.3	8.1

자료: 유진투자증권



인텔리안테크 1 분기 실적은 매출액 644 억원(+49.7%yoy), 영업이익 8 억원(-50.2%yoy, OPM +1.2%)을 기록했다. 당사 매출 추정치(574 억원)과 영업이익 추정치(3 억원)를 모두 상회했다. 비수기임에도 불구하고 성수기였던 지난 4 분기를 제외하면 분기 최대 매출액을 기록했다.

이번 1 분기에 원웹향 저궤도 위성통신 안테나 매출은 약 90 억원 발생된 것으로 파악된다. 원웹 서비스가 하반기에 시작되는 점을 고려할 때, 4 분기로 갈 수록 저궤도 안테나 매출은 더욱 증가할 전망이다. 또한 1 분기 매출에서 저궤도 안테나 매출을 제외한 해상용 안테나 매출액은 554 억원(+28.8%yoy)인데, 이는 지난해에 이어 올해도 기존 해상용 안테나의 고성장은 지속되고 있음을 의미한다. 다만 최근 BUC, PCBA 등 주요 원재료 가격 상승으로 다소 원가율이 상승했고, 지난해부터 증가한 R&D 비용이 판관비에 반영되며 영업이익률은 부진했다.

이번 실적 분기보고서와 같은 날 공시된 증권신고서(기재정정)에는 '중/저궤도 위성통신 안테나 주요 개발계약 체결 현황'이 추가되었는데, 이 중 이미 공시됐었던 원웹, SES, 텔레셋 외에 'Company A'가 고객 리스트에 포함됐다. 구체적으로 A 사향 개발 제품은 '저궤도 위성통신 게이트웨이 안테나'으로 명시되어 있는데, 현재 저궤도 위성통신을 영위 및 준비하는 주요 글로벌 기업 중 게이트웨이 안테나 공급 업체가 정해지지 않은 곳은 '아마존'이 유일하다.

아마존은 2019 년 자사의 글로벌 저궤도 위성통신 사업인 '프로젝트 카이퍼 (Project Kuiper)'를 발표했지만 장기간 위성을 발사하지 못해 올해 2 월 수정된 사업 계획을 FCC 로부터 재차 승인 받았다. 아마존은 아직까지 위성을 한 기도 발사하지 못했지만 하반기 중으로 테스트 위성 발사가 예정돼 있다. 자사의 유저 안테나 모델 또한 3 월에 열린 'Satellite Conference 2023'에 발표한 바 있어 인텔리안테크가 게이트웨이 안테나 공급 업체일 가능성은 높다고 판단한다.

물론 전체 규모만 보면 통상적으로 유저 안테나가 게이트웨이 보다 더 크겠지만, 게이트웨이 안테나는 유저 숫자와 상관없이 서비스하고자 하는 지역에 선제적으로 설치가 되어야 하기 때문에 유저 안테나 대비 매출이 발생하는 시점이 더 빠르다. 또한 아마존이 글로벌 전지역을 대상으로 서비스를 목표하고 있기 때문에 그 규모 또한 무시 못할 수준이다.

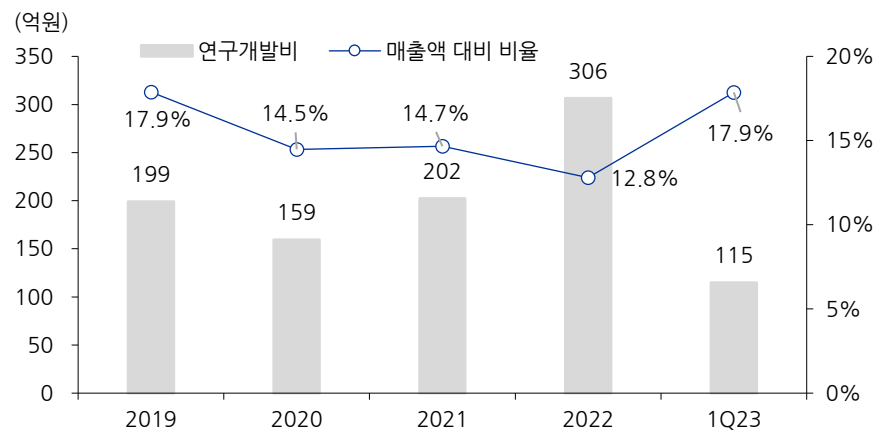
동사의 주가는 유상증자 이후 크게 떨어진 반면, 원웹의 서비스 시점인 하반기 그리고 서비스 지역 확대되는 내년으로 갈수록 관련 매출이 증대될 뿐만 아니라 아마존 게이트웨이 수주 가능성까지 높아져 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

도표 1. 1Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q23					2Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	64	57	12.3	58	10.8	78	20.9	36.6	239	344	43.8	437	26.9
영업이익	1	0	125.8	2	-64.7	6	712.5	52.2	15	31	99.0	57	86.1
세전이익	2	-1	흑전	1	93.8	9	370.8	44.4	17	39	131.0	65	67.7
순이익	1	-1	흑전	1	18.5	8	647.6	12.9	16	31	94.0	53	69.7
영업이익률	1.2	0.6	0.6	3.8	-2.6	8.1	6.9	0.8	6.4	8.9	2.5	13.0	4.1
순이익률	1.6	-2.1	3.6	1.5	0.1	9.7	8.1	-2.0	6.7	9.0	2.3	12.1	3.0
EPS(원)	439	-519	흑전	1,655	-73.5	3,055	596.4	5.2	1,745	3,154	80.7	4,916	55.9
BPS(원)	19,548	19,308	1.2	8,443	131.5	26,755	36.9	42.8	19,459	28,857	48.3	33,673	16.7
ROE(%)	2.2	-2.7	4.9	19.6	-17.4	11.4	9.2	-4.1	9.4	12.7	3.3	15.7	3.0
PER(X)	160.5	na	-	42.5	-	23.0	-	-	39.0	22.3	-	14.3	-
PBR(X)	3.6	3.6	-	8.3	-	2.6	-	-	3.5	2.4	-	2.1	-

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 연구개발비 추이



자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 3. 평균 원재료 가격변동 추이

품목	1Q23	2022	증감
BUC	2,422,251 원	1,601,377 원	51.3%
Core Module	259,294 원	291,386 원	-11.0%
Motor & Encoder	66,452 원	80,882 원	-17.8%
PCBA	358,609 원	206,446 원	73.7%

자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

도표 4. 주요 원재료 매입 현황

품목	구체적 용도 및 설명	1Q23		2022	
		금액	비율	금액	비율
BUC	낮은 주파수 대역을 높은 주파수 대역으로 변환하여 고 출력으로 주파수를 송신하는 장치	8,442	18.7	38,463	22.1
PCBA	다이오드 등의 전자부품을 조립한 회로기판	8,905	19.7	29,738	17.1
Machining(Mech.)	Pedestal, Reflector, Bottom, Plate 가공품	2,527	5.6	8,930	5.1
Core Module	통신 모듈	287	0.6	9,519	5.4
Radome	외부환경으로부터 제품을 보호하는 역할	3,324	7.3	13,558	7.8
Motor & Encoder	동력 발생기 & 모터의 위치와 속도 파악	949	2.1	4,500	2.5
기타	Belt Cable	20,643	45.7	68,982	39.7
합계		45,077	100.0	173,690	100.0

단위: 백만원, %  
 자료: 인텔리안테크, 유진투자증권

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 5. 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
<b>매출액</b>	<b>43.0</b>	<b>57.0</b>	<b>57.0</b>	<b>82.5</b>	<b>64.4</b>	<b>77.9</b>	<b>79.0</b>	<b>123.0</b>	<b>239.5</b>	<b>344.3</b>
(%yoy)	92.5%	72.2%	58.0%	78.9%	49.7%	36.6%	38.7%	38.4%	73.5%	43.8%
위성통신 안테나	31.5	42.1	39.3	60.6					173.5	
위성방송 수신안테나	3.9	2.8	2.8	3.1					12.6	
기타	7.6	12.1	14.9	18.7					53.4	
매출원가	25.1	34.6	35.1	43.0	39.5	45.5	46.2	63.4	137.7	194.6
매출총이익	18.0	22.4	21.9	39.5	24.9	32.3	32.8	59.7	101.7	149.7
판관비	16.4	18.3	20.9	31.1	24.1	26.0	28.1	41.0	86.7	119.2
<b>영업이익</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>	<b>1.0</b>	<b>8.3</b>	<b>0.8</b>	<b>6.3</b>	<b>4.7</b>	<b>18.7</b>	<b>15.0</b>	<b>30.5</b>
(%yoy)	흑자전환	흑자전환	19.0%	84.7%	-50.2%	52.2%	380.0%	124.5%	573.9%	103.2%
OPM(%)	3.6%	7.3%	1.7%	10.1%	1.2%	8.1%	6.0%	15.2%	6.3%	8.9%
세전이익	2.9	6.3	5.8	1.2	1.9	9.1	8.9	18.9	16.2	38.8
법인세	0.0	-0.3	-0.9	1.9	0.9	1.6	1.6	3.6	0.7	7.7
<b>당기순이익</b>	<b>2.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>	<b>15.3</b>	<b>15.6</b>	<b>31.1</b>
(%yoy)	흑자전환	흑자전환	72.7%	적자전환	-65.3%	12.9%	9.2%	흑자전환	159.8%	99.8%

자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	138.0	239.5	344.3	437.0
영업이익	2.2	15.0	30.5	56.8
세전이익	6.6	16.8	38.8	65.1
지배순이익	6.0	15.6	31.1	52.7
EPS(원)	652	1,745	3,154	4,916
PER(배)	141.0	39.0	22.3	14.3
OPM(%)	1.6%	6.3%	8.9%	13.0%
NPM(%)	4.3%	6.5%	9.0%	12.1%

자료: 유진투자증권

## 인텔리안테크(189300.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>153</b>	<b>261</b>	<b>370</b>	<b>518</b>	<b>562</b>
유동자산	73	155	214	365	412
현금성자산	15	58	32	119	191
매출채권	27	44	62	87	78
재고자산	28	47	107	146	130
비유동자산	80	106	156	153	150
투자자산	23	25	35	36	38
유형자산	40	65	102	92	85
기타	17	17	20	24	27
<b>부채총계</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>192</b>	<b>208</b>	<b>201</b>
유동부채	50	67	135	151	143
매입채무	18	26	56	72	64
유동성이자부채	27	31	71	71	71
기타	5	10	7	7	7
비유동부채	27	32	57	58	58
비유동이자부채	15	19	43	43	43
기타	11	13	14	15	15
<b>자본총계</b>	<b>77</b>	<b>162</b>	<b>179</b>	<b>310</b>	<b>361</b>
지배지분	77	162	179	310	361
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	42	119	120	220	220
이익잉여금	36	41	57	87	139
기타	(5)	(3)	(3)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>77</b>	<b>162</b>	<b>179</b>	<b>310</b>	<b>361</b>
총차입금	42	51	114	114	114
순차입금	27	(7)	82	(4)	(77)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>12</b>	<b>(10)</b>	<b>(26)</b>	<b>(2)</b>	<b>85</b>
당기순이익	1	6	16	31	53
자산상각비	9	11	13	14	13
기타비현금성손익	8	4	16	(0)	(1)
운전자본증감	(6)	(29)	(70)	(48)	18
매출채권감소(증가)	(4)	(14)	(21)	(25)	10
재고자산감소(증가)	(6)	(18)	(60)	(39)	16
매입채무증가(감소)	3	5	25	16	(8)
기타	1	(1)	(14)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(28)</b>	<b>(66)</b>	<b>(28)</b>	<b>(11)</b>	<b>(11)</b>
단기투자자산감소	(7)	(31)	21	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	14	28	38	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(7)	(9)	(9)
<b>재무현금</b>	<b>6</b>	<b>84</b>	<b>56</b>	<b>99</b>	<b>(1)</b>
차입금증가	6	5	56	0	0
자본증가	(2)	78	(1)	99	(1)
배당금지급	1	1	1	1	1
<b>현금 증감</b>	<b>(12)</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>86</b>	<b>72</b>
기초현금	25	13	23	24	111
기말현금	13	23	24	111	183
Gross Cash flow	18	20	46	47	66
Gross Investment	26	63	119	59	(7)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(8)</b>	<b>(43)</b>	<b>(73)</b>	<b>(12)</b>	<b>74</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>239</b>	<b>344</b>	<b>437</b>
증가율(%)	0.0	25.3	73.5	43.8	26.9
매출원가	58	81	137	195	236
<b>매출총이익</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>102</b>	<b>150</b>	<b>201</b>
판매 및 일반관리비	49	55	87	119	144
기타영업손익	0	12	57	38	21
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>57</b>
증가율(%)	0.0	(31.3)	588.0	99.0	86.1
<b>EBITDA</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>28</b>	<b>45</b>	<b>70</b>
증가율(%)	0.0	2.3	120.5	57.8	55.9
<b>영업외손익</b>	<b>(5)</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	1	1	2	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(5)	5	2	12	12
<b>세전순이익</b>	<b>(2)</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>39</b>	<b>65</b>
증가율(%)	적지	흑전	155.2	131.0	67.7
법인세비용	(3)	1	1	8	12
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>53</b>
증가율(%)	0.0	938.7	167.5	94.0	69.7
지배주주지분	1	6	16	31	53
증가율(%)	0.0	938.7	167.5	94.0	69.7
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>73</b>	<b>652</b>	<b>1,745</b>	<b>3,154</b>	<b>4,916</b>
증가율(%)	0.0	799.3	167.5	80.7	55.9
수정EPS(원)	73	652	1,745	3,154	4,916
증가율(%)	0.0	799.3	167.5	80.7	55.9

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	73	652	1,745	3,154	4,916
BPS	10,142	17,640	19,459	28,857	33,673
DPS	95	100	100	100	100
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	687.8	141.0	39.0	22.3	14.3
PBR	4.9	5.2	3.6	2.4	2.1
EV/ EBITDA	33.5	65.0	25.6	14.3	8.1
배당수익율	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	22.1	41.7	14.2	14.9	11.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	2.9	1.6	6.4	8.9	13.0
EBITDA이익율	11.4	9.3	11.9	13.0	16.0
순이익율	0.5	4.3	6.7	9.0	12.1
ROE	0.7	5.0	9.4	12.7	15.7
ROIC	2.5	1.6	7.0	8.6	15.6
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	35.2	(4.4)	46.1	(1.4)	(21.3)
유동비율	147.5	230.3	159.1	242.6	288.8
이자보상배율	3.4	2.8	9.9	6.2	11.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.1	3.9	4.5	4.6	5.3
재고자산회전율	4.5	3.7	3.1	2.7	3.2
매입채무회전율	6.8	6.3	5.8	5.4	6.4

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

