

# 인텔리안테크

(189300)

## BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>91,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>상향</b>

### Stock Information

현재가(8/30)	64,700원
예상 주가상승률	40.6%
시가총액	5,933억원
비중(KOSDAQ4내)	0.14%
발행주식수	9,169천주
52주 최저가/최고가	23,900 - 92,829원
3개월 일평균거래대금	51억원
외국인 지분율	1.5%
주요주주지분율(%)	
성상업 (외 6인)	32.1
자사주 (외 1인)	2.3
인텔리안테크우리스주 (외 1인)	2.1

### Valuation wide

	2020	2021E	2022E
PER(배)	683.5	1,628.6	88.9
PBR(배)	6.7	4.5	4.4
EV/EBITDA(배)	33.4	35.4	22.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2

### Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	9.5	(18.7)	170.7	29.6
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	9.4	(31.6)	148.1	23.1

### Price Trend



ktb 투자증권

## Issue & Pitch

31 Aug. 2021

스몰캡 김재윤 jy.kim@ktb.co.kr

## 컨퍼런스콜 후기: 이유있는 증설

### ▶ Issue

- 8/30 IR 컨퍼런스콜 후기

### ▶ Pitch

- 스페이스X의 5개 LEO 사업자(원웹, 아마존, SES, TELESAT, Iridium)와 안테나 공급 논의 중. 예상보다 빠르고 많은 LEO 물량에 대응하여 추가 증설 진행

### ▶ Rationale

- 인텔리안테크는 저궤도(LEO) 위성통신 사업의 핵심인 지상 안테나를 개발하여 글로벌 LEO 사업자 원웹으로 안테나를 공급하며 글로벌 저궤도 위성 안테나 시장을 선점

- 동사는 8/30 기관 대상 IR 컨퍼런스 콜 진행. 주요 내용은 LEO 사업 증설과 관련하여 원웹 향 수주 상황과 추가 고객 확보 가능성

- 인텔리안테크는 2019년 원웹과 LEO 통신 지상 안테나 공급계약을 시작으로 원웹으로 3번의 수주를 공시. 각각의 계약은 다른 종류의 안테나로 미니멈 개런티 개념의 계약. 8/19 공시한 120억원 규모 안테나 수주까지 원웹 향 수주잔고는 1,100억원이 넘는 수준

- 기 계약된 수주는 올해 7월부터 생산에 들어가고 있어, 원웹의 서비스 일정에 맞춰 매출 인식될 전망(원웹은 4분기 복극권을 시작으로 LEO 통신 서비스 시작 계획)

- 또한 8/24 원웹은 초소형 평판형 안테나를 공개. 해당 제품은 인텔리안테크가 3/8 수주한 823억원 규모의 안테나로 가정집에 장착되는 제품

- 원웹은 본격적인 서비스에 앞서 인텔리안테크에 기업용부터 가정용까지 다양한 안테나 발주 중

- 또한 인텔리안테크는 원웹 외 LEO 통신 사업자와 활발한 안테나 공급 논의 진행 중. 현재 LEO 통신 시장은 신규 플레이어(원웹, 스페이스X, 아마존)와 기존 위성 사업자들(SES, TELESAT, Iridium)의 경쟁. 동사는 원웹의 레퍼런스를 토대로 스페이스X를 제외한 5개 LEO 사업자로의 안테나 공급 가능성 高

- 8/23 공시한 180억원 규모의 공장 신축 공시는 ①원웹 향 공급물량 폭증과 ②신규 고객사 물량을 대비한 것으로 판단

- 신규 공장이 증축되는 2022년부터 약 1,100억원에 달하는 원웹 향 수주잔고와 신규 LEO 사업자 향 매출이 본격적으로 발생할 것으로 전망

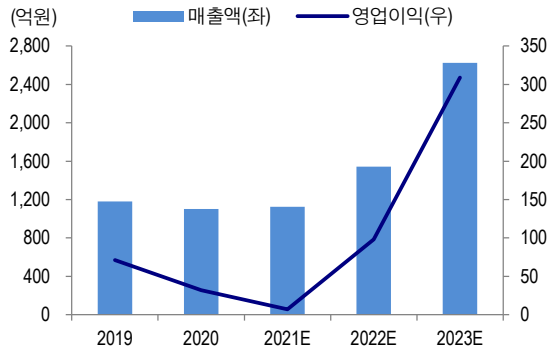
### ▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	84	110	118	110	112	154	262
영업이익	7	8	7	3	1	10	31
EBITDA	10	13	15	13	16	25	48
순이익	3	8	7	1	0	7	24
자산총계	109	124	137	153	232	241	267
자본총계	64	69	78	77	155	161	184
순차입금	6	5	9	27	(43)	(31)	(24)
매출액증가율	(23.8)	31.2	7.4	(6.7)	2.0	37.4	70.0
영업이익률	8.4	7.6	6.1	2.9	0.6	6.3	11.8
순이익률	4.1	7.0	6.1	0.5	0.3	4.5	9.0
EPS증가율	(55.4)	124.5	(8.5)	(92.2)	(45.6)	1,732.7	240.8
ROE	5.3	11.6	9.7	0.7	0.3	4.4	13.7

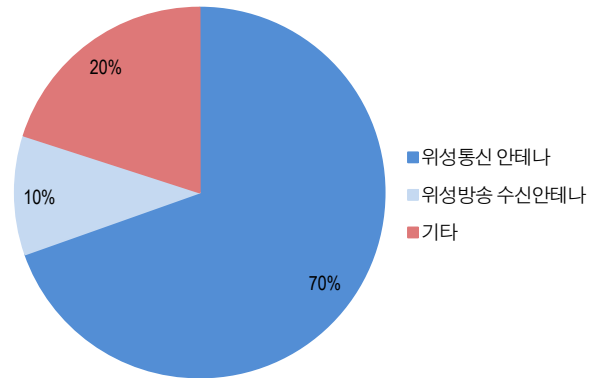
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 인텔리안테크 매출액 및 영업이익의 추이 전망



Source: 인텔리안테크, KTB투자증권

Fig. 02: 인텔리안테크 사업부별 매출 비중



Source: 인텔리안테크, KTB투자증권  
Note: 1H21 연결 기준

Fig. 03: 글로벌 LEO 위성통신 업체

KEY LEO PLAYERS

<ul style="list-style-type: none"> <li>· \$8Bil Investment – 650 / 288 Satellite</li> <li>· CSI – 2021 Q4, Global CSI – 2022 Q3</li> <li>· UK, Government, Bharti, Softbank, Eutelsat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· \$10 Bil Investment – 29,988 / 1,700 Satellite</li> <li>· CSI – Beta in progress, 2022</li> <li>· IPO Planned at \$100 Bil EV</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· \$11 Bil Investment – 3,236 / 0 Satellite</li> <li>· CSI – 2024</li> <li>· Content Distribution, Home, Enterprise, AI/mobility</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>· \$2 Bil Investment</li> <li>· CSI – 2022 Q1</li> <li>· High Throughput, Enterprise, M2G/Gov, Mobility</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· \$5 Bil Investment</li> <li>· CSI – 2024</li> <li>· Partner with Canada Government</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Distance From Earth 780 Km</li> <li>· 66 Satellites LEO L-Band</li> <li>· Maritime, Land Mobile, Aviation, Internet of Things</li> </ul>

Source: 인텔리안테크, KTB투자증권

Fig. 04: 원웹 향 초소형 평판형 안테나



Source: 원웹, KTB투자증권

Fig. 05: Bharti 서비스 지역, LEO 안테나 시장 규모 추정

Bharti 서비스 국가	점유율	음영지역 인구 (억명)	LEO 안테나 시장규모	
			세트	금액(조원)
인도	25%	7.3	1,464,000	7.3~14.6
아프리카 15개국	30~80%	8.1	1,628,000	8.1~16.3
동남아시아 2개국	-	0.8	164,000	0.8~1.6
합계	-	16.3	3,256,000	16.3~32.6

Source: Bharti Airtel, Internet World Stats, KTB투자증권  
Note: 인구 500명당 안테나 1세트 가정

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	76.0	73.2	140.1	138.9	138.0
현금성자산	24.8	15.1	84.2	73.7	68.3
매출채권	26.4	26.6	28.1	30.1	33.2
재고자산	20.1	28.5	24.8	32.1	33.5
<b>비유동자산</b>	61.3	79.6	91.7	102.0	128.5
투자자산	12.5	22.6	23.0	31.6	53.7
유형자산	29.4	39.7	49.0	48.3	50.3
무형자산	19.5	17.3	19.7	22.1	24.5
<b>자산총계</b>	137.3	152.8	231.8	240.9	266.5
<b>유동부채</b>	27.7	49.6	49.3	52.2	55.2
매입채무	11.7	15.6	16.2	17.7	19.2
유동성이자부채	12.2	26.7	26.0	27.2	28.6
<b>비유동부채</b>	31.3	26.5	27.1	27.4	27.5
비유동이자부채	21.1	15.1	15.6	15.8	15.8
<b>부채총계</b>	59.0	76.1	76.4	79.6	82.8
<b>자본금</b>	3.8	3.8	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	41.7	41.7	119.9	119.9	119.9
이익잉여금	36.6	36.3	35.9	41.9	64.4
자본조정	(3.7)	(5.1)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
자기주식	(2.7)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
<b>자본총계</b>	78.4	76.7	155.3	161.3	183.8
투하자본	86.9	103.5	112.8	130.7	159.9
순차입금	8.5	26.8	(42.6)	(30.7)	(23.9)
ROA	5.5	0.4	0.2	2.9	9.3
ROE	9.7	0.7	0.3	4.4	13.7
ROIC	6.4	2.5	0.5	6.3	16.6

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업현금</b>	21.4	11.7	18.0	6.4	15.3
당기순이익	7.2	0.6	0.3	6.9	23.6
자산상각비	7.9	9.4	14.9	15.5	16.6
운전자본증감	0.6	(4.3)	2.7	(7.7)	(2.9)
매출채권감소(증가)	6.6	(4.4)	(1.5)	(2.0)	(3.1)
재고자산감소(증가)	1.3	(6.0)	3.7	(7.3)	(1.4)
매입채무증가(감소)	(4.0)	3.4	0.6	1.5	1.5
<b>투자현금</b>	(14.3)	(28.0)	(26.5)	(17.2)	(21.0)
단기투자자산감소	6.6	(7.3)	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.7)	(14.3)	(18.0)	(8.0)	(11.0)
유무형자산감소	(6.6)	(5.5)	(8.5)	(9.2)	(10.0)
<b>재무현금</b>	2.0	5.9	77.6	0.2	0.3
차입금증가	1.7	6.4	(0.7)	1.2	1.4
자본증가	(0.7)	(0.7)	78.3	(1.0)	(1.1)
배당금지급	0.7	0.7	0.7	1.0	1.1
<b>현금 증감</b>	8.7	(11.9)	69.1	(10.5)	(5.4)
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	19.0	16.6	15.4	14.1	18.2
(-) 운전자본증가(감소)	(5.1)	(0.6)	(2.7)	7.7	2.9
(-) 설비투자	10.7	14.3	18.0	8.0	11.0
(+) 자산매각	(6.6)	(5.5)	(8.5)	(9.2)	(10.0)
Free Cash Flow	5.3	(15.8)	(8.5)	(10.8)	(5.7)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	5.3	(15.8)	(8.5)	(10.8)	(5.7)

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	118.0	110.1	112.3	154.3	262.3
증가율 (Y-Y,%)	7.4	(6.7)	2.0	37.4	70.0
<b>영업이익</b>	7.1	3.2	0.7	9.8	30.9
증가율 (Y-Y,%)	(14.1)	(54.5)	(79.6)	1,375.5	216.9
EBITDA	15.1	12.6	15.5	25.3	47.5
<b>영업외손익</b>	(1.6)	(5.3)	(0.3)	(0.9)	(0.6)
순이자수익	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(0.6)
외화관련손익	1.9	(4.1)	1.5	0.7	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	5.6	(2.0)	0.4	8.9	30.3
<b>당기순이익</b>	7.2	0.6	0.3	6.9	23.6
지배기업당기순이익	7.2	0.6	0.3	6.9	23.6
증가율 (Y-Y,%)	(6.9)	(92.0)	(41.2)	1,943.7	240.8
<b>NOPLAT</b>	5.2	2.4	0.6	7.6	24.1
(+) Dep	7.9	9.4	14.9	15.5	16.6
(-) 운전자본투자	(5.1)	(0.6)	(2.7)	7.7	2.9
(-) Capex	10.7	14.3	18.0	8.0	11.0
OpFCF	7.5	(2.0)	0.1	7.4	26.9
<b>3 Yr CAGR &amp;</b>					
매출액증가율(3Yr)	14.9	9.6	0.8	9.4	33.6
영업이익증가율(3Yr)	(1.1)	(22.7)	(57.0)	11.0	111.9
EBITDA증가율(3Yr)	14.7	6.9	7.0	18.7	55.6
순이익증가율(3Yr)	5.1	(44.7)	(64.7)	(1.1)	244.6
영업이익률(%)	6.1	2.9	0.6	6.3	11.8
EBITDA마진(%)	12.8	11.4	13.8	16.4	18.1
순이익률(%)	6.1	0.5	0.3	4.5	9.0

### 주요투자지표

(단위: 원, 배)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Per share Data</b>					
EPS	931	73	40	728	2,481
BPS	7,467	7,502	14,247	14,628	16,736
DPS	100	100	100	120	150
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	36.8	683.5	1,628.6	88.9	26.1
PBR	4.6	6.7	4.5	4.4	3.9
EV/ EBITDA	18.5	33.4	35.4	22.3	12.0
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	13.9	23.8	35.9	43.6	33.8
PSR	2.2	3.6	4.9	4.0	2.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	75.3	99.3	49.2	49.4	45.0
Net debt/Equity	10.9	34.9	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	56.5	212.5	n/a	n/a	n/a
유동비율	274.6	147.5	284.0	266.3	249.9
이자보상배율	8.3	4.8	0.7	11.9	52.6
이자비용/매출액	1.0	0.9	1.0	0.8	0.5
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	70.0	73.3	51.3	55.4	56.7
현금+투자자산(%)	30.0	26.7	48.7	44.6	43.3
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	29.8	35.3	21.2	21.1	19.5
자기자본(%)	70.2	64.7	78.8	78.9	80.5

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

**BUY :** 91.1%      **HOLD :** 8.3%      **SELL :** 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 당사의 투자자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자자의견과 다를 수 있음.  
 • Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우  
 • Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우  
 • Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경내용



일자	커버리지	2020.09.03	2021.01.26			
투자자의견	개시	BUY	BUY			
목표주가		42,000원	91,000원			
일자	투자자의견					
목표주가						
목표주가 대비	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2020.09.03	42,000원	37,110원	83,600원	-11.64	99.05
실제주가 괴리율	2021.01.26	91,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2021년 8월 30일)  
 \*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

# ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60, 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60, 여의도 포스트타워 27층

[www.ktb.co.kr](http://www.ktb.co.kr)

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.