



2018-06 Vol. 1

인텔리안테크 (189300)



Global No.1 in Mobility SATCOM
Antenna Systems

SEJONG DATA

Web : <http://www.sejongdata.co.kr>

E-mail : info@sejongdata.com

TEL : 070)8614-6646

FAX : 070)4063-6646

Contents

- ▶ Company Report Preview
- ▶ Product Portfolio
- ▶ 이동 위성통신 서비스의 이해
- ▶ 제품 적용 사례
- ▶ 주요제품(Line-Up)
- ▶ Finance Summary(분기별)
- ▶ 지역별 매출액
- ▶ 부문별 상세 매출액
- ▶ Finance Summary(년도별)

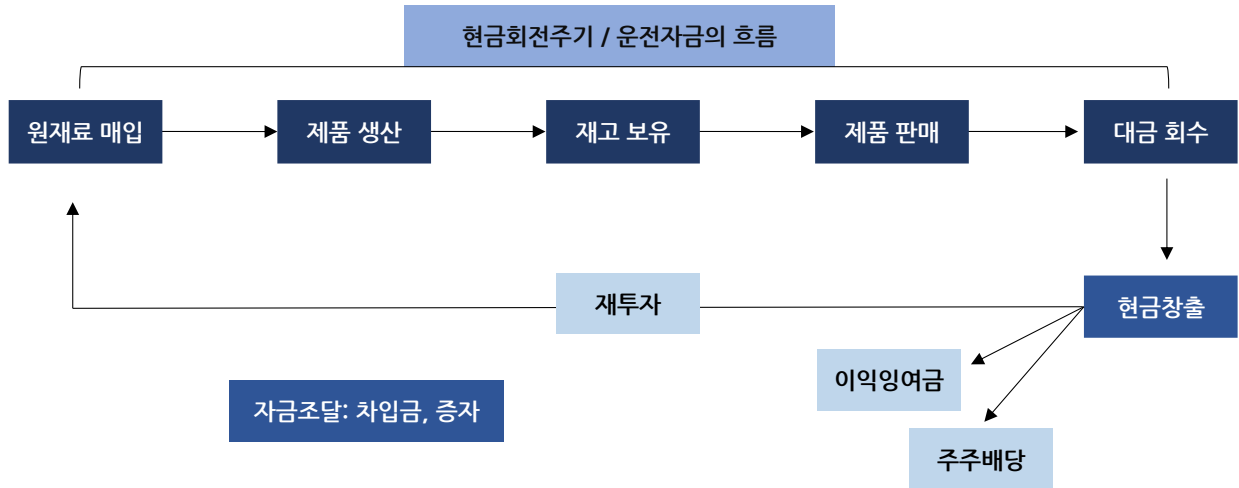
- ▶ 대차대조표
- ▶ 재무비율
- ▶ 손익계산서
- ▶ 손익계산서(별도)
- ▶ 현금흐름표
- ▶ 임원현황

- ▶ S-Guidance
- ▶ Valuation
 - RIM
 - DCF
- ▶ Q&A

- ▶ 재무분석
 - ① Summary
 - ② 성장성 분석
 - ③ 수익성 분석
 - ④ 안전성 분석
 - ⑤ 활동성 분석
 - ⑥ 생산성 분석

- # 회사의 개요
- # 주요 사업의 내용
 - ① 해상용 위성통신 안테나
 - ② 위성방송 수신용 안테나
- # 실적 Review
- # 2018년 Preview
- # 주주현황
- # 최대주주의 개요

▶ Company Report Preview



Step. 1 원재료 매입

- 주요 원재료는 무엇이며, 구매처는 어디인가?
- 원재료는 안정적으로 조달이 가능한가?
- 원재료 가격 변동성은 어떠한가?
- 매출원가율은 안정적으로 유지가 되고 있는가?

해상용 위성통신 안테나의 주요 원재료인
 : Machining, Radome - > 국내 조달
 : BUC -> 일본의 New Japan Radio로부터 수입

해상용 위성방송 수신안테나 주요 원재료
 : Housing 등 -> 안정적인 품질로 공급받고 있음

- 매출원가율(%)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	AVG	비고
원가율	62.44	53.41	50.06	50.47	55.30	57.07	54.79	

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

- 주요 원재료 가격(기준: TVRO, 단위: 원)

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
Radome	-	-	-	78,200	-	-	-	80,623	83,626
Metal plate	-	-	-	67,400	-	-	-	71,062	70,532
Machining	-	-	-	41,050	-	-	-	34,230	34,230

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

주요 매입처 현황(기준: 1Q18, 매입 비중, %)

- Machining: 씨엔테크 등(12.6%)
- Radome: 동광에프알피산업 등(12.8%)
- BUC: New Japen Radio 등(22.8%)
- 기타: 알에스오토메이션 등(51.8%)

원재료 조달

위성통신 안테나의 주요 원재료인 Machining류와 Radome 은 국내의 해당업체와 부품 개발 초기부터 상호협력을 통하여 축적된 기술로 매년향상된 성능의 제품을 국내에서 안정적으로 공급받고 있음.

BUC은 일본의 New Japan Radio로부터 주로 수입.

해상용 위성방송수신안테나의 원재료인 Housing을 포함한 가공, 판금물 및 Radome 등 역시 모두 개발 초기부터 협업을 통해 축적된 기술력으로 안정적인 품질의 부품공급 받고있음. 특히근접한 위치에 소재하여 원활한 납기가 가능함.

Step. 2 제품생산

- 제품 생산규모는 얼마나 되는가?
- 생산실적(판매량)은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 공장별 가동률은 어떠한가?
- 증설계획은 있는가?

생산능력은 일일9.5hr 및 연간264일(22일/월* 12개월) 가동기준으로 각 제품군별 Bottle Neck 공정의 소요공수를 감안하여 산출함.

- CAPEX

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	비고
유형자산의 취득	20	12	19	10	37	17.22	
무형자산의 취득	20	19	25	41	67	34.84	
감가상각비	15	15	20	26	33	21.60	유무형자산 감가상각비

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

- 생산 및 설비에 관한 사항(3개월, 단위: 개, %)

제품	구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY
해상용 위성통신 안테나	생산능력	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254	0.0	0.0
	생산실적	419	752	629	476	752	58.0	79.5
	가동율	33%	60%	50%	38%	60%	-	-
해상용 위성방송 수신안테나	생산능력	2,389	2,389	2,388	2,388	2,389	0.0	0.0
	생산실적	753	935	679	469	648	38.2	-13.9
	가동율	32%	39%	28%	20%	27%	-	-

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

- 산출기준

구분	시간당 생산량	연간작업시간	생산능력
해상용 위성통신 안테나	2.0대/hr	9.5hr/day X 22day/month	5,016대/yr
해상용 위성방송 수신안테나	3.8대/hr	X 12month/yr = 2,508hr/yr	9,554대/yr

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

향후 설비의 투자 계획

- 신규사업 진행여부 및 CAPA 증설 여부 등에 따라 향후 결정할 예정.
- 생산 기술 고도화와 기계장치 및 시설장치 등의 확충을 통한 품질 향상, 생산성 향상 및 매출 증대를 위한 투자가 진행 될 예정.

Step. 3 재고보유

- 재고자산회전일수가 늘어나고 있는가?
- 매출액 대비 재고자산이 과도하지 않는가?
(재고자산 x 4 < 매출액)
- 매출액 대비 재고자산의 증가속도는 어떤가?

- 재고 보유

단위: 억원, %

구분	2014	2015	2016	2017	CAGR
매출액	595	595	778	837	12.03
재고자산	160	110	174	211	9.62
회전일수	83.0	66.6	83.8	75.4	-

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

Step. 4 제품판매

- 매출액은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 매출채권 회전일수가 증가하고 있지는 않는가?
- 매출액 대비 매출채권의 증가속도는 어떤가?
- 제품의 판매가격 추이는 어떠한가?

- 판매 및 생산 계획은 Purchase Order, Forecast 그리고 Bidding에 근거하여 이루어지고 있음.

- 따라서 주요 고객사와의 지속적인 거래를 통해 고객의 생산계획에 따라 수시로 생산, 납품하는 형태.

- 제품 판매

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	2018.1Q	QoQ	YoY
매출액	443	595	595	778	837	17.25	259	-11.0	74.1
매출채권	192	147	128	207	318	13.38	351	10.5	121.1
매출채권 회수기간	-	103.9	84.3	78.8	114.5	-	112.5	-	-

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

- 주요제품 판매가격 추이 (단위: \$)

품목	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
VSAT(v100)	-	-	-	-	25,181	27,107	26,363	25,926	26,506
TVRO(i4)	-	-	-	-	2,740	2,711	2,660	2,645	3,345

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

- 판매조직

구분	조직	인원구성	위치	담당업무
HQ	APAC사업본부	장우성 상무 외 4명	판교	APAC 지역 해외영업
	국내사업부	황재하 전무 외 5명	부산	국내 통신사, 조선소 및 딜러 영업
	공공사업부	허태녕 부장 외 4명	판교	국내 국방 사업 진행
US	Sales	Edward Joannides 외 10명	미국	미주 지역 현지 영업
	Operation	Michael Holloway 외 6명	미국	미주 지역 영업 관리 업무
EURO	Sales	Jon Harrison 외 6명	영국	유럽 지역 현지 영업
	Operation	윤지영 과장 외 4명	네덜란드	유럽 지역 수출 업무

Step. 5 대금 회수

- 현금회전주기가 늘어나고 있는가?
- 혹시 자본잠식 상태는 아닌가?
- 배당은 꾸준히 지급하고 있는가?
- 회사의 운영자금에 부족하진 않는가?

회사의 안정적인 운영자금 확보를 위해서는 최소 아래와 같은 조건을 만족해야 한다.

- ① 총 차입금 X 3 < 매출액
- ② 재고자산 X 4 < 매출액
- ③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만
- ④ 부채비율은 200% 이하

- 현금회전주기

단위: 일

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비고
매출채권 회수기간	103.9	84.3	78.8	114.5	112.5	(1/매출채권회전율) x 365
매입채무 회전일수	61.4	44.6	36.8	54.2	14.2	(1/매입채무회전율) x 365
재고자산 회전일수	83.0	66.6	83.8	75.4	75.4	(1/재고자산회전율) x 365
현금회전주기	125.4	106.3	125.8	135.7	173.8	매출채권회수기간 + 재고자산 회전일수 - 매입채무 회전일수

- 이익잉여금 및 배당금

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비고
이익잉여금	125	142	194	254	281	293	최근 4분기 합
당기순이익	20	61	54	62	34	76	
배당금(총액)	0	0	0	0	7	-	
배당성향(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	21.05	-	

- 자본조달

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR	비고
자본금	28	26	28	36	36	36	5.52	
단기차입금	129	165	43	93	142	87	-7.54	
장기차입금	75	70	109	86	58	102	6.18	
총 차입금	204	235	152	179	200	188	-1.56	
현금 및 현금성자산	18	12	33	290	142	98	40.37	
순 차입금	186	223	119	-111	57	90	-	
영업이익	42	57	52	74	70	20	-	
이자비용	8	11	8	4	4	1	-	
매출액 대비 이자비용	1.74	1.90	1.36	0.53	0.42	0.54	-	

- 안정적인 운영자금 확보의 조건

조건	내용				만족여부
① 총 차입금 X 3 < 매출액	총 차입금 X 3	565	매출액 (4분기합)	948	PASS
② 재고자산 X 4 < 매출액	재고자산 X 4	812			PASS
③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만	최근결산년도 및 최근분기 평균 2% 미만				PASS
④ 부채비율은 200% 이하	부채비율(최근 결산년도 및 최근분기 평균)				67.96 PASS



인텔리안테크 (189300)

1Q18 Review: 매출액 259억원, 영업이익 20억원 달성

T: 070-8614-6646

E-mail: info@sejongdata.com

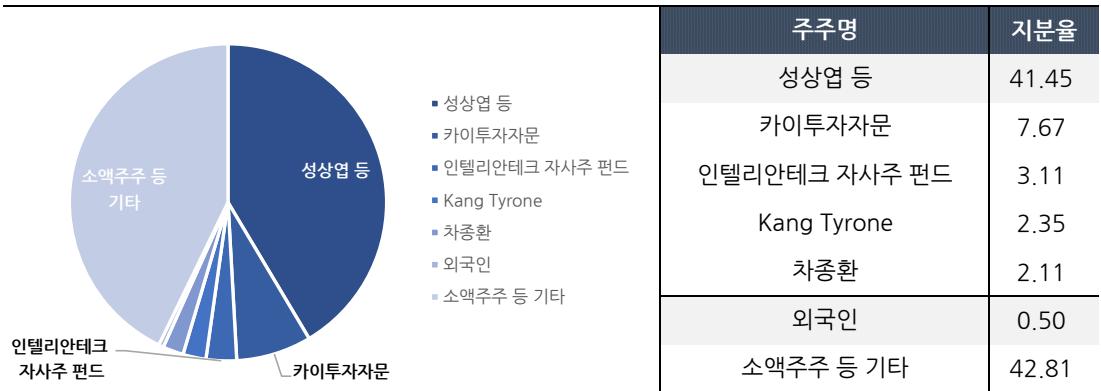
▶ **Product Portfolio**

기준: 18.1Q / 단위: 억원

사업 부문	원재료	매출액	매출비중	구체적 용도 및 상표
해상용 위성통신 안테나	Machining류 Radome 국내조달	183	70.9%	VSAT(C, KU, Ka-Band), FBB
해상용 위성방송 수신안테나		27	10.6%	TVRO
기타		48	18.5%	-

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

주주현황



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

▶ **임원현황**

성명	직위	담당업무	재직기간(년)	주요 경력
성상업	대표이사	경영총괄	14.2	(주)인텔리안시스템즈
엄광식	전무이사	연구소장	14.2	한라대학교 겸임교수
차승현	전무이사	연구개발 총괄	14	(주)하이게인안테나
오인재	상무이사	전략기획 실장	11.3	(주)인텔리안시스템즈
박경수	사외이사	사외이사	2.2	KAIST대 교수
김대영	사외이사	사외이사	0.1	(주)솔리드 부사장
김태휘	감사	감사	2.2	법무법인 신원 변호사
황재하	전무이사	국내영업 총괄	2.8	삼영이엔씨
정규필	전무이사	공공특수사업부문	2.2	(주)LIGnex1
박상득	전무이사	품질 경영 실장	1.2	삼성전자

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

회사의 개요

인텔리안테크놀로지스는 통신기기 제조 및 판매업을 목적으로 2004년 2월 5일 설립되었으며, 2010년 7월에 본점을 이전하여 2018년 3월 31일 현재 경기도 평택시에 본점을 두고 있다. 설립 이후 수 차례의 증자를 거쳐 현재 납입자본금은 36억원이며, 2016년 10월 코스닥 시장에 주식을 상장하였다. 주요 주주로는 대표이사 성상엽(24.32%), (주)인텔리안시스템즈(8.2%), 우리사주조합(2.81%) 등이 있다.

주요 사업의 내용

인텔리안테크는 통신 및 방송 서비스가 어려운 해상 환경에서 인공위성을 이용하여 데이터 통신서비스(인터넷, VoIP 전화 등 인터넷 서비스) 및 위성 방송 수신을 가능하게 하는 해상용 위성 통신 안테나 및 위성 방송 수신안테나의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 선박에서 통신이 가능하기 위해서는 통신 서비스에 가입하고 인텔리안테크 등에서 제조하는 안테나를 설치하여야 한다. 안테나는 기지국의 역할을 해주며 위성으로부터 수신받아 망을 구성하고 해상에서 자유롭게 인터넷 및 전화, TV 시청을 가능하게 해준다. 전 세계 위성 통신 시장은 약 100조원으로 추산되며, 그 중 해상용 시장규모는 4조원대로 파악된다.

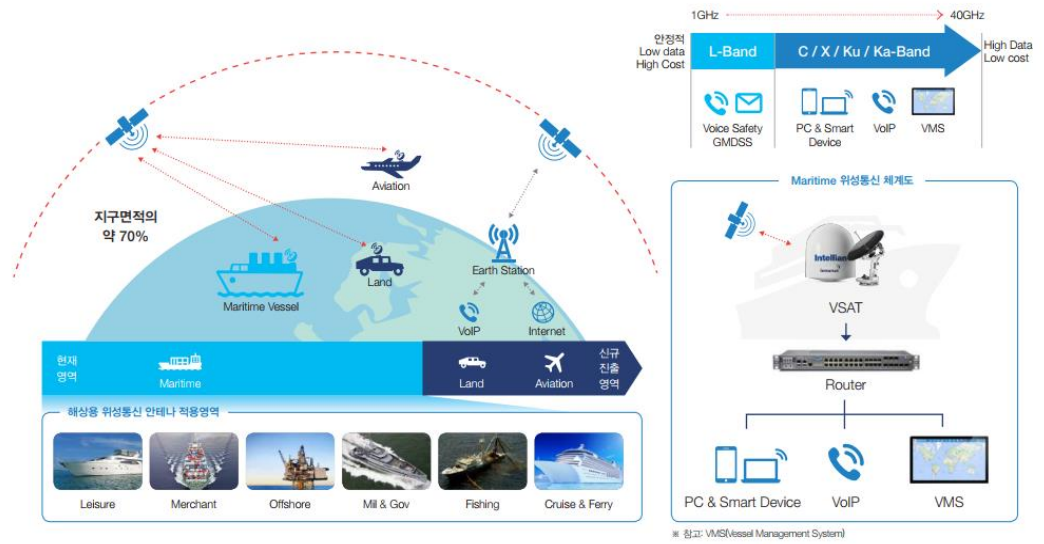
위성통신이란 위성 궤도에서 운용되는 인공위성 등에 설치한 우주국을 매개로 하여 지상의 복수지점 사이에서 이루어지는 무선통신을 말하며, 사용 목적에 따라 양방향 데이터 통신을 지원하는 통신 시스템과 사용자 입장에서 방송 신호를 수신하는 단방향을 지원하는 방송 시스템으로 구분된다.

이러한 위성 통신 시스템은 위성의 위치에 따라 LEO(저궤도 위성), MEO(중궤도 위성), GEO(정지궤도 위성 혹은 고정궤도 위성)으로 구분되며 지상에서 이용되는 서비스에 따라 사용되는 위성이 달라진다. 과거에는 중궤도 및 저궤도 위성은 군사용이나 데이터 수집용으로 주로 사용되고, 가장 높이 떠 있는 고정궤도 위성은 통신용으로 사용되었다. 하지만 지상에서의 통신 수요가 다방면으로 증가하고, 데이터 송수신양도 증가하면서 위성을 쏘아 올리는데 비용을 덜 들어가고 용량이 크며, 지상에서 가까워 속도도 빠른 중궤도 혹은 저궤도 위성이 통신용으로 사용되고 활용되고 있다.

인텔리안테크는 다양한 서비스를 지원할 수 있는 여러 가지 안테나를 개발하여 시장에 제공하고 있으며, 제품별로는 위성 통신용 VSAT (Very Small Aperture Terminal) 안테나 제품, GX(Global Xpress) Terminal, FBB(Fleet Broadband) 안테나 제품(L-Band 주파수 사용), 위성방송 수신안테나 제품 등의 다양한 제품군을 확보하고 있다. 주요 고객으로는 Inmarsat, Marlink, MTN, Speed Cast, Imtech, RigNet, kt sat, SK telink 등의 위성통신사가 있으며, End User로는 MAERSK, CMA CGM, Hapag-Lloyd 등의 대형 해운사, 세계 최대 크루저 선사인 Carnival, Space X(로켓해상회수 프로젝트에 제품 공급) 등이 있다.

전 세계 60여 개국에 자체 브랜드로 수출하고 있으며, 450개 이상의 Dealer 및 고객을 확보하고 있다. 향후에는 제품의 적용 영역을 현재의 해상용에서 육상용, 항공용 및 국방관련(방위산업) 사업으로 확대할 계획이다.

▶ 이동 위성통신 서비스의 이해



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터







▶ 제품 적용 사례



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 주요제품(Line-Up)

: Maritime 전 부문의 제품 Full Line-up을 통한 시장경쟁력 제고

Maritime					LAND
위성방송수신안테나	위성통신 안테나 시스템				Flyaway
	VAST				
Satellite TV Antenna(TVRO)	Inmarsat FBB Terminal	Maritime SATCOM Antenna System (VSAT)	Inmarsat etc Antenna System	O3b/SES Multi-Orbit	SATCOM Antenna System
-	L-Band	C, Ku Band	Ka Band	MEO Ka Band	Ku/Ka Band
					
위성방송 수신용 안테나, 빠르고 쉬운 설치	위성전화 및 데이터, 글로벌 커버리지	고속 데이터 통신 (10Mbps), 빠르고 안정적인 위성 추적	인말셋 GX 서비스 지원, 글로벌 초고속 통신	MEO/GEO, 멀티/Band, Orbit	Mobility형 단말, 군 작전용 MANPACK

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

① 해상용 위성통신 안테나 (VSAT, GX Terminal, FBB)

해상용 위성통신 안테나는 위성과 양방향으로 통신하는 시스템으로 해상에서 안정적으로 데이터 통신 및 전화 등을 가능하게 하는 제품이다. 인텔리안테크는 Ka, Ku, C, L의 전체 주파수 대역을 커버하는 Full Line-up 위성통신 안테나 제품을 가지고 있으며, 이를 기반으로 어선, 상선, 레저선, 크루저, Off-shore, 정부 및 국방 등 전 분야의 선박에 제품을 공급하고 있다.

L-Band는 저주파수 대역으로 긴급 구조용으로 사용되며 전화 및 빠르지 않은 속도의 데이터 통신이 가능하다. Ka-band, Ku-band, C-band 주파수를 사용하는 해상용 VSAT(Very Small Aperture Terminal) 제품은 위성고 양방향으로 통신하는 시스템으로서, 선박의 움직임에도 안정적으로 위성통신을 가능하게 하는 제품이다.

동사는 2009년부터 VSAT 제품을 생산하였으며, 현재 시장을 주도해 나가는 위치에 있다. 최근 3년간 해상용 위성통신 안테나 시장은 VSAT 제품을 중심으로 크게 성장하여 왔으며, 2016년 Ka-band를 이용한 차세대 위성통신 서비스인 Inmarsat GX 서비스가 시작됨에 따라 향후에는 기존 Ku/C-band를 이용한 VSAT 안테나와 Ka-band를 이용한 VSAT 안테나가 시장의 성장을 견인해 나갈 것으로 예측되고 있다.

인텔리안테크는 Inmarsat의 Ka-band 위성을 이용한 GX Terminal 개발, 제조 파트너사로 선정되어 제품을 제조 판매하고 있으며, 최근 Ka-band 위성을 이용한 글로벌 신규 프로바이더가 추가되어 Ka-band 제품들의 공급도 증가하고 있다.

FBB(Fleet Broadband)는 위성전화와 팩스의 서비스를 가능하게 하는 위성통신 안테나로 다른 통신의 장애 시 백업 통신 수단으로 활용도가 높다. 특히 해상 재난 시 안전시스템의 필수적인 요소이다.

FBB(Fleet Broadband)는 위성전화와 팩스의 서비스를 가능하게 하는 위성통신 안테나로 다른 통신의 장애 시 백업 통신 수단으로 활용도가 높다. 특히 해상 재난 시 안전시스템의 필수적인 요소이다.

해상용 통신서비스 시장은 데이터 사용량의 급격한 증가, 선박 운영의 효율성 제고를 위한 데이터 사용량 증가 등으로 향후 10년간 연평균 8% 이상의 성장이 예상된다. 특히 L-band 주파수를 활용하는 MSS 통신 서비스보다는 C/Ku/Ka-band를 활용하는 VSAT 서비스 시장이 빠르게 성장할 것으로 예측되며 이에 따라 해상용 위성통신 안테나 시장의 성장을 동반할 것으로 업계에서는 예측하고 있다.

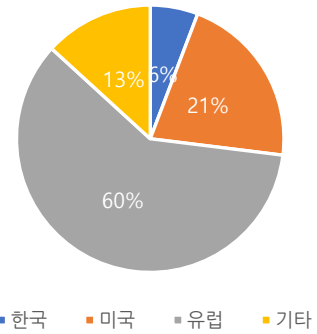
② 위성방송
수신용 안테나
(TVRO)

선박의 움직임이 심한 해상에서도 안정적으로 TV를 시청할 수 있도록 하는 수신용 안테나로 주로 어선 및 레저용 선박으로 공급된다. 최근 선원의 복지 장려 및 승객의 편의성 확장 차원에서 수요가 확대되고 있으며, SD와 HD 채널의 개시와 IP VOD 서비스의 보급 증가에 따라 고화질, 대용량의 방송 수신을 위한 새로운 제품의 TVRO 시장도 성장할 것으로 예측되고 있다.

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, % ▶ 지역별 매출액

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	225	149	201	197	291	259	264
QoQ	74.77	-33.84	35.21	-1.99	47.58	-10.98	1.79
YoY	0.00	-4.59	-25.03	53.23	29.39	74.09	31.16
영업이익	20	-7	22	11	45	20	26
OPM	9.03	-4.54	10.75	5.36	15.41	7.88	9.72
QoQ	흑전	적전	흑전	-51.15	324.17	-54.49	28.18
YoY	0.00	적전	-64.80	흑전	120.69	흑전	16.52



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

실적 Review

2017년 연간 매출액 837억원(+7.63%), 영업이익 70억원(-4.95%, OPM: 8.39%), 순이익 34억원(-44.69%, NPM: 4.08%)을 기록하였다. 사업부문별로는 VSAT 556억원, TVRO 109억원, FBB 13억원, 기타 159억원으로 구성된다. 매출 증가에도 불구하고 환율 하락으로 인하여 외화기준 매출에 영향을 미쳤으며 수익성 정체 요인이 되었다. 순이익 역시 대규모 환산손실 등의 이유로 2016년 대비 큰 폭으로 감소하였다.

2018년 1분기 실적은 매출액 259억원(QoQ: -10.98%, YoY: +74.09%), 영업이익 20억원(QoQ: -54.49% YoY: 흑전), 순이익 19억원(QoQ: +25.9%, YoY: 흑전)을 기록하였다. 제품별로는 VSAT 183억원(YoY: +112.8%), TVRO 27억원(YoY: -3.6%), FBB 2억원(YoY: -33.3%), 기타 46억원(YoY: +48.4%)으로 VSAT 매출 증가가 실적을 견인하였다. VSAT의 경우 스마트 선박의 구현, 선내 IT 인프라 구축 사업 확대, 데이터 통신을 통한 항로 최적화 등에 따른 수요 확대로 시장 전체적으로 높은 성장세를 유지하고 있다. 또한 유가 회복에 따른 에너지 시설 투자 회복으로 자원 개발용 안테나 수요도 회복하였다.

▶ 지역별 매출액

단위: 억원

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	비고
국내	13	24	12	36	10	16	19	24	15	
미국	34	53	44	47	44	26	31	80	55	
유럽	87	161	55	108	78	133	109	149	155	
기타	23	30	19	34	16	25	38	39	34	
합계	157	268	129	225	149	201	197	291	259	

- 지역별 매출액 전년동기대비 증감률(YoY)

단위: %

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	비고
국내					-22.21	-32.46	61.91	-35.04	44.50	
미국					30.81	-50.45	-28.20	70.96	24.88	
유럽					-10.17	-17.31	99.12	37.43	98.15	
기타					-28.71	-15.13	104.40	15.69	110.11	
합계					-5.12	-25.03	53.24	29.39	74.09	

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 부문별 상세 매출액

단위: 억원, %

매출	품 목		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY	비 고
제품	해상용 위성통신 안테나	수출	79	123	118	203	171	-15.6	117.8	
		내수	4	9	8	13	12	-10.1	200.5	
		소 계	83	132	125	216	183	-15.3	121.8	
	해상용 위성방송 수신안테나	수출	26	29	24	24	25	5.1	-5.4	
		내수	2	2	2	2	3	9.8	21.1	
		소 계	28	30	25	26	27	5.6	-3.3	
	기타	수출	30	30	34	33	35	4.8	13.7	
		내수	2	2	2	1	5	842.3	130.0	
		소 계	33	32	36	34	39	17.8	21.3	
상품	기타	수출	2	0	0	0	1	663.2	-28.9	
		내수	0	0	4	2	0	-95.7	-76.7	
		소 계	2	1	5	2	2	-16.0	-35.3	
기타	기타	수출	1	3	2	7	3	-64.7	154.0	
		내수	2	3	3	6	4	-22.7	157.3	
		소 계	3	6	5	13	7	-46.2	156.1	
합 계		수출	138	185	178	267	235	-12.1	69.7	
		내수	10	16	19	24	24	1.9	132.2	
		합 계	149	201	197	291	259	-11.0	74.1	

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	98	105	161	211	280	443	548	493	778	837	1,050
성장률		7.66	53.04	31.06	33.19	57.96	23.79	-10.10	57.80	7.63	25.44
영업이익	12	23	20	28	34	42	43	74	74	70	97
성장률		87.71	-13.41	36.77	22.86	22.15	3.46	73.13	-0.81	-4.95	38.44
OPM	12.78	22.28	12.61	13.16	12.14	9.38	7.84	15.10	9.49	8.39	9.23

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

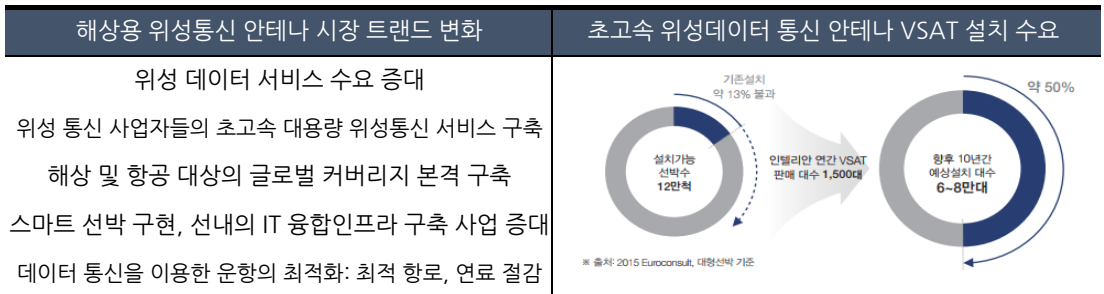
2018년 Preview

2018년에는 주력 제품인 VSAT 시장 성장 및 자원 개발용 안테나의 수요 회복, 방산용 제품의 초도 매출 등으로 2017년 대비 20%의 외형 성장을 달성할 것으로 예상된다. 매출 증가에 따라 수익성 역시 개선될 것으로 보이지만, 매출의 90%가 수출로 이루어져 환율 변동에 따른 이익률 변동 영향도 고려해야 한다.

① 데이터 위성통신 중심의 시장 성장

해상용 위성통신 안테나 시장은 초고속 위성 통신에 대한 수요 증가로 VSAT를 중심으로 높은 성장이 전망되고 있다. 2015년 Euroconsult에 따르면 VSAT 시장은 2015년부터 2024년까지 연평균 8.2%씩 성장하여 2024년에는 전체 시장 규모가 7,283억원까지 확대될 것으로 전망되고 있다. 위성 통신 사업자들의 초고속 대용량 위성통신 서비스 구축 및 스마트 선박 구현을 위한 선내의 IT 융합 인프라 구축 사업 증대 등으로, 2015년 기준 설치 가능 선박 중 실제 수요는 20%에 불과하였으나 10년 후에는 설치 가능 선박의 절반 가까이 수요가 증가할 것으로 보인다. 인텔리안테크는 연간 약 1,900대의 VSAT를 판매하고 있으며 향후 시장 성장률에 맞춰 안정적인 물량 성장이 예상된다.

또한 크루즈 선박 시장의 성장 역시 안테나 수요에 긍정적인 영향을 주고 있다. 매년 도입되는 신규 크루즈 선박은 2017년 13척, 2018년 15척, 2019년 20척, 2020~26년 32척으로 증가하고 있다. 2018년 전 세계 크루즈 선박은 341척이며, 인텔리안테크의 주요 고객사가 총 110척의 타이타닉급 크루즈 선박을 보유하고 있다. 크루즈 시장의 성장 역시 안테나 수요를 이끄는 하나의 요인이 되어 실적에 기여할 것으로 예상된다.



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

② NGSO_OneWeb 프로젝트(LEO)

OneWeb(이하 원웹) 프로젝트는 SoftBank, Virgin Group, Coca Cola, Qualcomm 등 글로벌 기업들이 약 17억 달러 이상 조성하여 전 세계에 고성능 인터넷 액세스 서비스를 제공한다는 프로젝트이다. 원웹 통신망은 저궤도(LEO)위성을 통해 세계에서 가장 큰 커버리지를 제공하며, 기존 정지궤도 위성 솔루션과 비교했을 때 지구에서 더 가까운 위성 궤도를 활용하기 때문에 더 저렴한 비용에 초고속 모바일 광대역 서비스를 제공할 수 있다. 2019년 최초로 원웹 위성이 쏘아 올려져 2022년까지 총 882개의 Ku-Band 저궤도 위성이 지구를 감싸 전세계에 초고속 인터넷 액세스 서비스를 제공하게 된다. IT 기업들은 전세계 통신 인프라가 발달해야 데이터 송수신이 원활해지고, 회사가 제공하는 여러 IT 서비스가 상용화될 수 있기 때문에 원웹 프로젝트에 투자하게 되었다. 이를 통해 아직도 데이터 통신의 사각지대에 놓여 있는 많은 지역들이 수혜를 입을 것으로 예상된다.

인텔리안테크는 원웹 프로젝트에 안테나를 공급할 예정이다. 원웹에 사용되는 안테나는 고정 궤도용 안테나보다는 저렴하지만 적게는 몇 만대에서 많게는 수십만대의 안테나가 필요하기 때문에 원웹 프로젝트에 참여함으로써 향후 안테나의 대량 공급을 담당하게 될 것으로 기대된다. 2017년 원웹으로부터 안테나 공급에 대한 계약금 30%를 수령하였으며, 2019년 초부터 파일럿 제품의 공급이 시작된다. 제품의 성공적인 개발 후, 원웹에서 필요한 수량을 구매해가는 구조가 될 것으로 보인다.

- NGSO_OneWeb 프로젝트(LEO)

- : 글로벌 56%가 인터넷 사용이 제한(약 40억명)
- : Oneweb:Golbal LEO Broadband Service를 위한 글로벌 펀딩 조성 완료
- : AIRBUS, HUGHES, Virgin, Coca-Cola 등 글로벌 투자자 참여
- : SoftBank 15억 달러 투자(전체 50% 지분 투자)
- : 50Mbps 업로드, 500Mbps 다운로드
- : 882개의 Ku-Band LEO 1세대 위성 발사 START(3월)
- : SS1 - 2020년 6월 / SS2 - 2020년 10월 / SS3 - 2022년 2월
- : Qualcomm - Modem Chip, Hughes - Modem
- : 연간 5만 ~ 20만대 시장으로 성장 예상

③ NGSO_SES 프로젝트(MEO)

인텔리안테크는 2017년 4월 글로벌 위성 통신 사업자인 O3b 네트워크와 해상용 다중 주파수 대역의 위성 데이터 통신 안테나에 대한 공급 계약을 맺었다. 해당 안테나는 정지 궤도 인공위성뿐만 아니라 응답속도가 빠른 중궤도 위성도 탐색·추적할 수 있으며 주파수 대역은 C·Ku·Ka-Band를 모두 지원한다. 초고속 서비스와 글로벌 커버리지를 제공하며 대형 크루즈, Oil&Gas 등에서 큰 수요가 예상된다. 2017년 4분기 초도 공급을 시작으로 향후 5년간 1천억원의 매출을 달성할 것으로 예상된다.

④ L-Band 위성 시장의 재성장

L-Band는 1~2GHz의 주파수 대역으로 제한된 통신속도를 제공하지만, 안정적인 서비스가 가능하다. 느린 통신 속도로 인해 시장 성장이 둔화되었으나, 국제해사기구에서 Ka-Band 안테나 시스템을 백업하고, 응급 상황에 대비할 수 있도록 L-Band 대역의 안테나 개발을 요청하여 인텔리안테크는 Inmarsat과 함께 저가용 제품을 개발하고 있다. Inmarsat의 Fleet One Terminal을 이용하여 사용료가 저렴하고, 설치가 용이하여 소형 어선 및 레저보트에 장착될 수 있다. 소형 어선과 레저보트 등 타깃 시장은 약 72만척 정도이다.

▶ 대차대조표

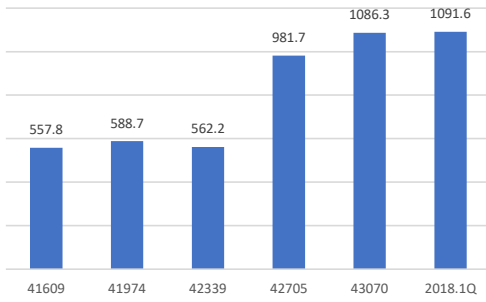
단위: 억원, %, 주재무제표 기준

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	337	331	283	682	699	688	-1.56	34.51	15.32	-
재고자산	114	160	110	174	211	203				
단기금융자산	0	1	1	30	0	1				
매출채권 등	192	147	128	207	318	351				
기타유동자산	13	12	11	12	27	36				
현금 및 현금성자산	18	11	33	259	142	97	-31.64	43.68	40.69	-
비유동자산	220	258	280	299	387	404	4.18	13.03	12.86	-
유형자산	103	143	149	145	173	175				
무형자산	61	52	69	95	154	167				
투자자산	22	2	3	1	1	2				
장기매출채권 등	33	13	12	10	8	20				
이연법인세자산	0	41	39	36	40	40				
기타비유동자산	2	7	8	11	11	0				
자산총계	558	589	562	982	1,086	1,092	0.49	24.75	14.37	24.81
유동부채	240	258	102	195	309	260	-15.80	36.51	1.61	-
매입채무 등	111	89	56	100	148	154				
단기차입금	129	165	43	93	142	87				
비유동부채	94	114	164	153	133	179	34.89	3.08	13.92	-
장기차입금	75	70	109	86	58	102				
총차입금	204	235	152	179	200	188	-5.66	7.42	-1.56	-
부채총계	334	372	266	348	442	439	-0.54	18.21	5.67	27.08
자본금	28	26	28	36	36	36				
이익잉여금	125	142	194	254	281	293				
자본총계	224	217	296	633	645	652	1.19	30.10	23.80	23.50

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

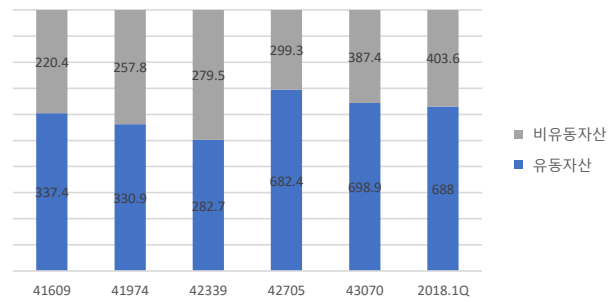
▶ 자산총계

단위: 억원



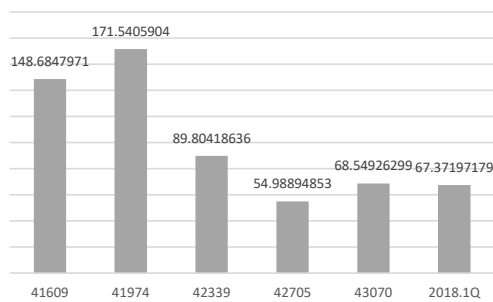
▶ 자산구성비율

단위: 억원



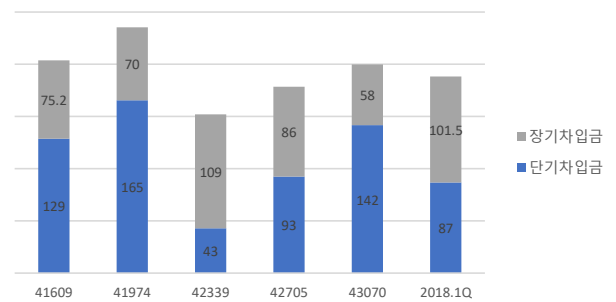
▶ 부채비율

단위: %



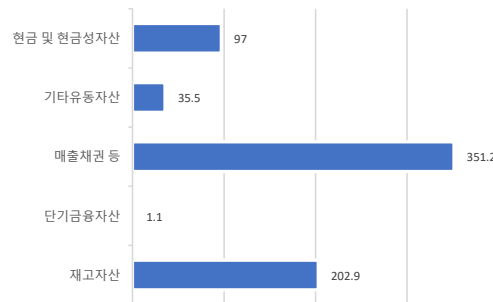
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



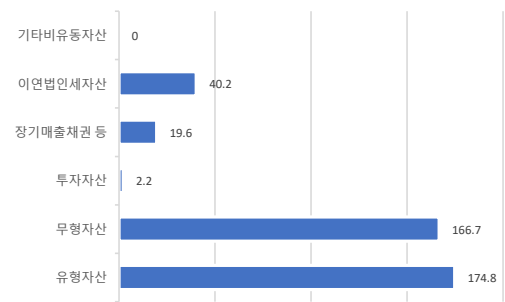
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

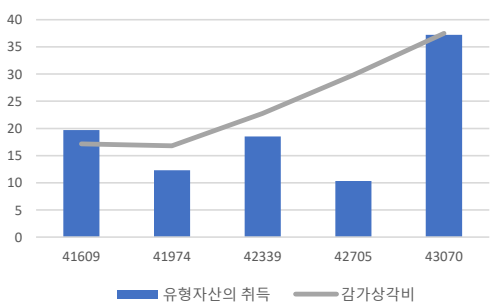
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

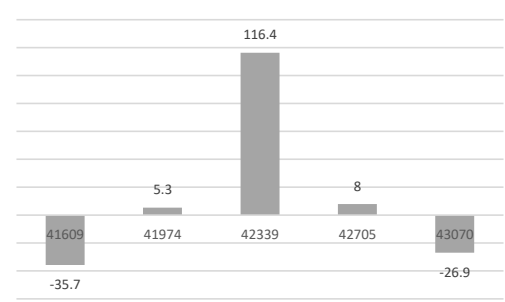
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
매출액	443	595	595	778	837	149	201	197	291	259
매출원가	277	318	298	393	463	78	108	110	167	148
매출총이익	166	278	297	385	374	71	93	87	124	111
판관비	125	221	245	312	304	78	71	76	79	91
영업이익	42	57	52	74	70	-7	22	11	45	20
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	2	4	10	6	1	1	2	2
금융비용	8	14	12	13	4	1	1	1	0	2
기타영업외손익	-15	15	15	2	-45	-21	6	3	-33	-2
법인세차감전순이익	20	59	57	67	32	-23	27	14	14	19
법인세비용	0	-3	4	5	-2	0	-0	-1	-1	0
당기순이익	20	61	54	62	34	-23	27	15	15	19

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

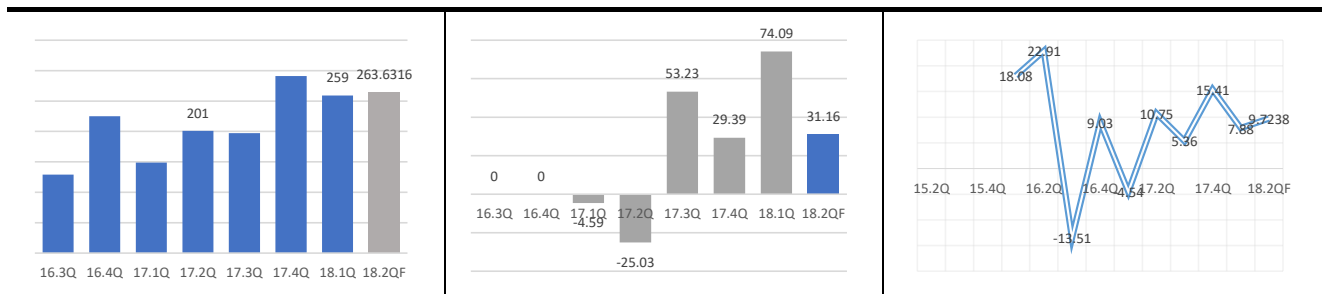
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.05.31	한국투자	1,060	100
		18.05.24	메리츠	1,040	94
AVG				1,050	97

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 손익계산서(별도)

단위: 억원

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
매출액			156	247	107	212	133	212	200	208	232
영업이익			28	72	-10	-21	1	34	19	18	32
OPM			18.1	29.3	-9.5	-9.8	1.1	16.0	9.4	8.7	13.7
순이익			15	54	-38	39	-22	35	18	7	18
NPM			9.6	22.0	-35.8	18.4	-16.9	16.8	8.8	3.4	7.6

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

- 매출액 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ				58.3	-56.6	98.2	-37.2	58.8	-5.7	4.3	11.7
YoY							-14.4	-14.1	86.4	-1.9	74.3

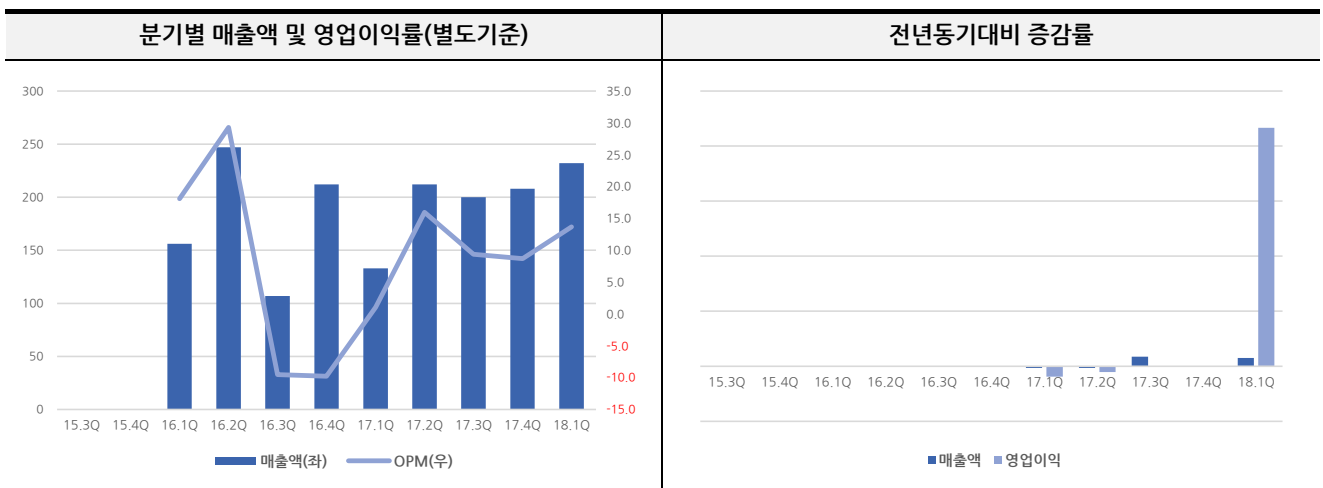
- 영업이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ				156.4	적전	적지	흑전	2316.0	-44.7	-3.4	75.4
YoY							-95.0	-53.2	흑전	흑전	2165.0

- 순이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ				261.5	적전	흑전	적전	흑전	-50.4	-59.6	147.5
YoY							적전	-34.5	흑전	-81.8	흑전

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원, 주재무제표 기준

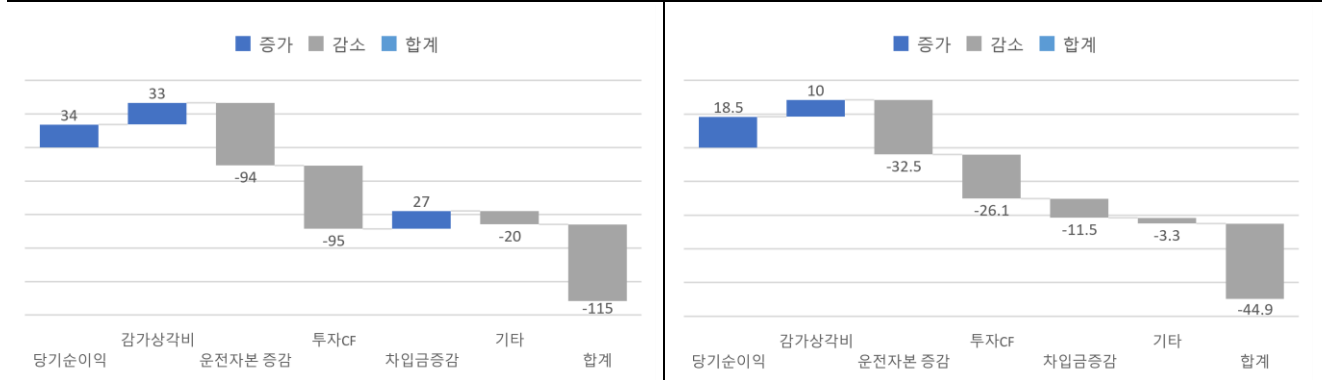
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
기초의 현금	41	25	11	33	259	259	63	64	111	142
영업CF	-36	5	116	8	-27	-2	-3	-62	41	-4
당기순이익	20	61	54	62	34	-23	27	15	15	19
감가상각비	15	15	20	26	33	8	8	9	9	10
운전자본 증감 및 기타	-70	-71	43	-80	-94	13	-39	-86	18	-33
투자CF	-54	-29	-45	-86	-95	-142	6	78	-36	-26
유형자산의 취득	20	12	19	10	37	18	11	3	5	12
재무CF	67	14	-52	306	7	-50	-4	32	30	-15
차입금 증감	64	11	-64	21	27	-53	0	29	52	-12
기타	3	3	12	285	-20	3	-4	3	-21	-3
환율변동 효과	0	-4	2	-2	-3	-1	4	-0	-5	0
현금의 증감	-23	-14	21	226	-117	-196	1	47	31	-45
기말의 현금	19	11	33	259	142	63	64	111	142	97

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

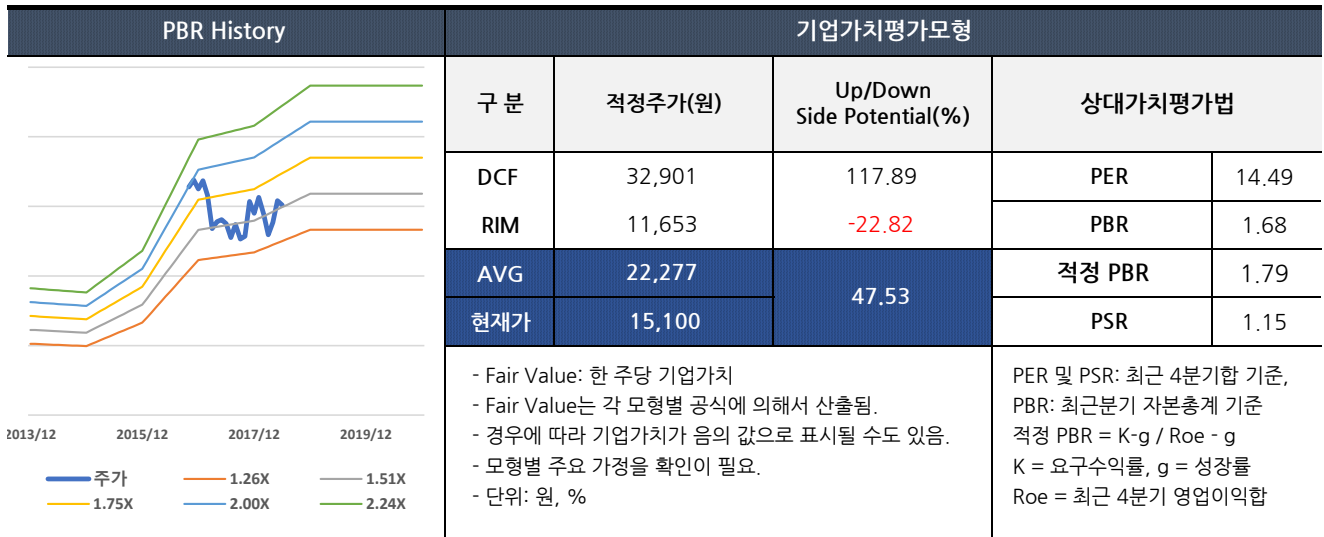
▶ S-Guidance

단위: 억원, %

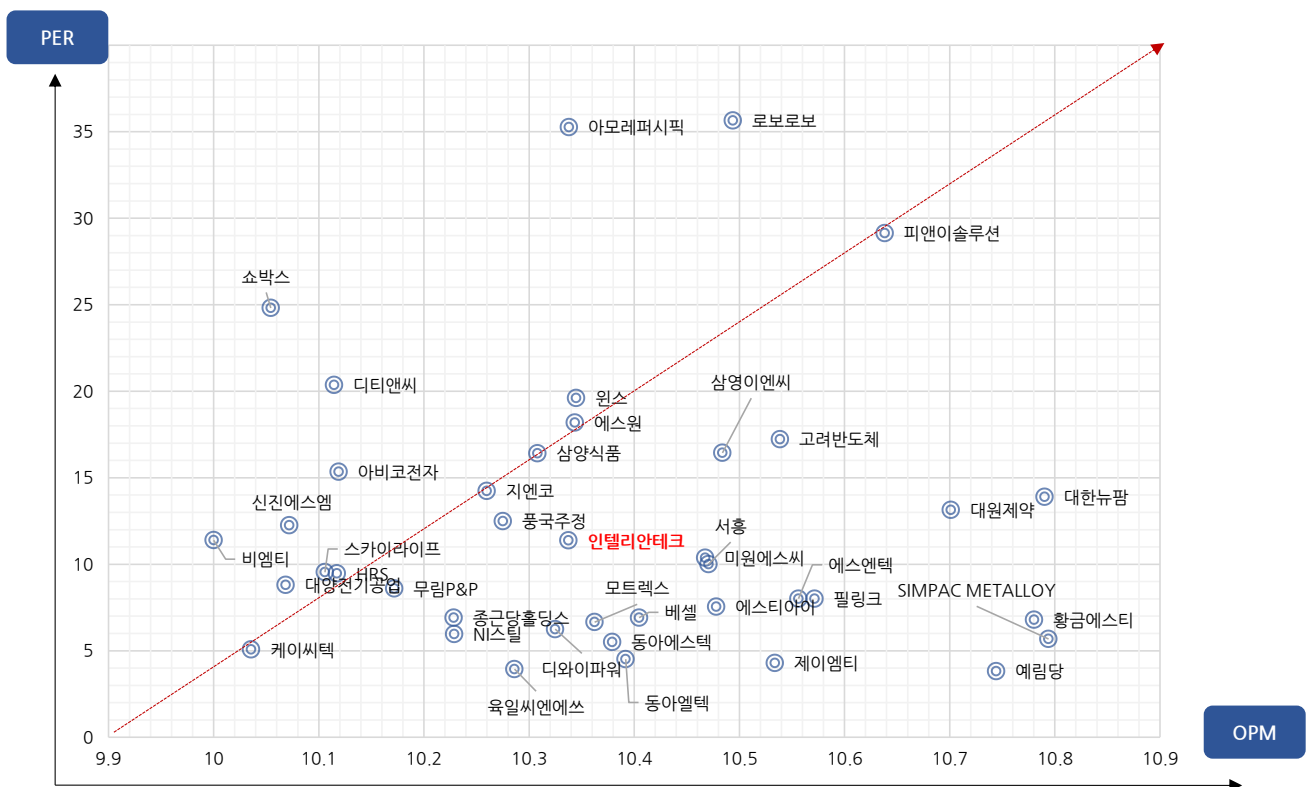
전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	TRUE
		688	260	264.6	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	TRUE
		428	102	327	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	TRUE
		18	73	296.4	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		74	74	70	
- PER 15배 미만 : 영업이익 기준	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE	
	4.19				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE	
	4.19	1.68	7.02		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	FALSE	
	0	0	7		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			FALSE	
	737				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			TRUE
		16.39			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			TRUE
	19.82				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	TRUE	
	439	98	4.48		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		73.1	-0.8	-5.0	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			TRUE
		흑전			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	FALSE	
	4.19	-4.95	-0.85		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	TRUE	
	68.55	67.37	67.96		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	TRUE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FALSE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	TRUE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		TRUE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				B

► Valuation

기준일: [2018/06/21]



► 방사형 차트



- PER은 당기순이익이 아닌 영업이익 기준으로 산출되었습니다. 영업이익은 최근 4분기합입니다. 또한 PER 100 이상인 기업, 지주회사들은 제외하였습니다.

해석방법: 유사 이익률을 기록한 기업들의 평균 Valuation

- 평균 PER	12.25	- 평균 PER 적용시 환산 시총(억원)	1,200
- 인텔리안테크 PER	11.15	- 현재 시가총액(억원)	1,093
		- Up/Down Side Potential (%)	9.80

- 평균 PER은 방사형 차트에 나타난 기업들의 평균입니다.

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	443	595	595	778	837	1,050	1,192	1,354	1,538	1,747
영업이익	42	57	52	74	70	97	106	120	137	155
NOPLAT	32	44	41	58	55	76	83	94	107	121
+ 유형자산상각비	8	9	13	14	19	22	27	32	38	46
+ 무형자산상각비	8	5	7	13	14	16	19	21	24	27
총현금흐름	47	59	61	84	88	114	128	147	169	194
총투자	40	31	43	51	104	54	54	54	54	54
Free cash flow (FCF)	7	28	17	33	-17	60	74	93	115	140
PV of FCF						60	71	86	102	119

- Sum of PV (A)	438	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	2,034	
- Net debt (C)	90	
- Equity value (A+B-C)	2,382	
- Price of a share	32,901	
- Current Price	15,100	
- Up/Down Side Potential (%)	117.89	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1% - Terminal Value는 기존 수치에서 20% 할인하여 반영	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	13.58	영업이익률	8.89
	유형자산상각비 증가율	19.79	차입금 의존도	26.94
	무형자산상각비 증가율	13.78	할인율(WACC)	4.10
	유형자산취득 증가율	13.56	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	27.01		
	유동자산 증가율	15.68		
	현금성자산 증가율	51.81		
	유동부채 증가율	5.17		
	유형자산 증가율	11.07		
	자본총계 증가율	23.50		
	단기차입금 증가율	-12.08		
장기차입금 증가율	-5.06			

▶ Q&A

Q) 환 헷지 원칙은 어떻게 되는가?

A) 2018년은 1,170원에 헷지가 걸려있다. 전월 말 환율과 3개월~6개월 평균을 비교해보고, 그보다 낮게는 진행하지 않는다. 1,080원 이상 왔을 때 상품을 보고 40% 선에서 결정한다. 현재 5천만불 정도의 평균 가격이 1,170원이다. 1,055원이 오면 매수 헷지를 건다. 1분기는 운이 좋아서 환으로 이익이 난 상황이다. 환에 대한 부분은 부담이 되는 것은 맞기 때문에 여러가지 방향으로 고민하고 있다.

Q) 현재 납품 중인 안테나는 대부분 정지궤도용인가?

A) 그렇다. 크루저나 Oil&Gas를 제외하고는 고정궤도로 거래 중이다. 중저궤도 사업자가 등장하고 서비스가 시행되면 우리가 납품하는 볼륨도 훨씬 커질 것이다.

Q) 기하급수로 커지는 것인가?

A) 이 시장은 계단식 증가는 아니고, 서서히 증가하다가 어느 순간 확 커지는 시장이다. 저궤도용은 4개년 계획으로 준비 중이다. 그 때는 원웹을 제외한 다른 쪽 중저궤도 시장도 커지지 않을까 생각한다.

Q) 중저궤도용 제품은 ASP도 내려가는가?

A) 저궤도용은 상당히 싸다. 고출력이 필요 없기 때문이다. ASP는 일반적인 관점으로 바라보았을 때, 처음 출시 후 단일 제품 가격은 계속 하락하지만 제품을 업그레이드하고 계속 신제품을 출시하면서 가격을 방어하는 구조이다.

Q) 마진은 어떻게 되는가?

A) 내부적으로는 무조건 계약할 때, GPM 50%는 유지하도록 하고 있다.

Q) SpaceX나 구글 등에서도 안테나가 필요할 텐데 인텔리안테크로 요청하는 것은 없는가?

A) 우리 회사 역량 상 원웹에 집중하는 것만으로도 벅차다.

Q) 원웹 프로젝트에서 인텔리안의 비중은 얼마나 되는가?

A) 위성이 올라가고 주파수를 빌려서 서비스하려면 안테나는 필수이다. 다만 그 물량을 우리가 다 독점하는 것은 어렵다.

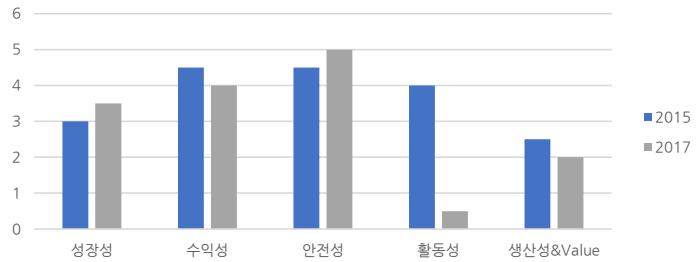
Q) 항공용 시장으로의 진입 가능성은 있는가?

A) Inmarsat에서 우리는 해상용으로 지정하였다. 가장 중요한 것은 RF 기술이다. Inmarsat에서 우리는 기술이 있으니 개발에 대한 요청은 왔다. Inmarsat에서 K-Band는 단일 밴드이다 보니 밴드 다변화를 원하고 있다.

▶ 재무분석

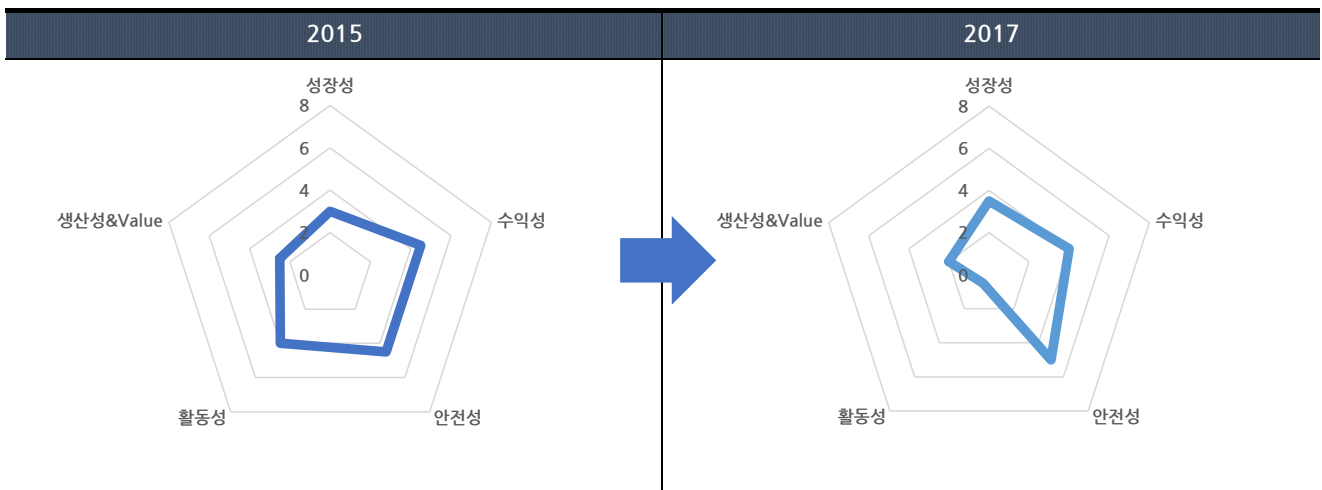
① Summary

구분	2015	2017	2018.1Q
성장성	3	3.5	7
수익성	4.5	4	7
안전성	4.5	5	4
활동성	4	0.5	5.5
생산성&Value	2.5	2	1



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ Radial Shape Chart



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

▶ 재무비율별 구성요소 및 상세조건

성장성	구성요소	- 총자산, 유형자산, 유동자산, 재고자산, 자기자본, 매출액, 영업이익, 당기순이익 증가율
	상세조건	- 'T-1기 증가율 < T기 증가율', '0 < T기 증가율' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
수익성	구성요소	- 총자산세전순이익률, 기업세전순이익률, 기업순이익률, 자기자본순이익률, 영업이익률, EBITDA 대 매출액, 차입금 평균이자율, 금융비용 대 총비용
	상세조건	- 'T-1기 이익률 < T기 이익률', '0 < T기 이익률' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
안전성	구성요소	- 부채비율, 유동비율, 현금비율, 비유동비율, 차입금의존도, 매출채권 대 매입채무, 순운전자본 대 총자산, 자기자본비율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점' - 5개년도 평균보다 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점, 부채비율 및 비유동비율 100%, 유동비율 200% 이상이면 1점, 아니면 0점으로 계산
활동성	구성요소	- 총자산, 자기자본, 경영자산, 비유동자산, 유형자산, 재고자산, 매출채권, 매입채무회전율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점 / 5개년도 평균보다 개선되면 1점 아니면 0점
생산성&Value	구성요소	- 총자본투자효율, 설비투자효율, 기계투자효율, 노동소득분배율, PER, PBR, 적정PBR, PSR
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점' - PER 10, PBR 1, 적정 PBR < PBR, PSR 1 이하면 1점, 아니면 0점

▶ 재무분석

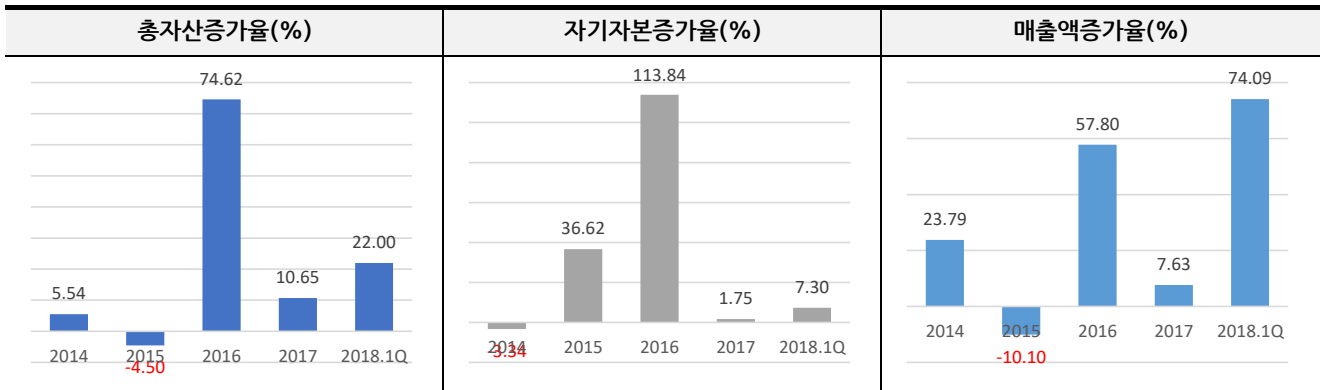
② 성장성 분석

: 당해연도 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 전년에 비하여 어떻게 변동하였는가를 나타내는 지표로서, 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타낸다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산증가율	5.54	-4.50	74.62	10.65	22.00	$((\text{당기말 총자산} / \text{전기말 총자산}) \times 100) - 100$
유형자산증가율	39.32	3.99	-2.09	19.19	10.90	$((\text{당기말 유형자산} / \text{전기말 유형자산}) \times 100) - 100$
유동자산증가율	-1.93	-14.57	141.39	2.42	20.00	$((\text{당기말 유동자산} / \text{전기말 유동자산}) \times 100) - 100$
재고자산증가율	40.77	-31.21	57.53	21.54	9.30	$((\text{당기말 재고자산} / \text{전기말 재고자산}) \times 100) - 100$
자기자본증가율	-3.34	36.62	113.84	1.75	7.30	$((\text{당기말 자기자본} / \text{전기말 자기자본}) \times 100) - 100$
매출액증가율	23.79	-10.10	57.80	7.63	74.09	$((\text{당기 매출액} / \text{전기매출액}) \times 100) - 100$
영업이익 증가율	3.46	73.13	-0.81	-4.95	흑전	$((\text{당기 영업이익} / \text{전기 영업이익}) \times 100) - 100$
당기순이익 증가율	140.50	4.04	25.42	-44.69	흑전	$((\text{당기 당기순이익} / \text{전기 당기순이익}) \times 100) - 100$

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

성장성 분석 용어 설명	
총자산증가율	- 기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표이다.
유형자산증가율	- 토지, 건물, 기계장치 등 유형자산에 대한 투자가 어느정도 이루어졌는가를 보여주는 지표로서 기업의 설비투자동향 및 성장잠재력 파악에 활용된다.
유동자산증가율	- 기업의 정상적인 영업활동을 위하여 소유하는 유동자산이 얼마만큼 늘어났는가를 나타내는 지표이다.
재고자산증가율	- 기업이 판매 또는 제조를 목적으로 보유하는 상품, 제품, 원재료, 제품품 등의 재고자산이 어떻게 변동되었는가를 설명하는 지표이다.
자기자본증가율	- 내부유보 또는 유상증자 등을 통하여 자기자본이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다.
매출액증가율	- 전기 매출액에 대한 당기 매출액의 증가율로서 기업의 외형 신장세를 판단하는 대표적인 지표이다.

▶ 재무분석

③ 수익성 분석

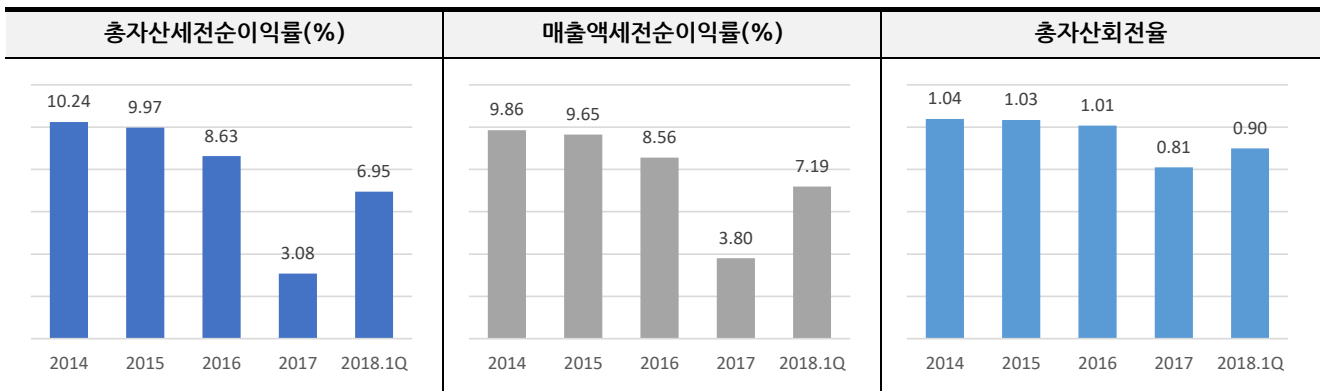
: 일정기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 투자된 자본 또는 자산, 매출수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타내 자산이용의 효율성, 이익창출능력 등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석 및 검토하기 위한 지표로 이용된다.

: 참고로 저장(stock) 개념의 재무상태표 항목과 유량(flow) 개념의 손익계산서 항목을 동시에 고려하는 혼합비율의 경우 재무상태표 항목은 기초잔액과 기말잔액을 평균하여 사용한다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산세전순이익률	10.24	9.97	8.63	3.08	6.95	(세전순이익 / 총자산(평균)) x 100
- 매출액세전순이익률	9.86	9.65	8.56	3.80	7.19	(세전순이익/매출액) x (매출액/총자산(평균))
- 총자산회전율	1.04	1.03	1.01	0.81	0.90	매출액 / 총자산(평균)
기업세전순이익률	12.21	11.38	9.16	3.41	7.19	((세전순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
기업순이익률	12.65	10.72	8.54	3.65	7.41	((당기순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
자기자본순이익률	27.75	20.90	13.30	5.35	11.74	(당기순이익 / 자기자본(평균)) x 100
영업이익률	9.51	8.77	9.50	8.39	7.88	(영업이익 / 매출액) x 100
EBITDA 대 매출액	14.23	14.36	12.44	8.13	11.59	(세전순이익 + 이자비용 + 유무형감가상각비) / 매출액 x 100
차입금 평균이자율	5.15	4.18	2.48	1.85	1.32	(이자비용 / (회사채+장, 단기차입금)의 평균) x 100
금융비용 대 총비용	1.99	1.42	0.57	0.48	0.59	(이자비용 / (매출원가 + 판매비와관리비 + 영업외비용)) x 100

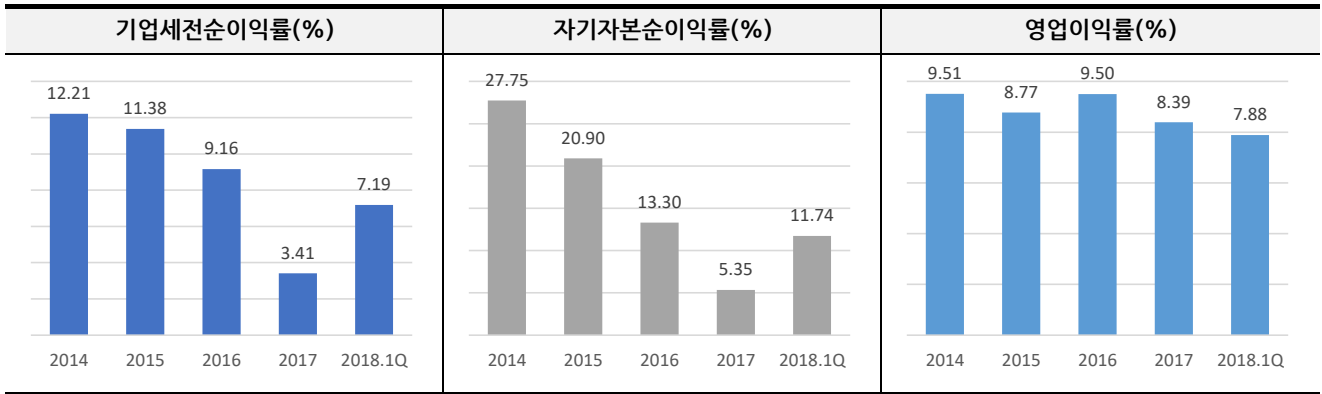
자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



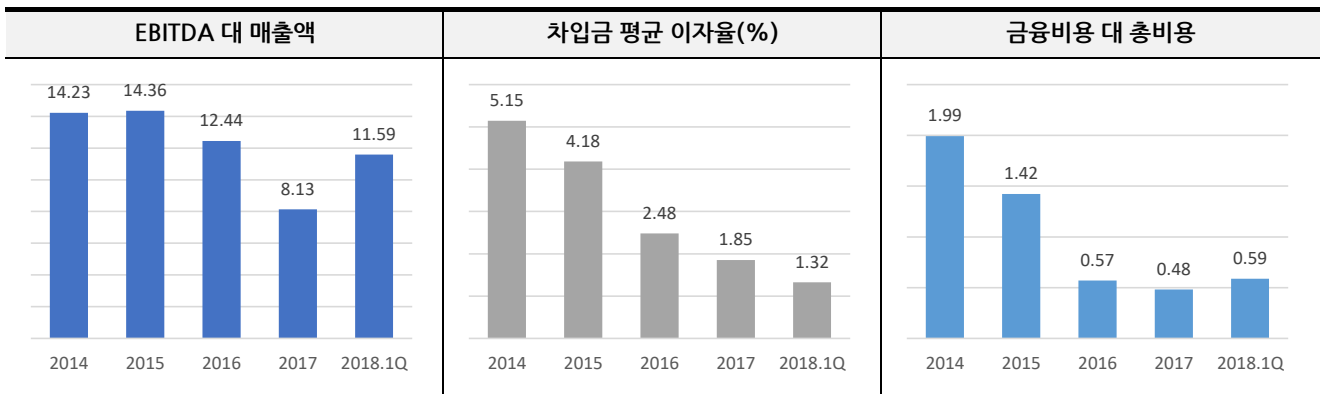
자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

수익성분석용어설명

총자산세전순이익률	- 기업이 보유하고 있는 총자산 운용의 효율성을 나타내는 지표로서 법인세차감전순이익의 총자산에 대한 비율로 측정한다. 한편 이 비율의 변동요인을 구체적으로 파악하기 위해서는 동 지표를 매출액세전순이익률과 총자산회전율의 곱으로 분해하여 볼 수 있다. 예를 들어 매출액세전순이익률은 높으나, 총자산회전율이 낮았다면 판매마진은 개선된 반면, 기업의 판매활동은 부진하였음을 의미한다.
-----------	--



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



기업세전순이익률(%)

수익성분석용어설명	
기업세전순이익률	- 자금원천에 관계없이 기업에 투하된 총자본이 얼마나 효율적으로 운용되었는가를 나타내는 지표로서 세전순이익에서 차입금에 대한 이자비용을 차감하기 전의 금액을 총자본과 대비한 것이다. 따라서 기업가의 경영능력을 측정하는 지표로 이용되고 있다.
기업순이익률	- 당기순이익과 이자비용의 합계액을 총자본과 대비한 비율로서 기업에 투하된 총자본의 종합적인 최종 성과를 나타낸다.
자기자본순이익률	- 자기자본에 대한 당기순이익의 비율로서 ROE로 널리 알려져 있다. 자본조달 특성에 따라 동일한 자산구성 하에서도 서로 다른 결과를 나타낼 수 있으므로 자본구성과의 관계도 동시에 고려해야 한다.
영업이익률	- 기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하기 위한 지표로서 제조 및 판매활동과 직접 관계된 순수한 영업이익만을 매출액과 대비한 것으로 영업효율성 측정에 유용하다.
EBITDA 대 매출액	- EBITDA는 이자 및 법인세차감전순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출된다. 회계상의 순이익이 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리방식의 차이에 의해 영향을 받는데, EBIT와 EBITDA는 이러한 영향이 배제된 경영성과를 측정할 수 있어서 수익성 판단지표로 유용하게 쓰인다.
차입금 평균이자율	- 회사채, 금융기관차입금 등 이자부부채에 대한 금융비용의 비율로서 차입금에 대한 종합적인 평균이자율을 의미하며, 이 비율과 다른 수익성 지표를 비교해 봄으로써 타인자본의 운용이 효율적으로 이루어졌는가를 판단할 수 있다.
금융비용 대 총비용	- 총비용 중 금융비용이 차지하는 비중을 나타내는 것으로서 차입금 의존도와 밀접한 관계가 있다.

▶ 재무분석

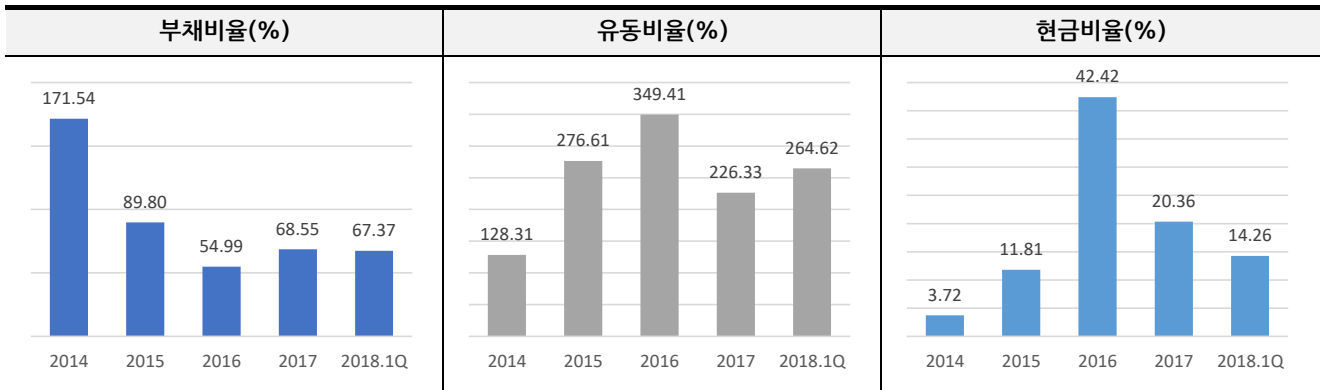
④ 안전성 분석

: 자산 및 자본의 관계비율은 재무상태표 각 항목간의 관계를 설명하는 정태비율로서 단기채무 지불능력인 유동성과 경기대응 능력인 안정성을 측정하는 지표이다.

단위: %

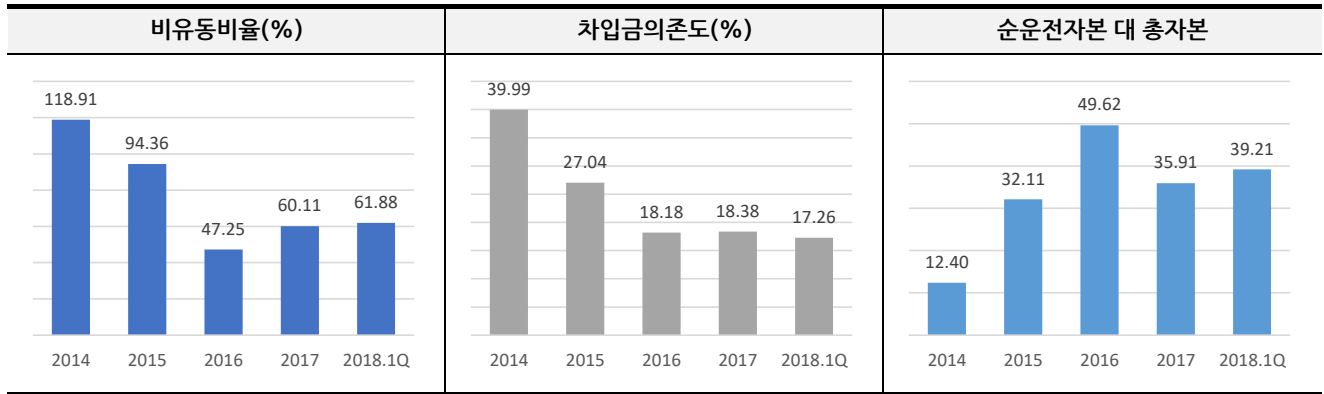
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
부채비율	171.54	89.80	54.99	68.55	67.37	(부채총계 / 자본총계) x 100
유동비율	128.31	276.61	349.41	226.33	264.62	(유동자산 / 유동부채) x 100
현금비율	3.72	11.81	42.42	20.36	14.26	(현금 및 현금성자산 / 유동부채) x 100
비유동비율	118.91	94.36	47.25	60.11	61.88	(비유동자산 / 자기자본) x 100
차입금의존도	39.99	27.04	18.18	18.38	17.26	(총차입금 / 총자본) x 100
매출채권 대 매입채무	169.11	188.93	214.16	211.13	221.04	(매출채권 / 매입채무) x 100
순운전자본 대 총자본	12.40	32.11	49.62	35.91	39.21	(유동자산 - 유동부채) / 총자본 x 100
자기자본비율	36.83	52.69	64.52	59.33	59.75	(자본총계 / 자산총계) x 100

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

안정성 분석 용어 설명	
부채비율	- 부채비율은 타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 대표적인 안정성 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 판단할 수 있다. 부채비율은 자기자본비율과 역(逆)의 관계에 있어 자기자본비율이 높을수록 부채비율은 낮아지게 된다. 경영자입장에서는 단기채무 상환의 압박을 받지 않고 투자수익률이 이자율을 상회하는 한 타인자본을 계속 이용하는 것이 유리하다. 그러나 채권회수의 안전성을 중시하는 채권자는 부정적일 수 있는데, 왜냐하면 기업의 부채비율이 지나치게 높을 경우 추가로 부채를 조달하는 것이 어려울 뿐만 아니라 과다한 이자비용의 지급으로 수익성도 악화되어 지급불능 사태에 직면할 가능성이 높아지기 때문이다.
유동비율	- 단기채무에 충당할 수 있는 유동자산의 규모를 평가하고, 이를 통해 기업의 단기지급능력을 판단하는 대표적인 지표이다. 유동비율이 높을수록 단기지급능력이 양호하다고 볼 수 있으나 과다한 유동자산 보유는 자산운용의 효율성을 떨어뜨려 수익성을 저해할 수 있다.
현금비율	- 유동부채에 대한 현금 및 현금성자산의 비율로서 기업의 초단기 채무지급능력을 가늠할 수 있는 지표이다. 2007년부터 회계기준 변경으로 단기금융상품을 현금 및 현금성자산에서 단기투자자산으로 분류하고 있다.



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

안전성분석용어설명	
비유동비율	- 기업이 보유한 자산의 고정화 위험을 측정하는 비율로서 운용기간이 장기에 속하는 비유동자산을 어느 정도 자기자본으로 충당하였는가를 나타내는 지표이다. 비유동비율은 일반적으로 100% 이하를 양호한 수준으로 보고 있는데 이는 장기적으로 자금이 고착되는 비유동자산에 대한 투자는 가급적 상한기한이 없는 자기자본으로 충당하는 것이 기업의 장기 안전성 면에서 바람직하다고 보기 때문이다.
차입금의존도	- 총자본 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표이다. 차입금의존도가 높은 기업일수록 금융비용 부담이 가중되어 수익성이 저하되고 안전성도 낮아지게 된다.
매출채권 대 매입채무	- 기업간 신용관계를 나타내는 매출채권과 매입채무를 대비시킨 것으로 기업의 자금관리에 중요한 지표로 이용된다. 이 비율이 높을수록 기업의 유동비율은 높게 나타나지만 매출채권의 과도한 보유는 오히려 자금사정의 악화를 초래하는 요인이 될 수도 있다.
순운전자본 대 총자본	- 지급능력의 기초가 되는 순운전자본의 총자본에 대한 비율로서 높을수록 유동성이 양호하다는 것을 의미한다
자기자본비율	- 자기자본비율은 총자본총에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 대표적인 재무구조 지표이다. 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 기업이 운용할 수 있는 자본이므로 이 비율이 높을수록 기업의 안전성이 높다고 할 수 있다.

▶ 재무분석

⑤ 활동성 분석

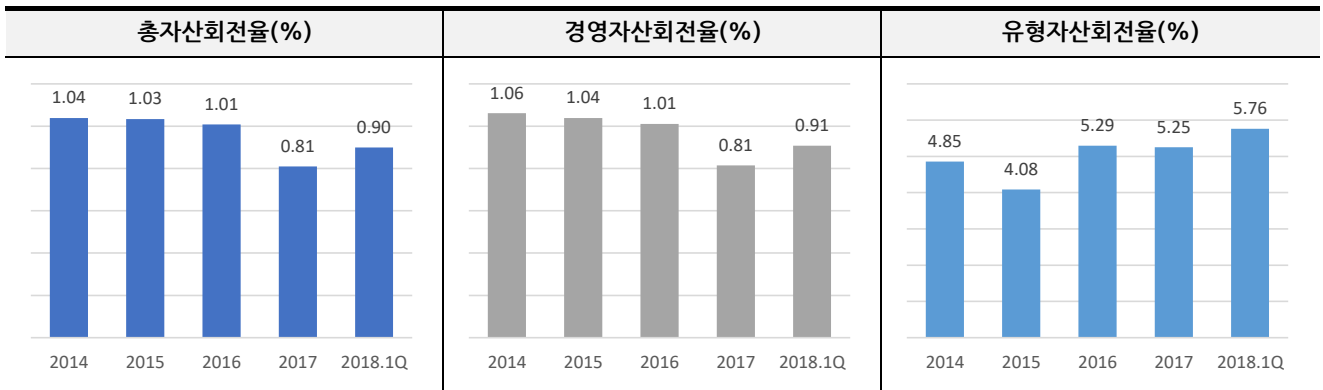
: 자산 및 자본의 회전율은 기업에 투하된 자본이 기간중 얼마나 활발하게 운용되었는가를 나타내는 비율로서 활동성 분석이라고 한다. 기업은 수익증대를 목적으로 투입된 자본을 끊임없이 회전시키는데 이에 따른 성과는 매출액으로 대표될 수 있다.

따라서 회전율을 측정하는 기본항목은 매출액이며, 기업의 활동성은 매출액과 각 자산 및 자본 항목에 대한 회전배수로 측정된다.

단위: %

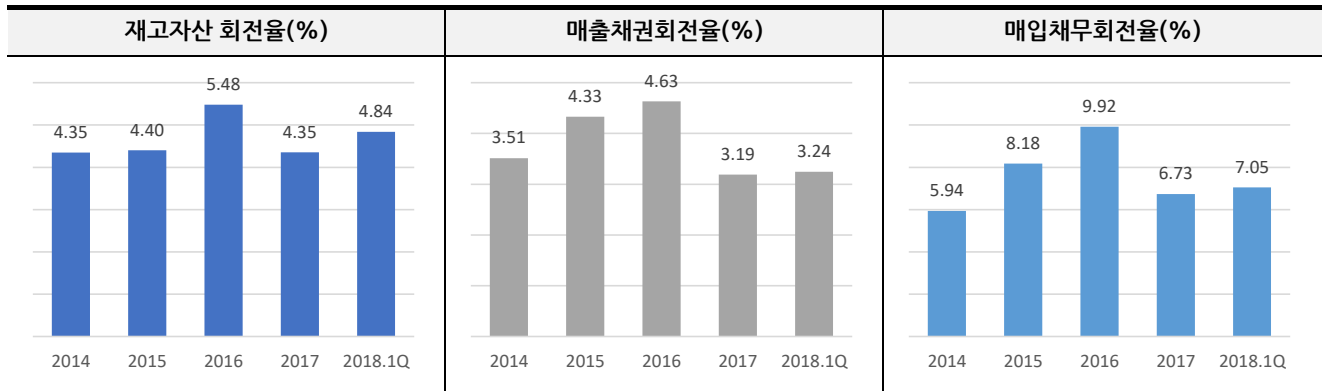
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산회전율	1.04	1.03	1.01	0.81	0.90	매출액 / 총자산(평균)
자기자본회전율	2.70	2.32	1.67	1.31	1.47	매출액 / 자기자본(평균)
경영자산회전율	1.06	1.04	1.01	0.81	0.91	매출액 / (총자산-(건설중인자산+투자자산)의 평균
비유동자산회전율	2.49	2.21	2.69	2.44	2.61	매출액 / 비유동자산(평균)
유형자산회전율	4.85	4.08	5.29	5.25	5.76	매출액 / 유형자산(평균)
재고자산회전율	4.35	4.40	5.48	4.35	4.84	매출액 / 재고자산(평균)
매출채권회전율	3.51	4.33	4.63	3.19	3.24	매출액 / 매출채권(평균)
매입채무회전율	5.94	8.18	9.92	6.73	7.05	매출액 / 매입채무(평균)

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

활동성 분석 용어 설명	
총자산회전율	- 총자산이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 비율로서 기업에 투하한 총자산의 운용효율을 총괄적으로 표시하는 지표이다.
자기자본회전율	- 자기자본이 1년 동안 몇 번 회전했는가를 나타내는 비율로서 자기자본이용의 효율성을 측정하는 지표이다.
경영자산회전율	- 영업활동에 직접 투입/활용되고 있는 경영자산의 효율성을 평가하는데 이용되는 지표이다.
비유동자산회전율	- 비유동자산의 효율적 이용도를 나타내는 지표로서 자본의 고정화 정도를 판단하는 수단이 되며, 유동성분석에 있어서도 유용한 보조지표로 이용될 수 있다.
유형자산회전율	- 유형자산의 이용도를 나타내는 지표로서 기업이 보유하고 있는 설비자산의 적정성 여부를 판단하는데 유용하다. 이 비율이 높으면 비유동자산의 유지를 위하여 지출되는 상각비, 보험료, 수선비 등의 고정비가 제품단위당 체감적으로 배분되어 원가절감이 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. 그러나 영업규모에 비해 설비투자가 부진한 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있으므로 해석에 신중을 기할 필요가 있다.



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

재고자산회전율	<p>- 재고자산회전율은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 현금 등 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타낸다. 일반적으로 이 비율이 높을수록 상품의 재고손실 방지 및 보험료, 보관료의 절약 등 재고자산의 관리가 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다.</p> <p>그러나 재고를 정상적인 영업활동에 필요한 적정수준 이하로 유지하여 수요변동에 적절히 대처하지 못하는 경우에도 이 비율은 높게 나타날 수 있으므로 해석에는 유의할 필요가 있다.</p>
매출채권회전율	<p>- 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 비율로서 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다. 매출채권회전율의 역수를 취하여 365일을 곱하면 평균회수기간을 계산할 수 있는데 이 기간이 짧을수록 매출채권이 효율적으로 관리되어 판매자금이 매출채권에 오래 묶여 있지 않음을 뜻한다. 그러나 기업이 시장점유율을 확대하기 위해 판매전략을 강화하는 경우에도 매출채권회전율이 낮게 나타날 수 있으므로 기업의 목표회수기간이나 판매조건과 비교하여 적정성을 평가하여야 할 것이다.</p>
매입채무회전율	<p>- 매입채무의 지급속도를 측정하는 지표로서 기업의 부채중에서도 특히 매입채무가 원활히 결제되고 있는가의 여부를 나타낸다. 매입채무회전율이 높을수록 결제속도가 빠름을 의미하나 회사의 신용도가 저하되어 신용 매입기간을 짧게 제공받는 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있다 때문에 운전자본의 압박가능성 등을 보다 정확하게 분석하기 위해서는 매출채권회전율도 함께 비교/검토하는 것이 요구된다.</p>

▶ 재무분석

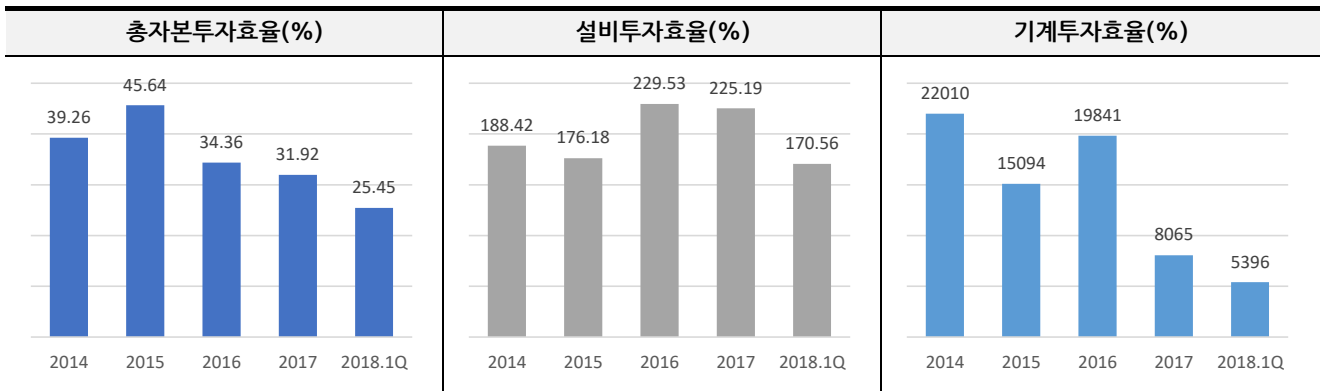
⑥ 생산성 분석

: 기업활동의 성과 및 효율을 측정하고 개별 생산요소의 기여도 및 성과배분의 합리성 여부를 살펴보기 위한 지표이다.
 그러므로 생산성에 관한 지표는 경영합리화의 척도라고 할 수 있으며, 생산성 향상으로 얻은 성과에 대한 분배기준이 된다.
 아울러 근래에는 기업의 경영성과 평가는 부가가치 생산성 개념으로 측정하는 것이 일반적이다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자본투자효율	39.26	45.64	34.36	31.92	25.45	(부가가치 / 총자본(평균)) x 100
설비투자효율	188.42	176.18	229.53	225.19	170.56	(부가가치 / (유형자산-건설중인자산)의 평균) x 100
기계투자효율	22010	15094	19841	8065	5396	(부가가치 / 기계장치(평균)) x 100
노동소득분배율	72.82	75.80	73.80	77.74	78.72	(인건비 / 요소비용부가가치(영업잉여 + 금융비용 + 인건비)) x 100
부가가치	- 부가가치 산출공식: 인건비 + 영업잉여(영업손익+대손상각비-이자비용)+법인세+감가상각비+이자비용 - 인건비는 판매비와 관리비의 인건비 항목 x 2로 산정, 이유는 매출원가 포함된 인건비를 반영하기 위함.					

자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터



자료: 인텔리안테크 / 세종기업데이터

생산성 분석 용어 설명

총자본투자효율	- 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 자본생산성 측정지표로 이 비율이 높으면 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미한다.
설비투자효율	- 기업에서 실제로 사용되고 있는 유형자산(유형자산 - 건설중인자산)이 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내며, 총자본투자효율의 보조지표로 이용된다. 또한 설비투자효율 x 노동장비율 = 종업원 1인 당 부가가치로 표시되므로 노동생산성의 변동요인 분석에도 이용된다.
기계투자효율	- 설비투자효율의 보조지표로 기업이 보유하고 있는 기계장치가 부가가치의 생산에 어느 정도 기여하였는가에 대한 정보를 제공한다.
노동소득분배율	- 기업이 창출한 요소비용 부가가치 중에서 노동력을 제공한 근로자에게 분배된 몫의 비중을 나타낸다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.