

# 인텔리안테크(189300)

Not Rated

## 바다에서 육지로, 하늘로, 우주로

### 해상용 위성통신 안테나 글로벌 1위

인텔리안테크는 위성통신 안테나 전문 기업이다. 인공위성 서비스를 영위하는 위성통신사에 납품하며 최종 고객사로는 대형 해운사, 크루즈 선박업체 등이 있다. 2018년 전방 산업인 크루즈와 시추선 관련 매출 증가와 신제품 출시 효과로 연결 기준 매출액 1,098억원(+31% YoY), 영업이익 103억원(+47% YoY, 영업이익률 9.4%)를 기록했다. 수출 비중이 95%로 미국, 유럽이 수출의 70%를 차지하며 글로벌 해상용 VSAT 안테나 시장 점유율 1위이다.

### 2019년 지상용, 2020년 항공기용 시장 진출

지상용, 항공기용 안테나로의 성공적인 사업 확장이 기대된다. 지난 1월 28일 157억원 규모의 군 위성단말 공급 계약을 통해 지상용 안테나 시장에 성공적으로 진출했다. 국군, 미군 등 다수의 레퍼런스를 바탕으로 추가 수주가 예상된다. 기내 인터넷 서비스 채택이 증가하는 추세에 발맞춰 2020년 항공기용 안테나 제품화를 목표로 개발 중이다. 항공기용 안테나는 해상용 VSAT 안테나보다 제품단가가 두 배 이상 높은 전망으로 상용화시 외형성장과 수익성 개선에 기여할 것으로 보인다.

### 새로운 모멘텀, 저궤도 위성통신 OneWeb 프로젝트

현재 운용 중인 인공위성은 대부분 정지궤도(GEO)에 있는데 현재 포화상태다. 이에 저궤도(LEO) 위성통신이 대안으로 주목받고 있다. LEO 위성통신은 기존 위성통신이 커버하지 못해 통신이 불가능하거나 속도가 느렸던 음영지역까지 커버할 수 있다. 현재 Facebook, Telesat 등 글로벌 기업이 LEO 위성발사를 진행중이다. 인텔리안테크는 소프트뱅크에서 15억달러를 투자한 대규모 프로젝트인 OneWeb 프로젝트에 안테나 공급자로 참여하였다. 2월 말 첫 위성 발사가 예정되어 있어 성공적인 진행시 새로운 성장동력으로 작용할 것이다.

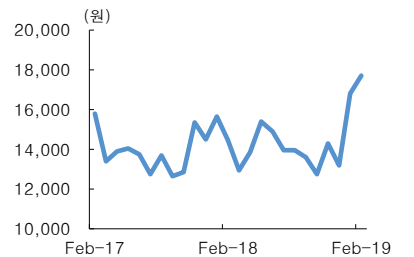
#### Stock Data

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(2/13)       | 2,201          |
| 주가(2/13)          | 17,700         |
| 시가총액(십억원)         | 128            |
| 발행주식수(백만)         | 7              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 18,250/12,500  |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 560            |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 54.0/2.4       |
| 주요주주(%)           | 성상연 외 7 인 40.3 |

#### 주가상승률

|               | 1개월 | 6개월  | 12개월 |
|---------------|-----|------|------|
| 절대주가(%)       | 9.6 | 31.1 | 23.3 |
| KOSDAQ 대비(%p) | 1.8 | 33.2 | 34.1 |

#### 주가추이



자료: FnGuide

|              | 2014A | 2015A  | 2016A | 2017A  |
|--------------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액(십억원)     | 60    | 59     | 78    | 84     |
| 증가율(%)       | -     | (0.1)  | 30.8  | 7.6    |
| 영업이익(십억원)    | 6     | 5      | 7     | 7      |
| 순이익(십억원)     | 6     | 5      | 6     | 3      |
| EPS(원)       | 1,173 | 1,028  | 1,032 | 476    |
| 증가율(%)       | -     | (12.4) | 0.4   | (53.9) |
| EBITDA(십억원)  | 7     | 7      | 10    | 10     |
| PER(x)       | -     | 16.4   | 15.7  | 30.5   |
| EV/EBITDA(x) | 3.1   | 18.6   | 10.5  | 10.5   |
| PBR(x)       | -     | 3.2    | 1.8   | 1.6    |
| ROE(%)       | 28.2  | 20.9   | 13.3  | 5.3    |
| DY(%)        | -     | 0.0    | 0.6   | 0.7    |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### 이윤상

ysanglee@truefriend.com

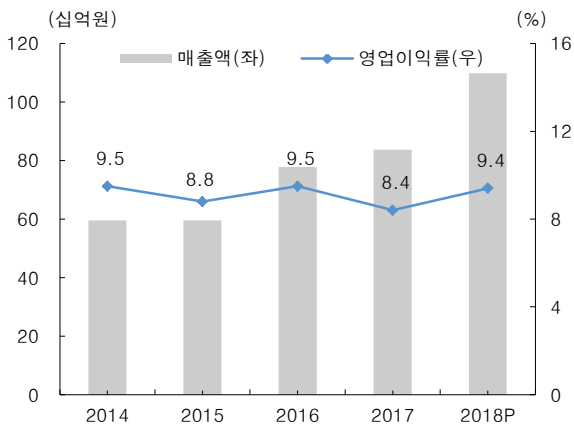
#### 박대원

bigcircle@truefriend.com

### 고속 성장중인 해상용 안테나

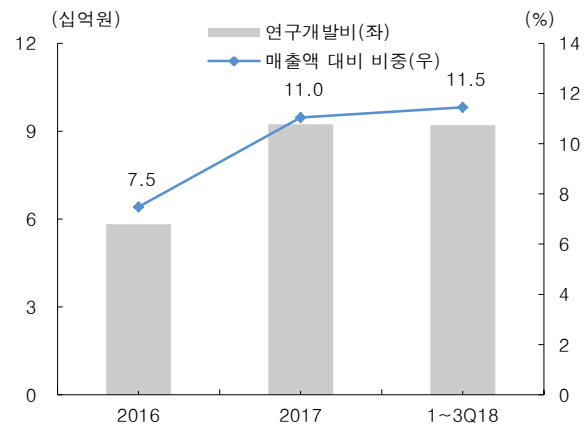
주력 사업인 VSAT 안테나 사업은 해상에서의 초고속 대용량 데이터에 대한 수요 증가와 선박의 IoT화 등으로 매출이 지속적으로 증가하고 있다. 현재 대형선박에서의 VSAT 안테나 장착률은 약 18%에 불과해 성장여력이 크다. 특히 초고속 대용량 데이터 사용에 대한 수요가 큰 크루즈 선박의 경우 한 척당 VSAT 안테나를 3~5대를 장착해야 한다. 인텔리안테크는 글로벌 크루즈 시장의 40%를 차지하는 CARNIVAL사와 공급계약을 맺고 있어 크루즈 선박의 장착률이 상승함에 따라 VSAT 안테나 매출액은 추가적인 증가할 것이다.

[그림 1] 연도별 실적 추이



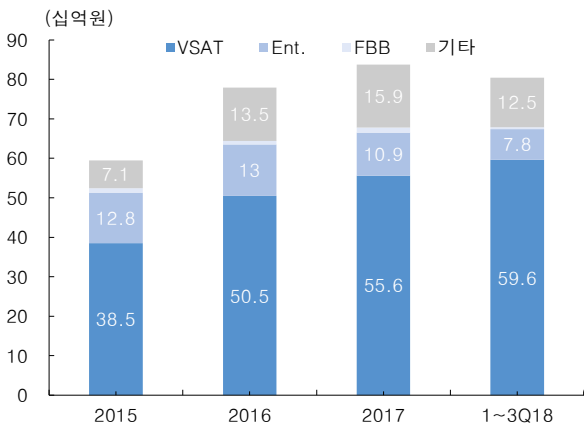
주: 4Q18 성과급 약 9억원 반영  
자료: 인텔리안테크, 한국투자증권

[그림 2] 연구개발비 추이



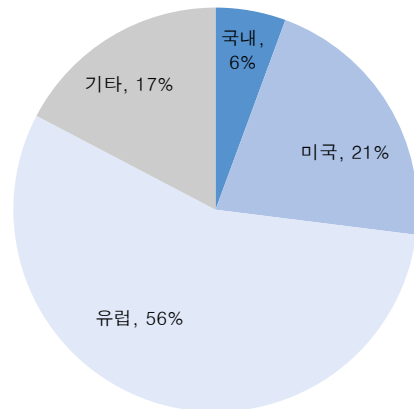
자료: 인텔리안테크, 한국투자증권

[그림 3] 제품별 매출 구성



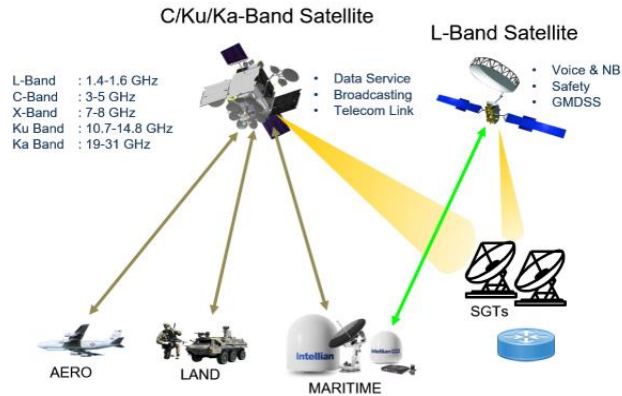
주: Ent.와 FBB는 저 주파수 위성 안테나  
자료: 인텔리안테크, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 매출 비중(18년 3분기 누적)



자료: 인텔리안테크, 한국투자증권

[그림 5] 다양한 사업영역으로 확대



자료: 인텔리안테크, 한국투자증권

[그림 6] 저궤도(LEO) 위성통신 진행현황

**OneWeb**  
ACCESS FOR EVERYONE

- Leading LEO player
- Softbank에서 \$15억 투자
- Airbus, Hughes, Qualcomm 등 주주로 참여

**Telesat**

- FCC에서 117개 LEO 위성 승인
- 2021년 까지 292개 LEO Ka 발사 예정

**SPACEX**

- Starlink project (FCC 승인)
- 2018년 시험 발사, 테스트 중
- 2024년까지 4,425개 발사 계획

**SES 3b Networks**

- 8,063 km MEO
- 12개의 MEO Ka-Band 위성 운영

**iridium**

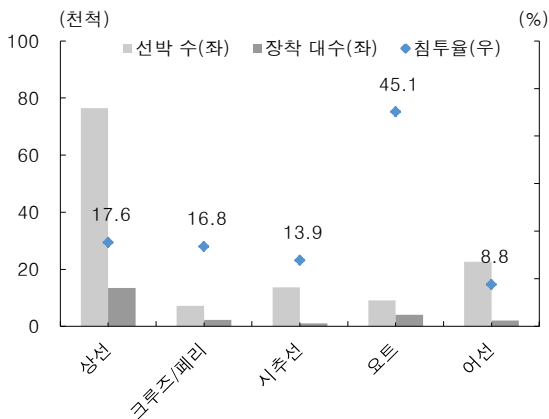
- 77개 위성 LEO L-Band 위성 체계
- 2018년 현재 65대 위성 운영 중
- 신규 Next 위성 발사 진행 중

**facebook**

- 2019 Athena LEO 위성 발사 예정
- 승인 진행 중

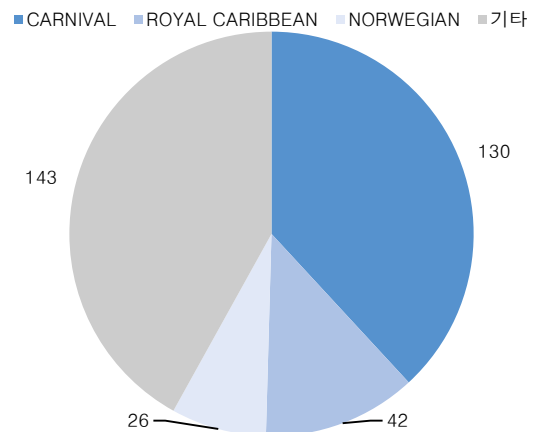
자료: 인텔리안테크, 한국투자증권

[그림 7] 선박 종류별 VSAT 안테나 침투율



주: 1. 침투율=장착 선박 수/전체 선박 수, 2. 중소형 어선 제외  
자료: Euroconsult 2018, 한국투자증권

[그림 8] 글로벌 크루즈 선박 척수



주: 2017년 말 기준  
자료: Cruise Market Watch, 한국투자증권

**용어해설**

- VSAT(Very Small Aperture Terminal): 초소형 위성통신국. 높은 주파수의 위성통신이 가능해 데이터 속도 빠름
- GEO(Geostationary Orbit, 정지궤도): 고도 36,000km의 인공위성 궤도. 위성 운용시 가장 이점이 큰 궤도
- LEO(Low Earth Orbit, 저궤도): 고도 2,000km 이하의 인공위성 궤도. 기존 인공위성 궤도와 달리 음영지역(인공위성을 통한 통신이 불가능한 지역)이 없어 차세대 위성통신 궤도로 주목받고 있음

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)        | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율     |             |
|-----------------|------------|------|------|---------|-------------|
|                 |            |      |      | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 인텔리안테크 (189300) | 2017.02.06 | NR   | -    | -       | -           |
|                 | 2018.02.06 | 1년경과 | -    | -       | -           |



#### Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 14일 현재 인텔리안테크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.3% | 20.7% | 0%       |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.