

인텔리안테크(189300)

글로벌 1위 인공위성 안테나 전문제조업체

Global No.1 In Mobility SATCOM Antenna Systems

3조 이동환, 서정우, 한지훈

CONTENTS

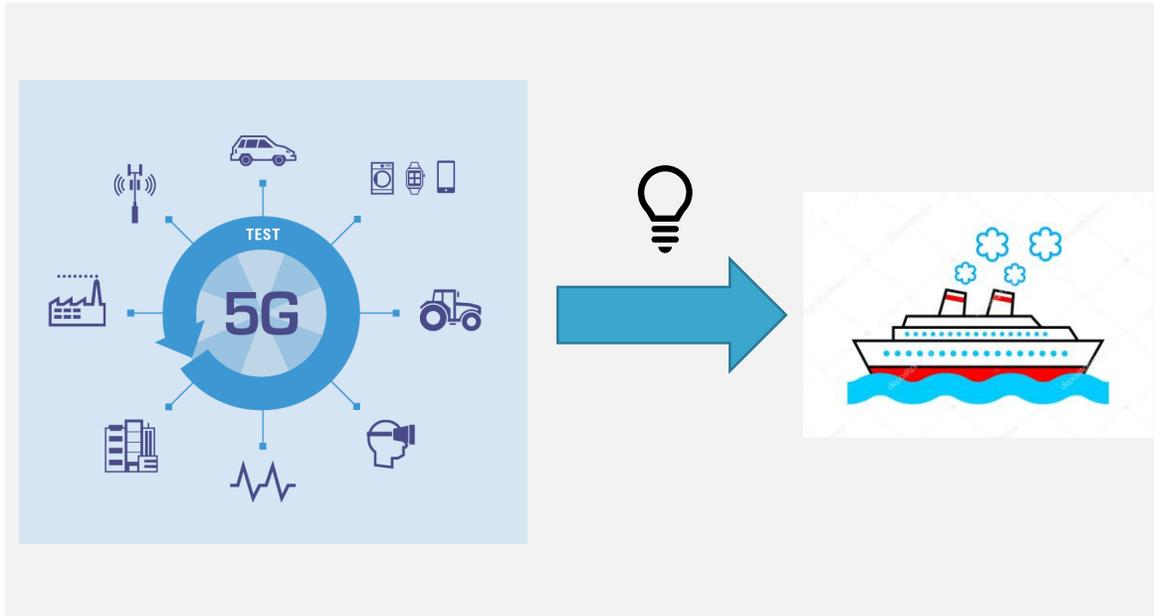
- 1** 산업분석
- 2** 기업분석
- 3** 투자포인트
- 4** 리스크
- 5** Valuation



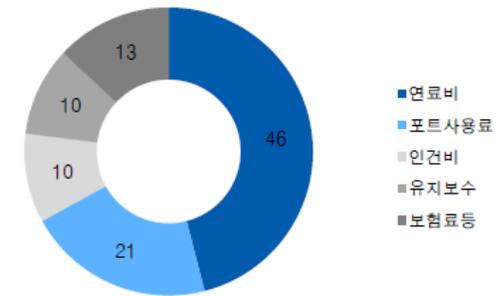
PART 1

산업분석





데이터 사용 필요성



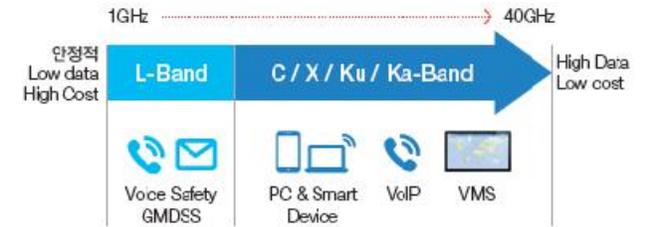
자료: 인텔리안테크

- ✓ 5G시대가 도래하면서 육,공,해 등 데이터 사용의 필요성 증가
- ✓ 데이터를 활용해 최적의 항로를 찾아 연료비 절감을 할 수 있음

PART 1 산업분석 사업 영역



해상용 위성통신 안테나 적용 영역



※ 참고: VMS(Vessel Management System)

<전 세계 어디서나 공간제한 없이 최고 품질의 위성 통신 환경을 만드는 기업, 인텔리안>

5G 수요증가에 따른 주요 사업 포인트



VSAT

고속 위성 통신 안테나(Ku-band)

빠르고 안정적인 위성 추적



GX Terminal

글로벌 초고속 위성 통신 단말기(Ka-band)

50Mbps 통신 속도 지원

VSAT(Very Small Aperture Terminal)

Ku-band, C-band 주파수를 사용하여 위성 커버리지 내의 해상 환경에서 안정적인 데이터 통신 서비스를 가능하게 하는 안테나

위성통신계의 5G라 불릴 만큼 대용량 데이터 전송이 가능

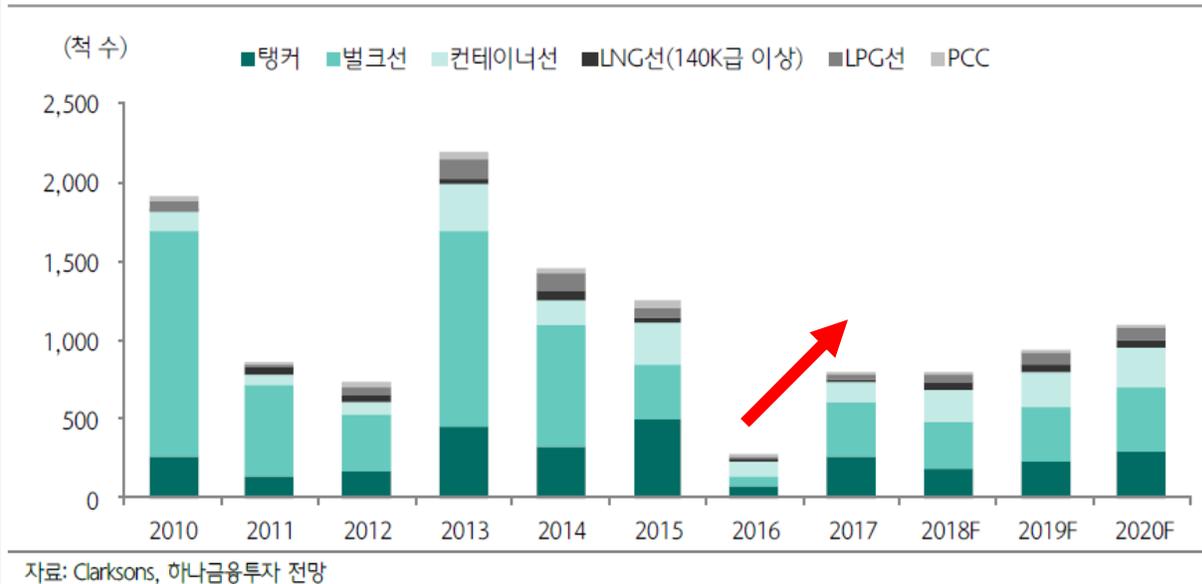
GX(Global Xpress) Terminal

Inmarsat의 차세대 고속 해상용 위성통신 안테나(Ka-band 이용)



PART 1 산업분석 선박 발주 및 수주 현황

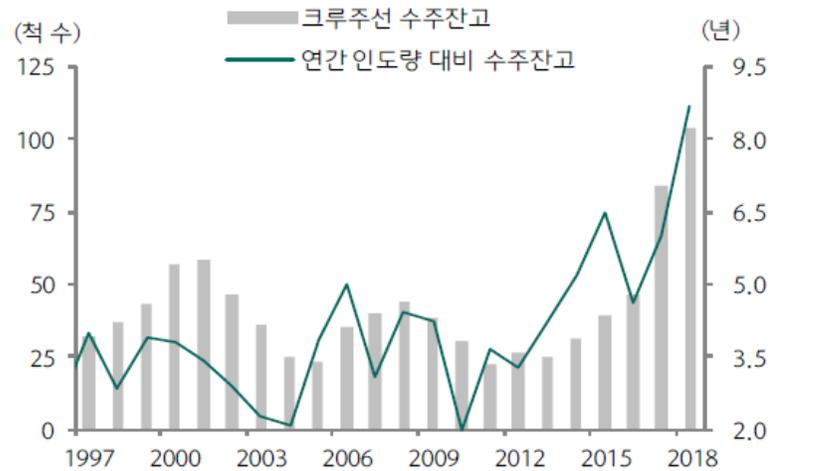
그림 45. 연간 선박 발주량 추이 및 전망



- ✓ 2017년도에 기저효과로 2016년 대비 발주량이 큰 폭으로 증가
- ✓ 평균적으로 배를 수주 받아 건설하는데 2~3년 정도 소요

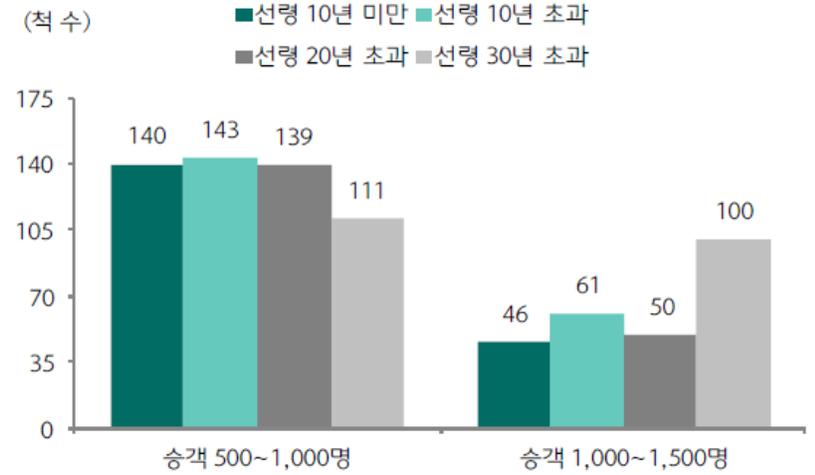
PART 1 산업분석 선박 발주 및 수주 현황

그림 1. 크루즈선 수주잔고 103척으로 8.7년 일감, 20%는 LNG추진



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. Car Ferry선 선령별 선박량 비교

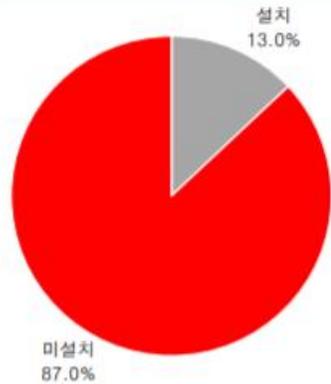


자료: Clarksons, 하나금융투자

- ✓ 2018년 전세계 크루즈선 수주잔고는 103척으로 역대 최고치
- ✓ 선령이 20~30년 초과된 크루즈선이 약 400대 이상으로 교체수요가 지속적으로 있을 예정

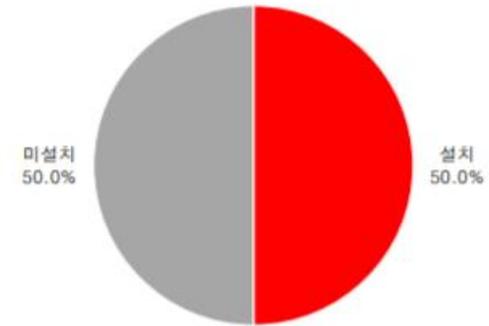
PART 1 산업분석 설치 현황

도표 15 설치가능선박수 12만척 중 초고속 통신 안테나는 약 13%에 불과(2015년 기준)



자료: Euroconsult, 유진투자증권

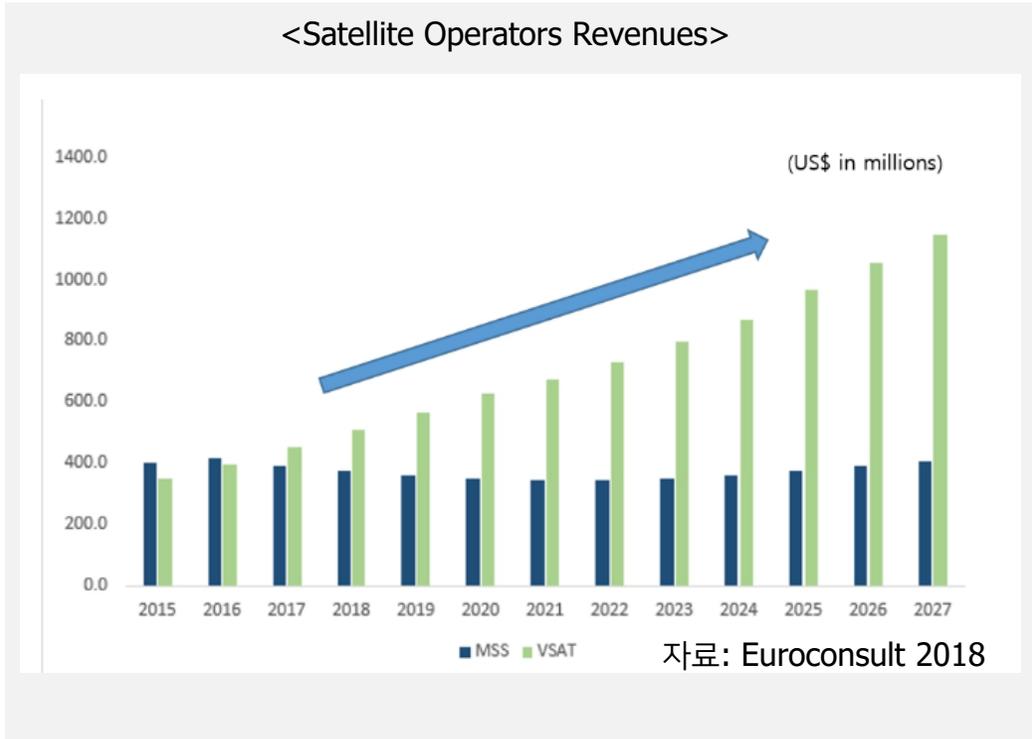
도표 16 향후 10년간 초고속 통신 안테나 예상설치 대수 6~8만대



자료: Euroconsult, 유진투자증권

- ✓ 해상용 위성 안테나 설치 가능한 전체 선박 중 약 13% 정도(18년도 기준 약 17%)가 설치
- ✓ 향후 10년 뒤 전체 선박 중 초고속 통신 안테나가 설치된 선박이 절반 정도 차지할 것으로 전망

PART 1 산업분석 안테나 설치 현황



- ✓ VAST시장은 향후 10년간 연평균 12.7% 이상의 성장이 예측
- ✓ L-band주파수를 활용하는 MSS통신 서비스보다 고주파수를 활용한 VAST 서비스 시장이 빠르게 성장할 것으로 예측

<연도별 해상용 위성통신 안테나 예상 수량>

(단위: 대수)

구분	주파수	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
해상용 VSAT	C, Ku-band	16,385	18,455	20,767	23,322	25,837	27,945
	Ka-Band	42	913	2,253	3,756	6,159	8,924
FBB	L-band	59,744	61,572	64,432	68,872	75,501	85,915

<자료: Euroconsult 2018>

<연도별 Satellite Operators Revenues>

(단위: US\$ in millions)

구분	주파수	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
해상용 VSAT	C, Ku-band	340.1	367.0	399.7	429.4	462.4	489.9
	Ka-Band	8.6	27.9	54.3	78.2	104.4	135.2
FBB	L-band	401.5	415.4	390.2	373.3	362.4	348.9

<자료: Euroconsult 2018>

- ✓ 2019년도에는 2018년도 대비 Ku-band와 Ka-Band 안테나 수량 증가량이 각각 약10.7%, 64% 증가할 것으로 예상
- ✓ L-band의 안테나 수량은 증가하지만 이익은 감소할 것으로 예상



PART 2

기업분석

PART 2 기업개요

기업분석

Intellian

<전세계 어디서나 공간 제약 없이 최고 품질의 위성 통신 환경을 만드는 기업, 인텔리안>

해상용 위성안테나 글로벌 1위 업체

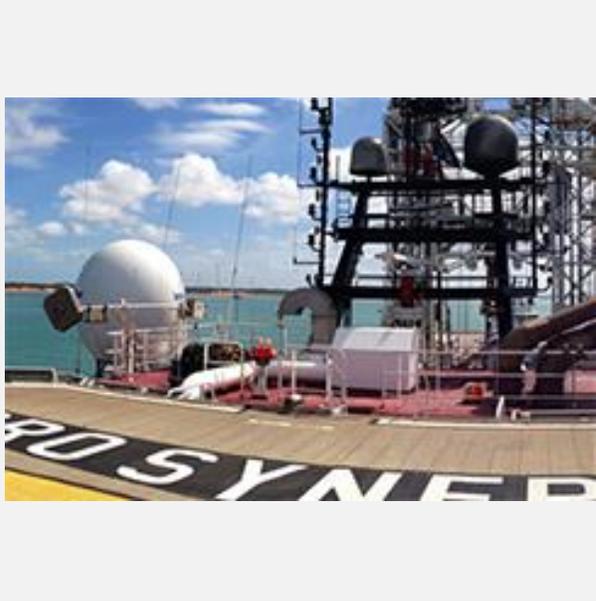
- ✓ 2004년 설립되어 2016년 코스닥에 성장한 이동체 위성통신 안테나 전문기업
- ✓ 제품의 적용 영역을 육상용, 항공용, 저궤도/중궤도용 위성통신 안테나로 확대할 계획
- ✓ 당분기말 기준 미국, 네덜란드, 영국 등의 6개국의 현지 판매법인을 연결대상으로 종속회사를 보유중
- ✓ 통신위성인 인말샷과 말링크 등이 쓰는 서로 다른 주파수대를 3개 이상 동시에 수신하는 기술 보유
- ✓ 해상용 위성통신 안테나 VSAT 글로벌 M/S 1위(수출 95%)
- ✓ 6년간 CAGR 25% 성장
- ✓ 공급업체는 통신사, 해운, 에너지, 정부, 크루즈 등





PART 2
기업분석

해상용 위성통신 안테나 적용 영역



Offshore



Cruise & Ferry



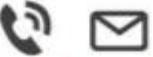
Mill & Government



Leisure

PART 2 주요 제품

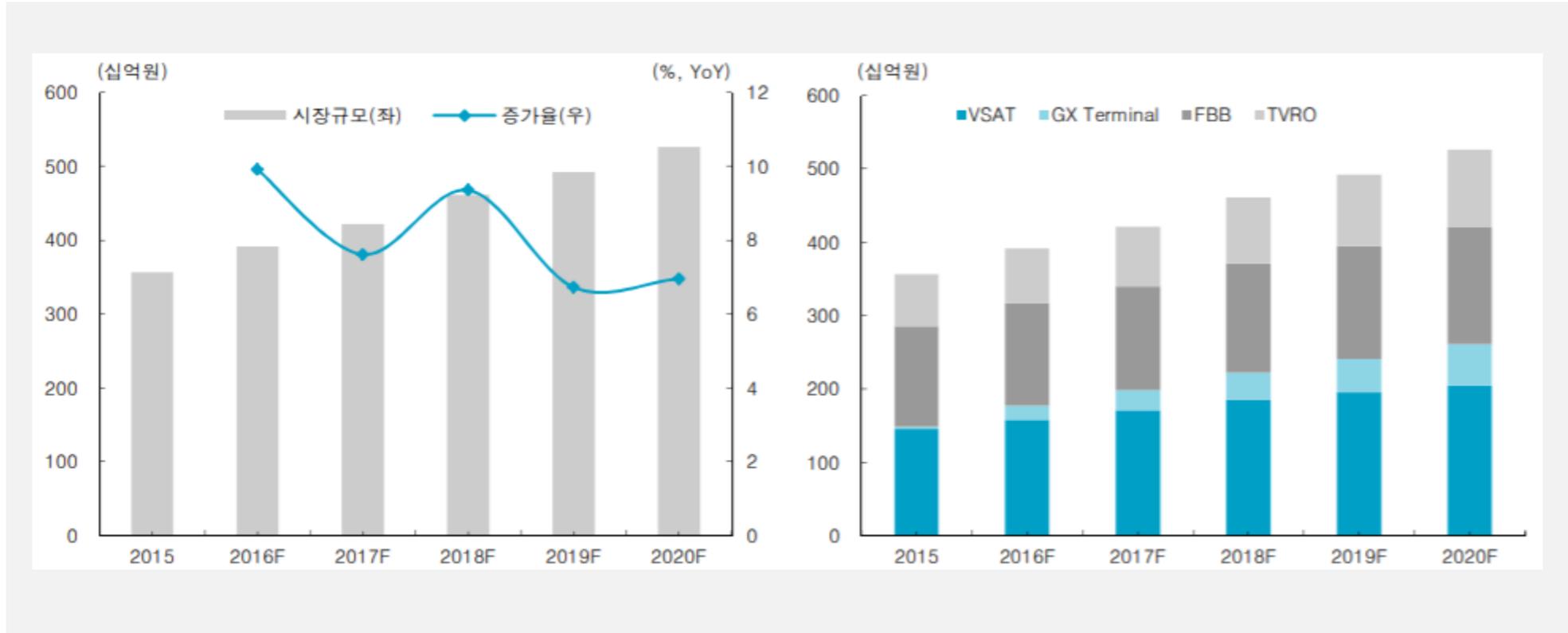
기업분석

	해상용 위성방송 수신안테나 시스템		해상용 위성통신 안테나 시스템	
제품군	 <p>Satellite TV Antenna (TVRO)</p>	 <p>Inmarsat FBB Terminal (FBB)</p>	 <p>Maritime SATCOM Antenna System (VSAT)</p>	 <p>Inmarsat Global Xpress (GX Terminal)</p>
제품 소개	 <ul style="list-style-type: none"> 위성방송 수신용 안테나 빠르고 쉬운 설치 	 <ul style="list-style-type: none"> 위성전화 및 데이터 단말기 글로벌 커버리지 	 <ul style="list-style-type: none"> 고속 위성 통신 안테나 빠르고 안정적인 위성 추적 	 <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 초고속 위성 통신 단말기 (Ka band) 50Mbps 통신 속도 지원
Global M/S	 <p>20%</p> <p>세계 3위</p>	 <p>0.6%</p> <p>세계 5위</p>	<p>고속통신 안테나 시장 선도, Global M/S 1위</p>  <p>35%</p> <p>세계 1위</p>  <p>58%</p> <p>세계 1위</p>	

분류	제품군	내용
해상용 위성통신 안테나	FBB	Fleet Broadband L-Band 를 사용하여 위성전화와 팩스 서비스를 가능하게 하는 안테나
	VSAT	Very Small Aperture Terminal Ku-Band, C-band 주파수를 사용하는 데이터 통신 서비스 안테나
	GX Terminal	Global Xpress Terminal Ka-Band 를 사용하는 Inmarsat 의 고속 데이터 통신 안테나
해상용 위성방송 수신 안테나	TVRO	TV Receive Only 단방향 방식으로 TV 를 수신할 수 있는 안테나 솔루션

PART 2
기업분석

해상용 위성안테나 시장규모 추이와 전망



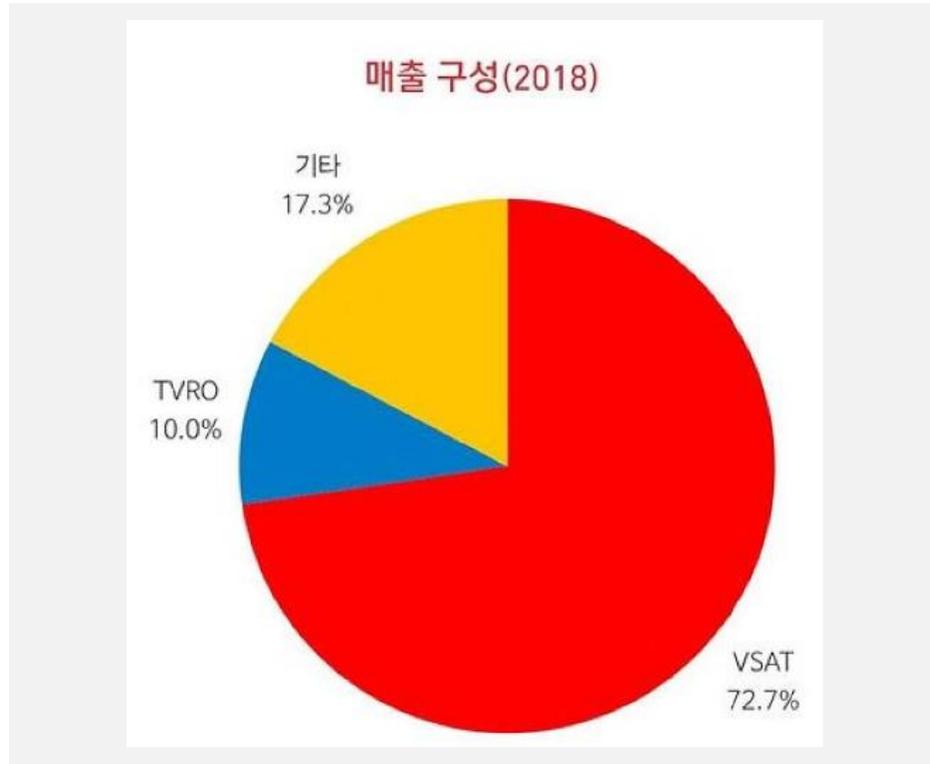
PART 2 차트분석

기업분석

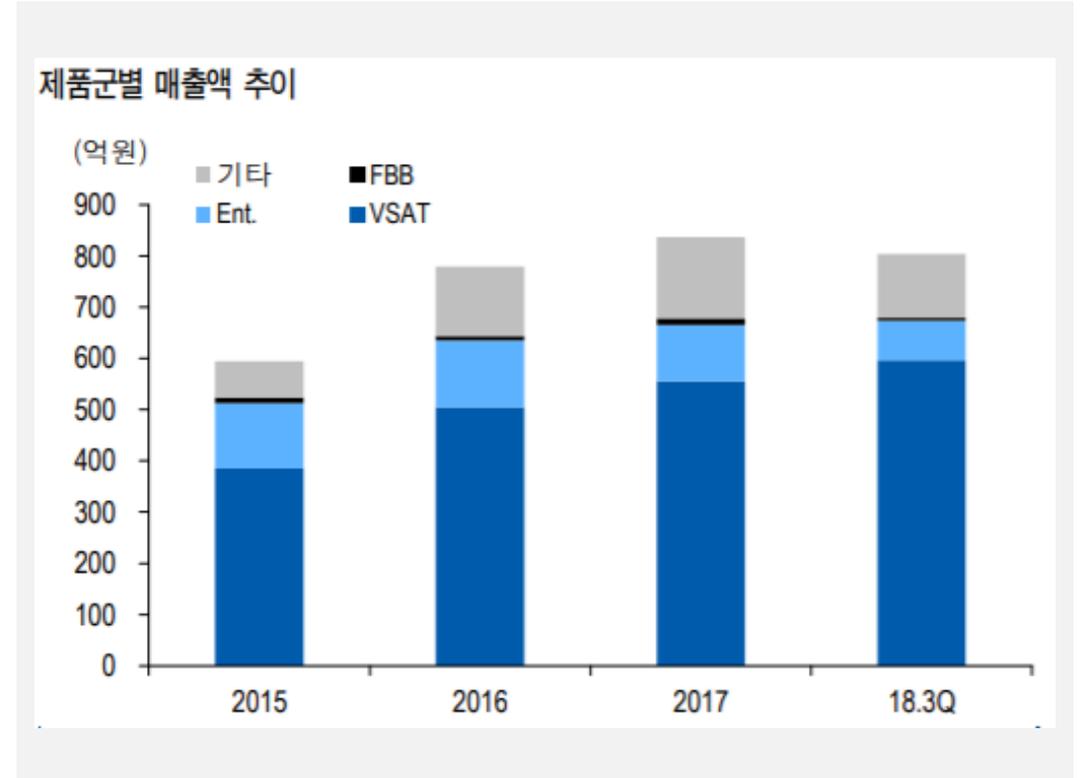


PART 2 매출비중

기업분석

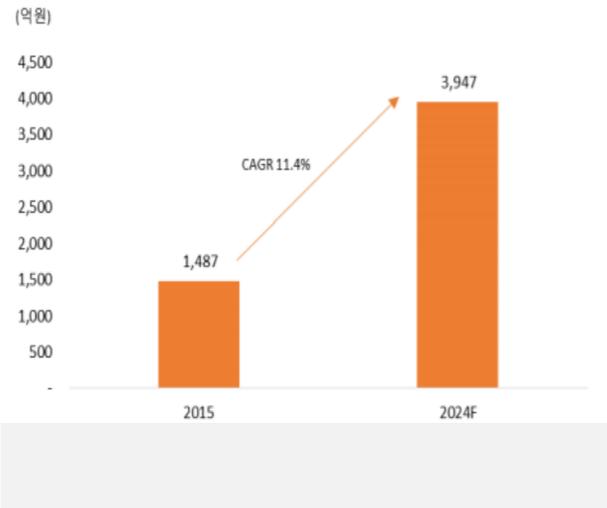


- ✓ VSAT(데이터전용 해상 위성안테나) 72.7%
- ✓ Entertainment(TV 시청용 해상 위성 안테나) 10%
- ✓ FBB(전화용 해상 위성안테나) 1.8%
- ✓ 기타매출(지상안테나) 15.5%

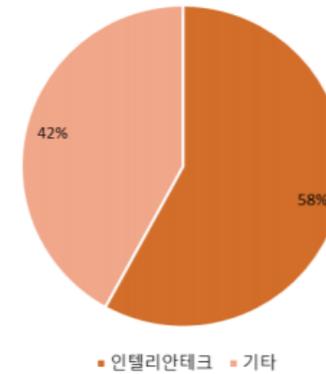


해상 시장 확장 예상

<VSAT 안테나 시장규모>



<Ka-band 글로벌 시장점유율>



VSAT의 경우

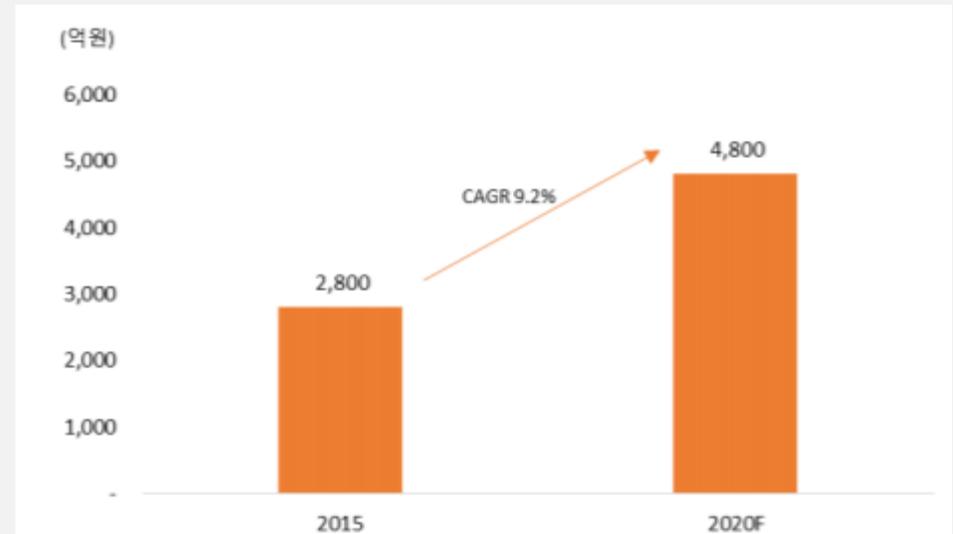
1. 현재 대형선박의 VSAT 정착률 18%수준, 향후 10년간 CAGR 13%수준 성장 전망
2. 고가제품 판매 확대 : 초고속 데이터 통신용 제품(ka-Brand)수요 확대
3. 전방산업 성장 : 크루즈, 에너지 등
4. 데이터 수요 확대 : 선박 IoT, 스마트 쉽...>실제 데이터를 이용한 최적항로 운항 등 수요 확대

OneWeb 프로젝트 참여로 지상용 위성통신시장 진출

<군집위성을 활용한 인터넷망 개념도>

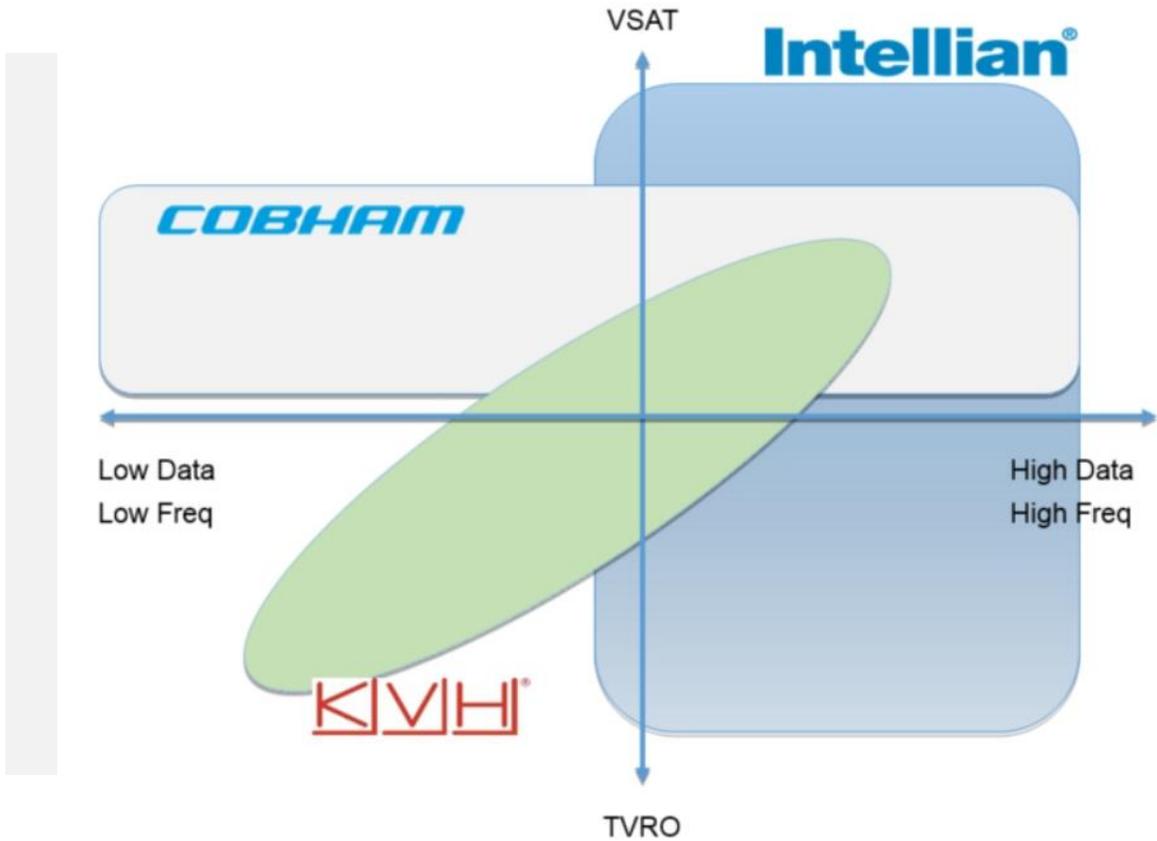


<육상용 안테나 시장 전망>



PART 2 경쟁사

기업분석



	Intellian	Cobham	KVH
국가	한국	영국	미국
설립연도	2004 년	1934 년	1982 년
특허권	60 개	22 개	18 개
품질보증	3 년	2 년	2 년
글로벌 커버리지	7 곳	2 곳	1 곳

PART 3

투자포인트

```
count < 2) {  
  outerHeight : data.$image.outerHeight()  
  outerWidth  : data.$image.outerWidth()  
}
```

```
data.imageWidth;  
data.imageHeight;  
imageHeight);
```

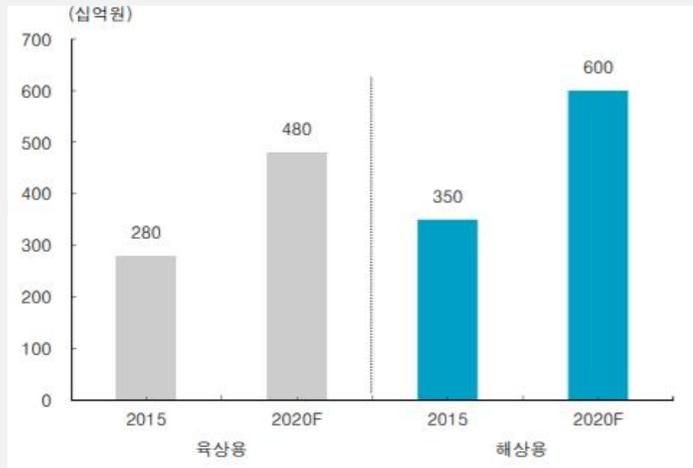
PART 3

투자포인트

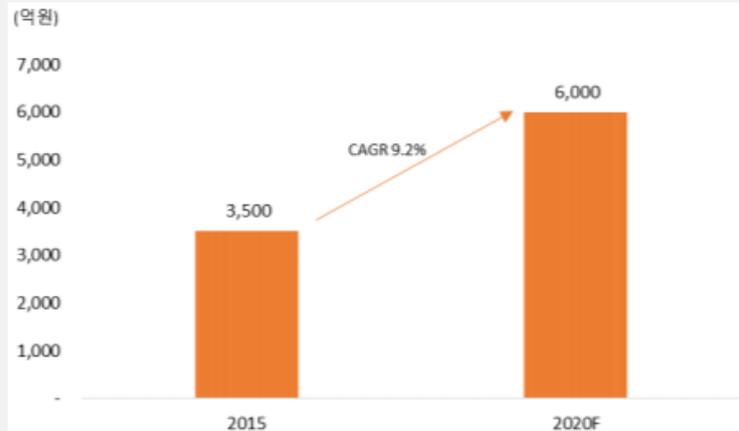
1. 신규 산업 진출

육상용, 항공용 등 신규 사업 진출

<육상용/해상용 위성통신 안테나 시장규모와 전망>



<항공용 안테나 시장전망>

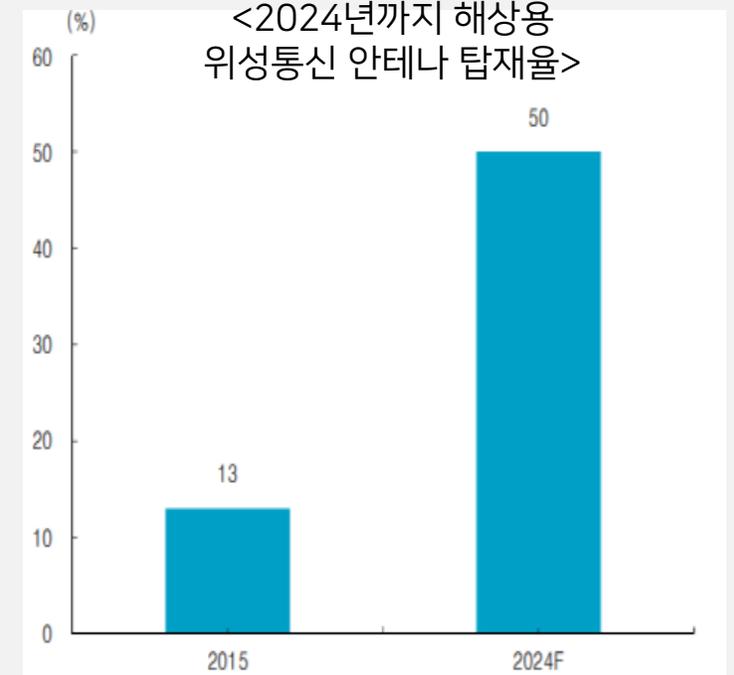
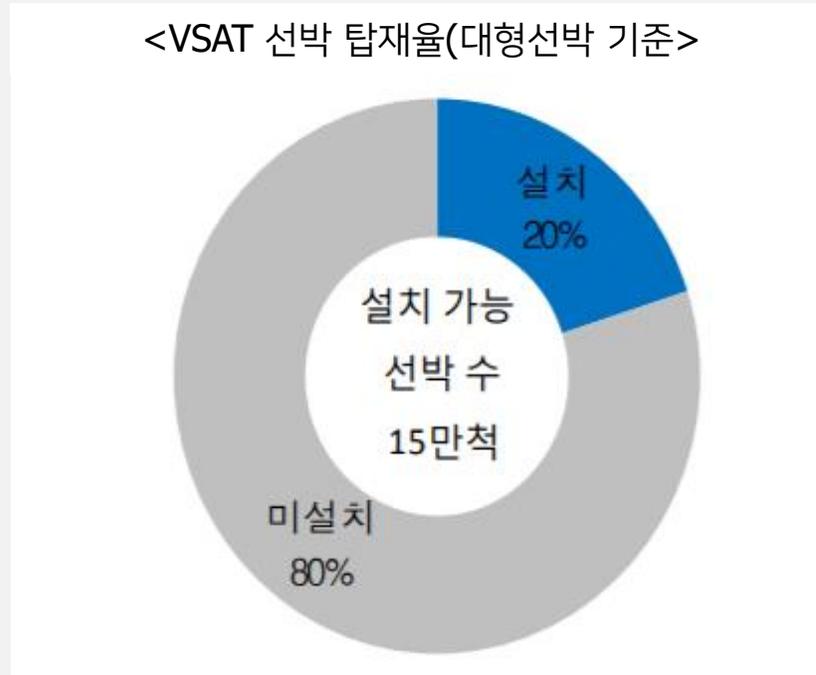


<개발 로드맵>



PART 3 투자포인트 2. 낮은 보급률과 수주량 증가

글로벌 해상용 위성통신 안테나 시장 성장의 수혜 커질 것



- ✓ 현재 해상용 위성통신 안테나 탑재율은 20%에 불과해 성장 여력이 큼
- ✓ 국제 해사기구의 실시간 선박 상황 관리 규정 강화, 선박 전장화, 선원 및 승객 편의성 확대로 글로벌 해상용 위성통신 안테나 시장(VSAT, GX Terminal 등)은 2020년까지 연평균 8.1% 성장 전망

PART 3 투자포인트 3. 저평가

구분	2016년	2017년	2018년	전년비
매출액	778억	837억	1,063억	27.0%
영업이익	74억	70억	99억	40.3%
영업이익률	9.5%	8.4%	9.3%	
순이익	62억	34억	82억	139.4%

- ✓ 상반기 매출액 전년동기 대비 51% 증가
- ✓ 2016년 10월 상장 당시 공모가 19,000원
- ✓ 고성장에 이어오고 있으나 저평가, 재평가 시점 압박

PART 4

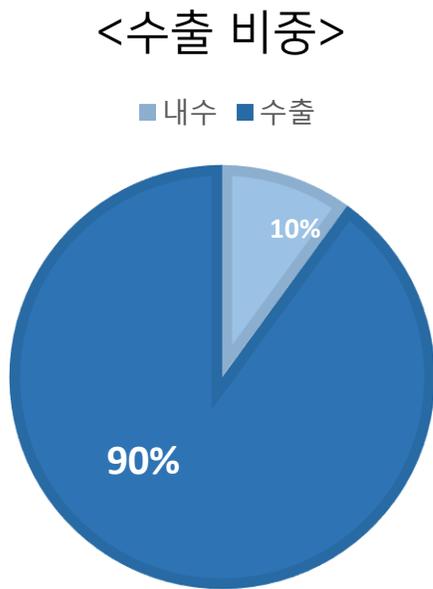
리스크

PART 5

Valuation



1. 환위험



<환율 변동시 당기 손익에 미치는 영향>

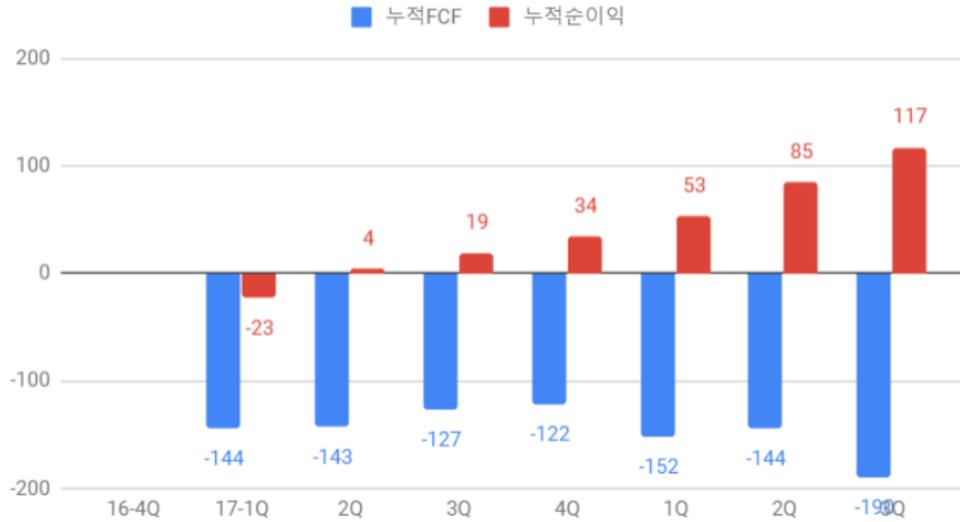
(단위: 천원)

구분	당분기말		전기말	
	10% 상승시	10% 하락시	10% 상승시	10% 하락시
USD	3,065,450	(3,065,450)	3,814,812	(3,814,812)
EUR	(5,021)	5,021	(5,298)	5,298
JPY	6,985	(6,985)	3,859	(3,859)
GBP	(114,677)	114,677	(113,292)	113,292
NOK	-	-	(9,456)	9,456
CNY	7,532	(7,532)	-	-
SGD	(29,947)	29,947	(1,079)	1,079
HKD	1,981	(1,981)	-	-
합계	2,932,302	(2,932,302)	3,689,546	(3,689,546)

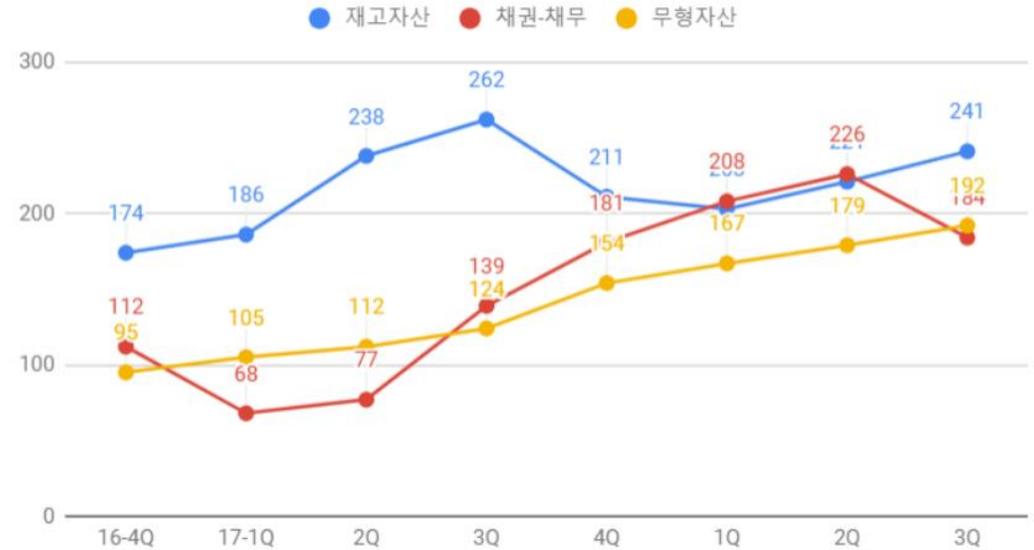
- ✓ 수출 비중 90% 이상으로 환율변동에 상당한 영향을 받음
- ✓ 환율이 10% 하락시 당기 손익에 미치는 손해는 약 30억원으로 해당기업의 당기 순이익의 약 36%를 차지하는 금액임

PART 4 리스크 2. 높은 R&D 비용

<순이익 vs 현금흐름>



<인텔리안테크 현금흐름>



<18년 3분기 무형자산 장부가액>

(단위 : 천원)

구분	기초	취득	처분	정부보조금	상각비(주1)	환율변동효과	기말
산업재산권	75,974	-	-	-	(18,063)	-	57,911
개발비	12,121,290	4,693,522	-	(314,783)	(1,112,247)	-	15,387,782
기타의 무형자산	1,072,339	2,464,884	-	-	(460,703)	-	3,076,520
회원권	598,676	230,052	(169,652)	-	-	-	659,076
건설중인자산	1,491,439	880,894	(2,372,333)	-	-	-	(0)
합계	15,359,718	8,269,352	(2,541,985)	(314,783)	(1,591,013)	-	19,181,288

- ✓ 높은 R&D비용으로 실질적으로 회사에서 돈이 나가고 있는 상황
- ✓ 추가적인 차입을 통해 비용을 감당하고 있어 부채비율이 증가함

PART 5
Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	77,790,620,465	83,722,394,571	107,932,850,152	129,519,420,182
영업이익	7,385,544,285	7,020,257,779	10,587,325,511	12,704,790,613
당기순이익	6,176,312,782	3,415,921,636	11,458,160,269	14,895,608,350
ROE	13.3	5.4	15.3	17.0

추정 BPS 13,276 * 3년 PBR 1.67 = 22,172.423

적정 주가 = 19,955.18



Thank You

VSAT (Very Small Aperature Terminal)	Ku-band, C-band 주파수를 사용하여 위성 커버리지 내의 해상 환경에서 안정적인 데이터 통신 서비스를 가능하게 하는 안테나
GX Terminal (Global Xpress)	Inmarsat의 차세대 고속 해상용 위성통신 안테나 (Ka-band 이용)
FBB (Fleet Broadband)	L-Band 주파수 대역을 사용하며, 위성전화와 팩스의 서비스를 가능하게 하는 위성통신 안테나
TVRO (TV Receive Only)	해상 환경에서 위성방송을 수신하는 단방향 시스템
L-Band	1~2GHz의 주파수 대역 제한된 통신속도를 제공하지만, 안정적인 서비스가 가능함
C-Band	3.4~4.8GHz의 주파수 대역 대형안테나를 사용하며, 전세계를 커버할 수 있음
Ku-Band	10.7~12.75GHz의 주파수 대역 1m 사이즈의 안테나로 구현되어 보편적으로 VSAT 통신에 사용
Ka-Band	18~22GHz의 주파수 대역 대용량 데이터 송수신을 가능하게 하는 주파수 대역 0.5m 사이즈의 안테나를 이용한 통신이 가능함
페데스탈	안테나 반사판을 지지하는 하부 구조물
PLL LNB	VSAT 시스템에 사용되며, 전세계 위성 주파수 수신 가능 장치
HTS 위성망 (High Throughput Satellite)	고 전송률 위성망
Dual-Band	최대 주파수에서 최저 주파수까지의 구역이 2개인 주파수 대역

저궤도 위성 (Low Earth Orbit Satellite)	지구의 자전 속도와 같은 속도로 지구와 함께 회전하는 위성 지구 궤도상 200~6,000km 상공에 떠 있는 위성
중궤도 위성 (Middle Earth Orbit Satellite)	지상 1만 km 정도의 지구 궤도를 이용하는 통신 위성
정지궤도 위성 (Geosynchronous Satellite)	위성의 공전 주기와 지구의 자전 주기가 같아 지표에서 보면 상공의 한 지점에 정지해 있는 것처럼 보이는 위성 적도 상공 3만 5786km에 떠 있는 위성
LNB (Low Noise Block downconverter)	위성안테나에 설치되어 전파를 수신하는 장치 전파가 매우 미약하므로 저잡음 증폭기로 수신신호를 증폭하고 규격화된 중간주파수로 변환함
LNA (Low Noise Amplifier)	미약한 RF 신호를 증폭하도록 잡음이 최소화되도록 설계된 저 잡음성 증폭기
Radome	제품이 설치되어진 외부환경 풍속, 강우, 온도 등의 조건으로부터 내부 제품을 보호하는 역할
Flyaway	군용 위성통신 안테나로 고성능 Segment 설계, 초경량 복합소재 구현, 휴대형 Pedestal 설계가 가능함
Segment Antenna	조립식 안테나로 무게가 가벼워 휴대가 가능함
MIL-Grade 제품	군용 사양을 만족하는 등급의 제품을 의미
GX100PM	1m 사이즈의 Military Grade ka-Band 대역 안테나