



제노코 (361390)

실적 개선에 우주 모멘텀이 더해지는 국면

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Not Rated

현재 주가(1/19)	18,400원
상승여력	-
시가총액	1,380억원
발행주식수	7,501천주
52 주 최고가 / 최저가	25,050 / 14,960원
90 일 일평균 거래대금	8.14억원
외국인 지분율	10.1%
주주 구성	
유탄삼 (외 4 인)	42.1%
안동명 (외 1 인)	8.2%
제노코우리스주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.3	10.9	-4.6	-12.0
상대수익률(KOSDAQ)	14.1	3.4	4.2	-30.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
매출액	30	34	46	51
영업이익	-1	2	4	3
EBITDA	0	3	5	4
지배주주순이익	-1	2	6	3
EPS	-197	291	779	362
순차입금	-3	-8	2	-12
PER	-	-	37.5	55.1
PBR	-	-	7.0	4.4
EV/EBITDA	7.2	-	43.7	31.3
배당수익률	-	-	0.2	0.3
ROE	-11.6	22.7	29.7	8.4

주가 추이



제노코는 항공우주 통신 전문기업으로, 4Q23 분기 최대 매출 달성이 기대됩니다. ‘24년에는 다양한 우주 모멘텀 지속을 전망합니다.

항공우주와 방위산업을 함께 품은 업체

제노코는 '04년 설립된 항공우주 통신 전문 기업이다. 3Q23 누적 매출 비중은 위성통신 26%, 항공전자 9%, EGSE/점검장비 13%, 방산핵심 부품 52%다. ①위성통신 부문은 위성탑재체(X-Band Transmitter 차세대중형위성 1, 2호 탑재, 3호 탑재 예정), 위성지상국(ANASIS-I&II 사업 참여, KT SAT 등 민수시장 진출) 사업 등으로 구성된다. ②EGSE/점검 부문은 위성탑재체 및 무기체계장비의 성능검증 장비를 생산(425 사업 등 참여)한다. ③항공전자 부문은 고정익 혼선방지기(FA-50/T-50 DA, KF-21 IBU), 회전익 인터콤(LAH ICS) 등을 생산한다. ④방산 부문은 광케이블(TICN 4차 양산 진행) 등을 납품한다.

4Q23 분기 최대 매출 달성 기대

동사의 4Q23 실적은 매출액 171억원(YoY +20.8%, 이하 YoY), 영업이익 14억원(+1,000%, OPM 8.0%)으로 추정한다. TICN 4차 양산 매출 인식 확대 등으로 분기 최대 매출 달성을 기대한다. 상반기 발생했던 재고자산 평가손실 관련 이슈의 해소, 일부 프로젝트 충당금의 환입 등으로 수익성 또한 개선될 것으로 추정한다.

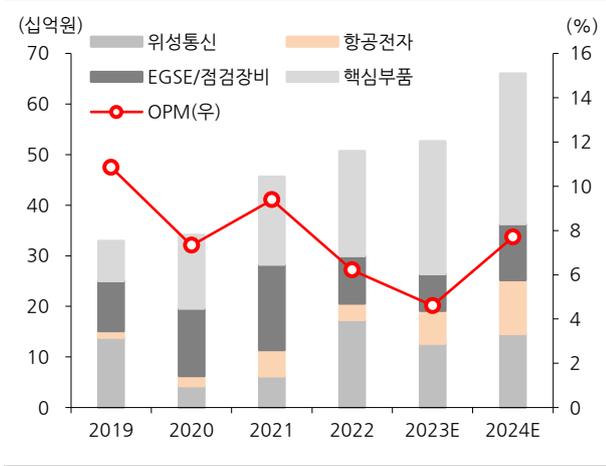
실적 개선에 우주 모멘텀이 더해지는 국면

‘24년은 항공전자의 본격 양산과 함께 연간 매출 +25%↑ 성장 및 OPM 7.5%↑ 달성을 예상한다. 아울러 우주항공청 개설, 425 사업 관련 EGSE 납품, 주요 고객사 한화시스템 초소형/저궤도 위성사업 등 우주 모멘텀도 이어질 전망이다. ‘23년 말 수주잔고는 약 900억원 수준으로 추정하며, ‘24년 말에는 1,000억원을 넘어설 것으로 전망한다. 상반기에도 소형무장헬기(LAH) 인터콤 양산 계약 등 신규 수주가 이어질 것으로 기대하며, 지난 10월 Viasat의 국내 독점 MRO 센터 구축 MOU를 계기로 해외시장 진출도 점차 가시화될 것으로 예상된다.

2024년 예상 P/E 30.6배 수준

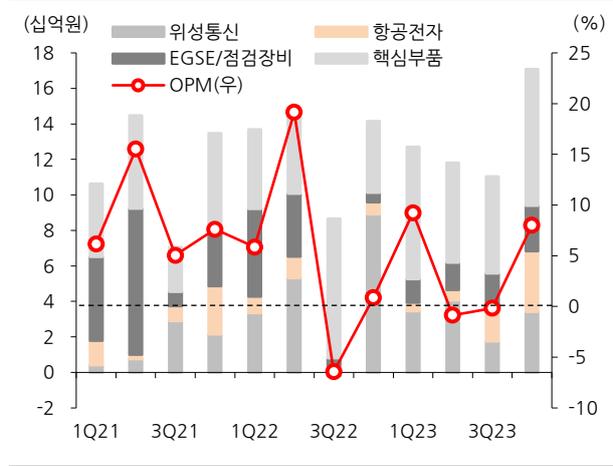
‘24년 순이익은 45억원, P/E는 30.6배로 추정한다. 연말 이후 주가가 소폭 반등했음에도 historical P/E와 비교 시 여전히 낮은 수준이다.

[그림1] 제노코 연간 실적 추이 및 전망



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제노코 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 제노코 주요 수주 공시 내역(2020~2023)

(단위: 십억원)

연도	계약	계약 시작일	계약 종료일	계약상대	계약금액	합산금액
2023	[위성통신] SAR검증위성 위성체 전원공급모듈, EGSE, 케이블 하네스 개발	2023-11-27	2026-12-29	한화시스템	3.3	19.0
	[EGSE/시험정비장비] FFX-III 2-6번함 전투체계 CMS, MFR 시험정비장비 양산	2023-11-02	2025-07-24	한화시스템	4.6	
	[위성통신] 초소형 통신위성 항재밍/저피탐 웨이브폼 개발2단계 제작 및 시험	2023-09-05	2024-12-31	국방과학연구소	2.5	
	[방위산업핵심부품] 울산급 Batch-III 2~6번함 MFR 양산	2023-07-28	2026-09-21	한화시스템	5.3	
	[항공우주] 소해헬기 체계개발 인터콤(ICS) 개발	2023-05-04	2026-11-23	한국항공우주산업	3.3	
2022	[항공우주] 상륙공격헬기 인터콤(ICS체계개발)	2022-12-22	2026-08-26	한국항공우주산업	2.8	22.1
	[항공우주] 백두체계능력보강 2차 사업 혼선방지기(IBU), 케이블 조립체 국산화 개발	2022-10-26	2026-12-31	한국항공우주산업	2.4	
	[위성통신] 차세대 위성통신시스템 신규도입 및 고도화 구축 제조구매설치	2022-07-12	2024-05-31	한국수자원공사	6.6	
	[핵심부품개발사업] 전술정보통신체계(TICN) 3개부체계 4차양산	2022-03-30	2024-11-22	한화시스템	10.3	
2021	[핵심부품개발사업] TICN HCTRS 양산계약	2021-12-20	2024-11-30	휴니드테크놀러지스	15.8	52.0
	[핵심부품개발사업] 전술정보통신체계(TICN) 4차양산, 시험장비분체 외 18종	2021-11-22	2023-09-21	한화시스템	12.3	
	[핵심부품개발사업] 구축함(KDDX)전투체계 다기능위상배열레이다 시계 광전변환기 외	2021-09-28	2030-12-31	한화시스템	3.3	
	[위성통신] JTDL(완성형)체계종합시험 LINK-22 Devices 외	2021-06-14	2025-12-29	한화시스템	3.0	
	[IFF 항공 양산] 피아식별장비 성능개량 사업(항공전력 케이블 조립체 양산)	2021-05-17	2023-12-22	한화시스템	4.3	
	KF-X AESA 레이더 개발 및 항공기 통합 AESA RITE HW IMPLEMENTATION	2021-04-16	2026-05-29	한화시스템	1.8	
군위성통신체계 몸체조립체 등 13종 양산 계약	2021-04-12	2023-11-24	한화시스템	11.4		

자료: 제노코, DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	35	30	34	46	51
매출총이익	3	2	5	8	7
영업이익	1	-1	2	4	3
EBITDA	1	0	3	5	4
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	-1	2	4	3
당기순이익	0	-1	2	6	3
지배주주순이익	0	-1	2	6	3
증가율(%)					
매출액	24.2	-13.5	13.1	33.9	11.1
영업이익	-51.0	적전	흑전	71.5	-26.5
EBITDA	-32.4	적전	흑전	51.9	-12.9
순이익	-62.8	적전	흑전	245.6	-53.5
이익률(%)					
매출총이익률	10.0	5.2	16.0	16.5	14.5
영업이익률	1.6	-3.2	7.3	9.4	6.2
EBITDA 이익률	3.5	-1.3	9.8	11.1	8.7
세전이익률	1.2	-2.7	6.2	9.5	6.4
순이익률	0.9	-2.7	5.0	12.8	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
영업현금흐름	-2	5	6	0	10
당기순이익	0	-1	2	6	3
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-4	5	2	-6	3
매출채권 감소(증가)	-2	1	1	-4	1
재고자산 감소(증가)	-2	1	-3	-3	0
매입채무 증가(감소)	2	-1	4	0	1
투자현금흐름	0	0	-1	-27	4
유형자산처분(취득)	0	0	0	-21	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-6	6
재무현금흐름	2	-2	-1	27	-8
차입금의 증가(감소)	2	-2	-1	9	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	17	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	0	4	6	7
(-)운전자본증가(감소)	4	-6	-5	10	-11
(-)설비투자	0	0	0	21	2
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-2	5	8	-25	16
(-)기타투자	0	1	3	-5	8
잉여현금	-2	5	6	-20	8
NOPLAT	0	-1	2	3	3
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	4	-6	-5	10	-11
(-)Capex	0	0	0	21	2
OpFCF	-3	5	7	-27	13

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	18	17	24	37	37
현금성자산	3	6	11	11	17
매출채권	6	4	4	5	3
재고자산	6	5	6	9	9
비유동자산	3	3	4	26	27
투자자산	2	2	3	5	4
유형자산	1	1	1	21	21
무형자산	1	0	1	1	1
자산총계	21	20	29	63	63
유동부채	13	12	20	21	25
매입채무	4	2	6	6	7
유동성이자부채	5	3	3	2	1
비유동부채	1	1	1	11	5
비유동이자부채	0	0	0	10	4
부채총계	14	13	20	32	30
자본금	1	1	1	4	4
자본잉여금	3	3	4	19	19
이익잉여금	4	3	3	8	11
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8	7	8	31	34

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표					
EPS	72	-197	291	779	362
BPS	3,879	3,455	4,232	4,160	4,508
DPS	0	0	0	50	50
CFPS	391	5	699	807	903
ROA(%)	1.6	-4.0	7.0	12.7	4.3
ROE(%)	4.0	-11.6	22.7	29.7	8.4
ROIC(%)	6.1	-13.0	-	-	10.5
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	37.5	55.1
PBR	-	-	-	7.0	4.4
PSR	-	-	-	4.8	3.0
PCR	-	-	-	36.2	22.1
EV/EBITDA	1.6	7.2	-	43.7	31.3
배당수익률	-	-	-	0.2	0.3
안정성(%)					
부채비율	183.6	194.6	249.7	102.3	87.3
Net debt/Equity	26.1	-41.1	-97.4	5.2	-34.7
Net debt/EBITDA	162.5	717.7	-240.0	32.2	-266.4
유동비율	142.0	136.2	124.3	175.4	147.0
이자보상배율(배)	5.0	-	9.6	30.1	13.6
자산구조(%)					
투하자본	65.0	26.0	-15.7	66.2	47.6
현금+투자자산	35.0	74.0	115.7	33.8	52.4
자본구조(%)					
차입금	37.6	29.9	25.6	28.9	14.1
자기자본	62.4	70.1	74.4	71.1	85.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 1월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%