

제노코(361390,KQ)

분기 최대 수익 달성. 방산과 우주항공 수혜

2022.08.11

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 25,900원(08/10)

시가총액: 194.3(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2Q21 Review: 매출액 -0.3%yoy, 영업이익 23.0%yoy. 분기 최고 수익률 달성

전일(8/10) 분기보고서를 통해 발표한 2 분기 실적(별도 기준)은 매출액 144 억원, 영업이익 28 억원을 달성함. 전년동기대비 매출액은 유사했지만, 영업이익은 23.0% 증가하면서 수익성이 개선됨. 시장 기대치(매출액 153 억원, 영업이익 23 억원) 대비 매출액은 소폭 하회하였으나, 영업이익은 20.3% 상회하면서 분기 최고 수익성을 보여주었음.

2 분기 실적에서 긍정적인 것은 분기 최고 수준의 매출액과 영업이익을 보여 주었다는 것임.

① 주력사업인 EGSE(Electrical Ground Support Equipment, 전지상지원장비)/점검장비 매출(매출비중 24.6%) 및 방산 핵심부품 매출(매출비중 30.2%)이 전년동기대비 각각 56.9%, 16.9% 감소했음에도 불구하고, 위성지상국 매출이 급증(위성지상국 매출: 2Q21, 5 억원, 매출비중 3.7%) → 2Q22, 49 억원, 매출비중 34.0%)하면서 실적 성장을 견인하였기 때문임. 또한 항공전자 및 위성탑재체도 전년동기 대비 높은 성장을 보였음. ② 최대 영업이익률(영업이익률: 2Q21, 15.5%) → 2Q22, 19.2%, +3.6%p)을 보이며 최대 수익성을 보임. 이는 연구개발을 마친 양산 제품의 매출 비중이 높아지고 일부 단순업무의 경우 외주업체를 통한 비용절감의 효과가 반영되었기 때문임.

3Q22 Preview: 비수기이지만 전년동기 수준을 넘어서며 안정적 성장 지속 전망

당사 추정 3분기 예상실적(별도 기준)은 매출액 90 억원, 영업이익 11 억원으로 전년동기대비 각각 28.0%, 215.4% 증가하며 전년동기대비 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 예상함.

현재주가는 2022년 기준 PER 34.7 배, 동종업계 대비 할인되어 거래 중

당사 추정 2022년 예상 실적 기준, PER 34.7 배 수준으로 국내 주요고객 및 유사업체(한화시스템, LG 넥스원, 한국항공우주, 세트렉아이, 인텔리안테크) 평균 PER 42.3 배 대비 할인되어 거래 중임. 최근 해외항 대규모 방산 수주가 진행되고 있는 가운데, 동사의 관련 부품 및 장비가 공급될 것으로 예상되고, 또한 정부의 다양한 국가우주개발사업 및 프로젝트에 관여하고 있어 중장기적 성장 모멘텀을 확보, 향후 주가에 긍정적으로 반영할 것으로 판단함.

발행주식수	7,501천주
52주 최고가	145,000원
최저가	19,450원
52주 일간 Beta	2.44
90일 일평균거래대금	59억원
외국인 지분율	9.7%
배당수익률(2022F)	0.2%

주주구성	
유타삼 (외 3인)	42.1%
안동명 (외 1인)	8.2%
차사주 (외 1인)	1.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.5%	50.1%	102.0%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	6.6	6.1	▲
영업이익(23)	7.2	7.1	▲



(단위: 십억원, %)	2Q22P					3Q22E			2021A	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	14.4	16.5	-12.6	15.3	-5.7	9.0	-37.5	28.0	45.6	53.2	16.7	60.6	13.9
영업이익	2.8	1.8	49.9	2.3	20.3	1.1	-59.4	215.4	4.3	6.6	54.2	7.2	8.4
세전이익	2.7	1.8	45.5	2.3	15.6	1.1	-57.8	45.8	4.4	6.5	48.9	7.1	9.4
순이익	2.1	1.6	27.0	2.2	-5.1	1.1	-49.0	76.1	5.8	5.6	-4.1	6.4	14.0
영업이익률	19.2	11.2	8.0	15.0	4.1	12.4	-6.7	7.4	9.4	12.4	3.0	11.8	-0.6
순이익률	14.5	10.0	4.5	14.4	0.1	11.8	-2.7	3.2	12.8	10.5	-2.3	10.5	0.0
EPS(원)	1,114	2,694	-58.6	1,173	-5.1	568	-49.0	72.0	779	747	-4.1	851	14.0
BPS(원)	4,476	13,649	-67.2	1,386	222.8	4,618	3.2	-59.7	4,160	4,860	16.8	5,662	16.5
ROE(%)	24.9	19.7	5.2	84.6	-59.7	12.3	-12.6	9.4	29.7	16.6	-13.1	16.2	-0.4
PER(X)	23.3	9.6	-	22.1	-	45.6	-	-	37.5	34.7	-	30.4	-
PBR(X)	5.8	1.9	-	18.7	-	5.6	-	-	7.0	5.3	-	4.6	-

자료: 제노코, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준



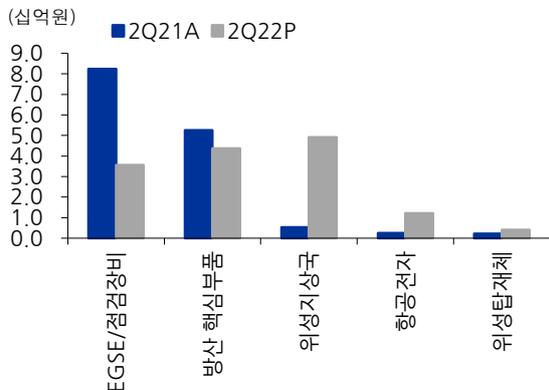
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 2Q22 잠정실적(별도 기준): 매출액 -0.3%yoy, 영업이익 +23.0%yoy

(십억원, %)	2Q22P			2Q21A	1Q22A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	14.4	-0.3	5.4	14.5	13.7
제품별 매출(십억원)					
EGSE/점검장비	3.6	-56.9	-27.9	8.2	4.9
방산 핵심부품	4.4	-16.9	-2.7	5.2	4.5
위성지상국	4.9	823.9	54.7	0.5	3.2
항공전자	1.2	384.5	29.4	0.3	0.9
위성탑재체	0.4	84.3	138.1	0.2	0.2
제품별 매출비중(%)					
EGSE/점검장비	24.6	-32.3	-11.4	56.9	36.0
방산 핵심부품	30.2	-6.0	-2.5	36.2	32.7
위성지상국	34.0	30.3	10.8	3.7	23.2
항공전자	8.4	6.7	1.6	1.7	6.9
위성탑재체	2.8	1.3	1.5	1.5	1.2
이익(십억원)					
영업이익	2.8	23.0	244.4	2.2	0.8
세전이익	2.7	20.1	235.2	2.2	0.8
당기순이익	2.1	31.5	231.5	1.6	0.6
이익률(%)					
영업이익률	19.2	3.6	13.3	15.5	5.9
세전이익률	18.4	3.1	12.6	15.3	5.8
당기순이익률	14.5	3.5	9.9	11.0	4.6

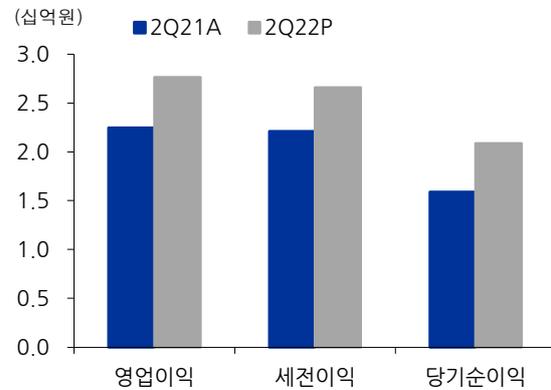
자료: 유진투자증권

도표 2. 두 사업부문 모두 성장세 유지



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 개선 지속



자료: 유진투자증권

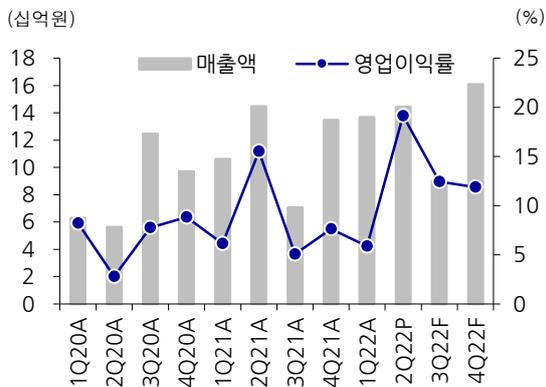


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F
매출액	6.3	5.6	12.5	9.7	10.6	14.5	7.1	13.5	13.7	14.4	9.0	16.1
증가율(% ,yoy)	-42.4	-36.2	74.4	58.4	69.1	157.2	-43.5	38.9	28.8	-0.3	28.0	19.4
증가율(% ,qoq)	2.6	-10.4	121.5	-22.2	9.6	36.3	-51.3	91.1	1.6	5.4	-37.5	78.3
제품별 매출액												
EGSE/점검장비	2.4	2.2	5.0	3.7	4.7	8.2	0.5	3.4	4.9	3.6	1.7	4.4
방산 핵심부품	2.6	2.3	5.2	4.4	4.1	5.2	3.0	5.0	4.5	4.4	2.7	5.9
위성지상국	0.6	0.6	1.6	1.3	0.3	0.5	2.5	1.5	3.2	4.9	2.3	1.8
항공전자	0.7	0.5	0.6	0.2	1.4	0.3	0.9	2.7	0.9	1.2	1.8	1.9
위성탑재체	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.8	0.2	0.4	0.5	2.0
제품별 매출비중												
EGSE/점검장비	38.3	38.3	40.5	38.3	44.4	56.9	6.9	25.6	36.0	24.6	18.6	27.5
방산 핵심부품	41.4	41.4	41.4	45.7	38.7	36.2	42.0	37.2	32.7	30.2	30.3	36.9
위성지상국	8.8	10.8	12.6	13.7	2.5	3.7	35.6	11.3	23.2	34.0	25.5	11.3
항공전자	11.2	8.9	5.0	1.8	13.0	1.7	12.2	20.1	6.9	8.4	20.0	11.7
위성탑재체	0.3	0.6	0.6	0.6	1.4	1.5	3.3	5.8	1.2	2.8	5.8	12.6
수익												
매출원가	5.1	4.6	10.8	8.1	9.2	11.5	6.0	11.4	11.9	10.7	7.2	13.0
매출총이익	1.2	1.0	1.7	1.6	1.4	2.9	1.1	2.1	1.8	3.7	1.8	3.1
판매관리비	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	0.7	1.2
영업이익	0.5	0.2	1.0	0.9	0.7	2.2	0.4	1.0	0.8	2.8	1.1	1.9
세전이익	0.4	0.1	1.0	0.6	0.8	2.2	0.8	0.6	0.8	2.7	1.1	1.9
당기순이익	0.3	0.0	0.9	0.5	0.6	1.6	0.6	3.0	0.6	2.1	1.1	1.8
이익률(%)												
매출원가율	81.4	82.2	86.3	83.7	86.6	79.7	84.5	84.6	86.8	74.2	80.1	80.9
매출총이익률	18.6	17.8	13.7	16.3	13.4	20.3	15.5	15.4	13.2	25.8	19.9	19.1
판매관리비율	10.4	15.0	5.9	7.4	7.2	4.8	10.5	7.8	7.3	6.6	7.5	7.2
영업이익률	8.2	2.8	7.8	8.8	6.2	15.5	5.0	7.6	5.9	19.2	12.4	11.9
세전이익률	5.8	2.1	8.0	6.5	7.3	15.3	10.9	4.5	5.8	18.4	12.4	11.9
당기순이익률	5.2	0.0	7.1	4.9	6.0	11.0	8.6	22.4	4.6	14.5	11.8	11.3

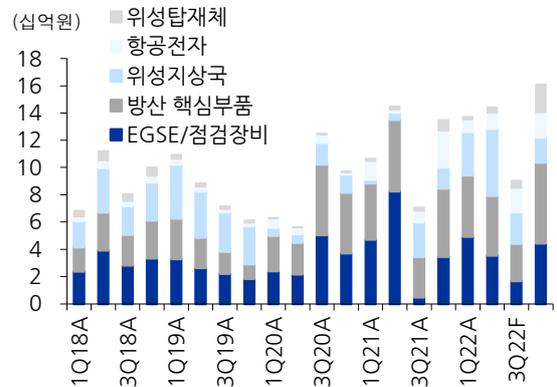
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

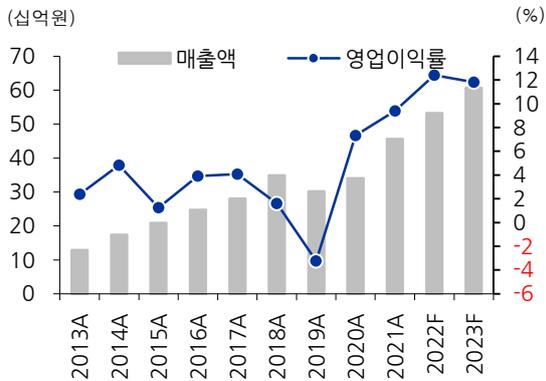


도표 7. 연간 실적 전망(별도 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	17.4	20.9	24.7	28.1	36.0	32.9	34.1	45.6	53.2	60.6
증가율(yoy, %)	35.4	19.9	18.5	13.6	28.4	-8.6	3.5	33.9	16.7	13.9
제품별 매출액										
EGSE/점검장비	-	-	-	3.0	12.5	9.9	13.3	16.9	14.6	16.9
방산 핵심부품	-	-	-	17.6	9.6	7.9	14.5	17.3	17.5	18.1
위성지상국	-	-	-	6.0	10.0	13.0	4.1	4.8	12.2	14.1
항공전자	-	-	-	0.9	1.8	1.3	2.0	5.2	5.8	7.3
위성탑재체	-	-	-	0.5	1.0	0.9	0.2	1.4	3.1	4.2
제품별 매출 비중										
EGSE/점검장비	-	-	-	10.7	35.7	30.0	39.1	37.0	27.4	27.8
방산 핵심부품	-	-	-	62.8	27.5	23.9	42.6	38.0	32.9	29.9
위성지상국	-	-	-	21.5	28.6	39.3	11.9	10.6	22.9	23.3
항공전자	-	-	-	3.0	5.2	4.1	5.9	11.4	11.0	12.0
위성탑재체	-	-	-	1.9	2.9	2.6	0.5	3.0	5.9	7.0
수익										
매출원가	15.0	18.8	21.9	23.1	31.7	27.0	28.6	38.1	42.9	48.8
매출총이익	2.4	2.0	2.8	5.0	4.4	6.0	5.5	7.5	10.4	11.8
판매관리비	1.5	1.8	1.8	3.8	2.4	2.4	2.9	3.2	3.8	4.7
영업이익	0.8	0.3	1.0	1.1	2.0	3.6	2.5	4.3	6.6	7.2
세전이익	0.8	0.2	0.8	0.9	1.2	2.9	2.1	4.4	6.5	7.1
당기순이익	0.8	0.2	0.8	0.8	1.0	2.2	1.7	5.8	5.6	6.4
이익률(%)										
매출원가율	86.3	90.2	88.7	82.3	90.0	81.9	84.0	83.5	80.5	80.5
매출총이익률	13.7	9.8	11.3	17.7	10.0	18.1	16.0	16.5	19.5	19.5
판매관리비률	16.8	14.0	11.8	10.4	8.4	8.9	8.6	7.1	7.1	7.7
영업이익률	4.8	1.2	3.9	4.1	1.6	10.9	7.3	9.4	12.4	11.8
세전이익률	4.5	0.8	3.1	3.2	1.2	8.9	6.2	9.5	12.2	11.7
당기순이익률	4.5	0.8	3.1	2.9	0.9	6.7	5.0	12.8	10.5	10.5

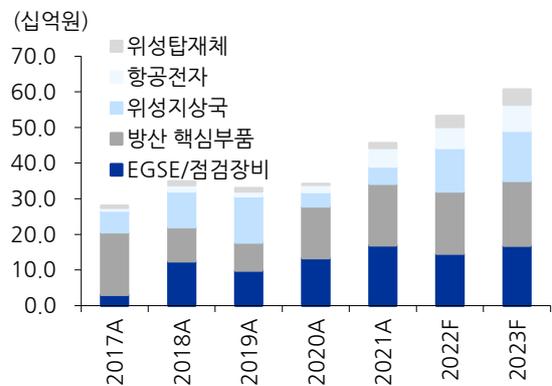
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 8. 매출액 증가와 함께 안정적인 수익성 유지



자료: 제노코, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 제노코, 유진투자증권



II. Peer Valuation

도표 10. Peer Group Valuation Table

	제노코	평균	한화시스템	LG 넥스원	한국항공우주	세트렉아이	인텔리안테크
주가	25,900		15,350	92,800	56,000	36,200	67,500
시가총액(십억원)	194.3		2,899.9	2,041.6	5,458.6	328.9	619.9
PER(배)							
FY20A	–	153.8	20.4	11.6	33.7	19.6	683.6
FY21A	37.5	54.7	25.4	14.4	49.5	–	129.5
FY22F	34.7	42.3	78.7	15.1	38.2	48.4	30.9
FY23F	30.4	24.0	34.9	11.9	28.3	27.6	17.3
PBR(배)							
FY20A	–	2.6	1.8	1.0	2.1	3.1	5.0
FY21A	7.0	2.9	1.4	2.0	2.5	3.5	5.1
FY22F	5.3	2.7	1.3	2.4	4.0	2.7	3.4
FY23F	4.6	2.4	1.3	2.1	3.6	2.5	2.8
매출액(십억원)							
FY20A	34.1		1,642.9	1,600.3	2,825.1	89.2	110.1
FY21A	45.6		2,089.5	1,822.2	2,562.3	73.5	138.0
FY22F	53.2		2,296.9	2,080.4	2,906.1	85.9	242.2
FY23F	60.6		2,459.4	2,570.2	3,415.1	108.9	368.2
영업이익(십억원)							
FY20A	2.5		92.9	63.7	139.5	13.7	3.3
FY21A	4.3		112.1	97.2	58.3	1.3	2.2
FY22F	6.6		91.7	171.0	165.0	8.0	22.1
FY23F	7.2		116.1	229.2	250.3	14.3	41.8
영업이익률(%)							
FY20A	7.3	6.6	5.7	4.0	4.9	15.3	3.0
FY21A	9.4	3.3	5.4	5.3	2.3	1.7	1.6
FY22F	12.4	7.3	4.0	8.2	5.7	9.3	9.1
FY23F	11.8	9.1	4.7	8.9	7.3	13.1	11.3
순이익(십억원)							
FY20A	1.7		93.6	57.9	72.3	11.9	0.6
FY21A	5.8		97.9	105.1	53.3	-12.7	6.0
FY22F	5.6		34.8	135.2	138.3	7.4	20.0
FY23F	6.4		79.2	172.3	190.0	13.0	35.8
EV/EBITDA(배)							
FY20A	–	18.5	8.6	11.0	12.1	8.1	52.8
FY21A	43.7	-1.9	6.9	9.9	14.9	-88.8	47.4
FY22F	23.8	14.4	9.8	10.2	16.5	16.7	18.9
FY23F	21.2	9.7	9.6	7.7	11.9	7.8	11.6
ROE(%)							
FY20A	22.7	8.4	9.4	8.9	6.0	17.2	0.7
FY21A	29.7	3.3	6.0	14.6	4.2	-13.2	5.0
FY22F	16.6	9.3	1.6	16.7	10.2	6.1	11.7
FY23F	16.2	12.6	3.5	18.6	12.7	10.0	18.1

주: 2022.08.10 종가기준
자료: Bloomberg, QuantWise, 유진투자증권



III. 회사 소개

방위산업 핵심부품 및 위성통신부품을 제조하는 항공우주 통신 전문기업

도표 11. 사업 영역: 위성통신, 항공전자



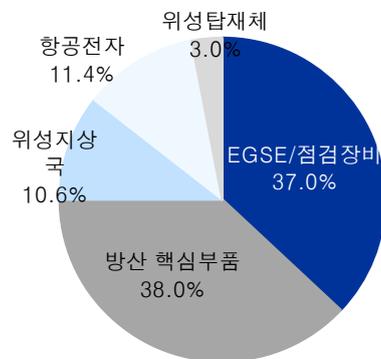
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 12. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2004.11	(주)제노코 법인 설립
2005.05	기업부설연구소 등록(한국산업기술진흥협회, 제 20051825 호)
2015.09	소형무장 헬기개발사업(LAH) 인터콤(CS) 개발 계약 체결
2016.12	KF-X 체계개발 IBU 개발 계약 체결
2017.11	ANASIS-2 위성운용국 개발 계약 체결
2019.03	425 SAR 위성탑재체 EGSE 개발계약 체결
2019.06	벤처기업 확인(기술보증기금, 제 20190106170 호)
2019.12	KF-X 체계개발 Fiber Optic Cable
2020.03	소재부품 전문기업 인증(산업통상자원부, 제 21647 호)
2020.09	TA-50 Block2 용 CB(Control Interference Blanker) 1 종 개발
2021.03	코스닥 신규상장 (3/24)

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: IRBook, 유진투자증권



도표 14. 성장 연혁: 방위산업을 기반으로 핵심기술 역량 강화

방위산업을 기반으로 핵심기술 역량 강화
 위성지상국에서 위성탑재체에 이르기까지 항공우주 분야별 핵심기술 확보
 글로벌 기업 대상 항공우주 시장을 개척하여 성장 모멘텀 강화

Cash Cow
방위 산업 기반 안정적 성장

'04~ 위성통신 시장 진입 시기

위성지상국 및 EGSE/점검장비 시장 진입

- ㈜제노코 법인설립
- 위성지상국 개발/양산
- 위성단말 양산
- 군 위성 (부)운용국 개발
- 위성 EGSE 및 정비장비 개발

'10~ 사업 포트폴리오 다각화 시기

항공전자 분야 진출 및 방위산업 핵심부품 개발

- 위성탑재체 우주핵심기술개발
- X-Band Transmitter(EQM)
- 위성지상국 핵심기술 확보
- EMP 방호 설계 및 제작
- 항공전자 핵심부품 개발
- T-50/FA-50 DA(혼선방지기)
- 무인기 IMC(통합임무컴퓨터)
- 방위산업 핵심부품 개발
- TICN 광전복합커넥터

Growth Engine
항공우주 사업을 통한 성장 모멘텀 강화

'16~ 첨단 우주 부품 개발 시기

정부 우주핵심기술개발 사업 수주 및 위성탑재체 시장 진출 성공

- 위성탑재체 / 차세대중형위성 1, 2호기
- X-Band Transmitter(FM) 계약
- 위성지상국 / ANASIS-II
- ANASIS-II 위성지상국 계약(Airbus D&S)
- 항공전자 핵심부품 개발
- LAH 사업 ICS(인터콥) 개발
- KFX 사업 IBU(혼선방지기) 개발

'21~ 우주개발 시장 진출 확대 시기

SPACE HERITAGE 기반 해외 시장 진출

- 위성탑재체 / 차세대중형위성
- X-Band Transmitter(EQM) 장영실상 (IR52) 수상
- 차세대중형위성 발사 및 SPACE HERITAGE 획득
- 글로벌 항공우주 시장 진출 확대
- 위성지상국
- 우주개발 중장기계획에 따른 사업 확대
- 항공전자 핵심부품 개발
- IBU(혼선방지기) 장착된 KF-21 시제기 출고(Roll up) 및 양산 본격화
- KF-21 후속 사업 (KF-21 Block-II, III) 추진
- EGSE 및 점검장비
- 위성별 특화된 EGSE
- 전문화 유지/강화
- 425위성 EGSE 개발 등
- 방위산업 핵심부품 개발

차세대중형위성 2호기 (2022년 발사 예정)

KF-21 시제기 1호기 (2021년 4월 9일 출고)

항공우주 핵심기술 확보
글로벌 시장 진출 기반 마련

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 15. 다양한 분야의 핵심기술을 확보하여 국산화에 성공

위성탑재체	위성본체	위성지상국	EGSE/점검장비	항공전자	방위산업 핵심부품 개발 사업
<p>국내 최초 개발 성공, 세계 최고 수준의 전송속도(720Mbps) 구현</p> <p>- 2분 이내에 10GB 용량의 영상 또는 이미지 전송</p> <p>관련 제품 위성탑재체 X-Band Transmitter</p>	<p>차세대소형위성1호 탑재로 검증된 본체 기술 확보</p> <p>- 디지털 기반 기술로 아날로그 기반 해외 제품 의존도 탈피</p> <p>관련 제품 위성본체 S-Band Transponder</p>	<p>EMP 방호 특화 기술</p> <p>- EMP 차폐/방호 시스템 구축</p> <p>- 유해전자파 제거 및 장애 방지기술 확보</p> <p>관련 제품 위성지상국</p>	<p>위성 및 방위산업 장비 자동화 점검 기술</p> <p>- 위성/방위 사업 내 주요 장비의 성능검증 장비 개발</p> <p>관련 제품 X-Band Transmitter EGSE, 425 EGSE, 육/해/공군 각종 점검장비</p>	<p>국내 최초 혼선방지기 기술 국산화</p> <p>- KF-21의 항공전자장비들 간의 혼선을 방지하여 항공전자 시스템 운용성 향상</p> <p>관련 제품 KF-21 혼선방지기, FA-50/T-50 혼선방지기 LAH ICS, 군단급무인기 IMC</p>	<p>방위산업 핵심부품 국산화 및 적용 분야 다양화</p> <p>1. 국내 최초 비접촉식 광전복합 커넥터 개발 *국방과학연구소</p> <p>2. 국부발전기 국산화 개발 *국방기술품질원</p> <p>3. 구동증폭기(SSA) 개발 *육군군수사령관</p>

자료: IRBook, 유진투자증권



도표 16. X-Band Transmitter 확보 기술 및 제품

Engineering Qualified Model 우주인증모델

X-Band Transmitter (720Mbps)



초고속 전송 기술 적용 X-Band Transmitter

정부기관 검증장영실상 수상
특허등록한 기술제품으로
해외 판로 개척 예정



우주핵심기술개발
최종 평가 결과 'A'



위성선진국 특허등록
(한국, 미국 및 유럽 5개국)



2021년 2주차
장영실상 수상

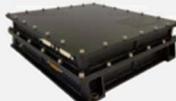
구분	L사(미국)	T사(프랑스)
주파수 대역	8~8.4GHz	8.025~8.4GHz
출력	6Watt	6Watt
데이터 전송속도	600Mbps	62Mbps

제품 이미지 

Flight Model 위성탑재모델

X-Band Transmitter(320Mbps)

차세대중형위성 1, 2호기 탑재



Customized X-Band Transmitter
(320Mbps)

글로벌
기업 대상
수출 추진

SPACE HERITAGE

차세대중형위성 1호 및 2호



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 17. 2024년 개발 완료 후 2025년 이후 국내 제작 모은 위성에 적용 전망

○ S-Band Transponder 사업화 추진 전략

주관기관

GENOHCO

- 송수신 링크버킷 분석
- S밴드 트랜스폰더 설계/제작
- 공정 식별 및 부품 Up-screen 절차 식별
- EGSE와 인터페이스 관리/통제
- 일정 및 리스크 관리

+

산학연컨소시엄

국민대학교

ktil 한국산업기술시험원
Korea Testing Laboratory

- 한국산업기술시험원 컨소시엄 구축
- 국민대학교 컨소시엄 구축
- 산학연 컨소시엄을 통한 기관 간 협력 및 상호보완

- 독자 기술 확보, 글로벌 경쟁력 확보
- 국내 민간위성 차세대중형위성, 다목적 실용위성 8호, 9호 적용 기대
- 국내 군위성 425 군정찰위성 2단계 적용 기대
- 향후 해외 시장 진입 마케팅 확대
- 다양한 첨단위성 개발활용으로 국민생활 향상과 4차 산업혁명 견인

○ S-Band Transponder 사업화 로드맵



자료: IRBook, 유진투자증권



IV. 투자포인트

1) 캐시카우인 전술정보통신체계(TICN) 및 EGSE 사업의 안정적 실적 지속 전망

도표 18. 방위산업 핵심부품: 캐시카우 역할 지속

○ 사업 내용

- 비접촉식 광 및 광전복합 케이블 핵심부품 **국산화 성공**
- 다양한 방위산업 분야로 확장 가능



- 전송용량 ↑
- 신뢰성 ↑
- 보안성 ↑
- 중계거리 ↑
- 크기·무게 ↓
- 시스템 가격 ↓

○ 사업 성과



- 육군(TICN), 해군(FFX-III), 공군(KF-X) 등에 소요되는 광케이블 사업 참여
- 타 체계분야에 적용 가능한 **확장성** 보유

제품	납품 시기	관련 사업
TICN 양산	2020년	육군(TICN)
KF-X 체계개발 Fiber Optic Cable	2026년	공군(KF-X)
FFX-III OOO 광카넥터조립체	2020년	해군(FFX-III)

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 19. EGSE/점검장비: 위성발사전까지 위성탑재체를 점검

○ 사업 내용

- 위성 발사 전까지 위성탑재체 성능점검에 필수적인 EGSE(전기시험지원장비) 개발
- EGSE 기술의 방위산업 무기체계장비에 적용으로 자동화 점검이 가능토록 개발 및 양산 진행
- 육군, 해군, 공군의 다양한 장비를 점검 및 정비하는 점검장비 개발 및 양산 진행

○ EGSE/점검장비의 중요성

	검사목적	검사 대상/내용	검사결과
EGSE	- 위성 발사 후 고장시 수리 불가 - 위성탑재체의 성능검증 필수 장비 - 방위산업 분야(425위성) 적용	- 위성탑재체 기능 및 성능 측정과 설계 결함 분석	- 탑재체 성능 만족시 위성조립
점검장비	- 방위산업 무기체계장비 성능 검사 장비 - 방위산업 군수지원요소 장비 - 군 정비장, 방산업체 수요 증가	- 방위산업 무기체계장비 기능 및 성능 점검, 고장부위 탐지, 분석	- 군의 점검장비 개발 수요 지속 - 이후 안정적인 양산 수행

품질 중심의 사업(위성/방산) 분야 신뢰도 제고

○ 제품 라인업

보유 중인 주요 제품

위성산업-탑재체 비공개 X-Band Transmitter EGSE	방위산업-육군 장비 비공개 TICN 점검장비	방위산업-해군 장비 비공개 자기호위함 점검장비	방위산업-공군 장비 비공개 KF-21 AESA Radar 점검장비
---	-----------------------------------	------------------------------------	---

진행 중인 주요 사업

군 정찰위성 전력화 '425 사업'

- 내용: 군 정찰위성 5기 개발
- 기간: 2015~2025년
- 투자 규모: 1조 2,214억원

·참여 기업: Thales Alenia Space, 한국항공우주산업, 한화시스템

관련 주요 우주 프로젝트

제품	납품시기	관련 사업
425 SAR 위성탑재체 EGSE	2025년	425 사업
425위성 SAR 영상 제어부품 및 시험장비	2025년	425 사업
10X AESA 군수지원장비 시험장비	2026년	KFX 사업
LAH 아원형비행장비	2022년	LAH 사업
TICN 아원형비행장비	2022년	TICN 사업

자료: IRBook, 유진투자증권



도표 20. 항공전자: 항공기의 종류에 따라 다양한 항공전자 핵심부품 국산화 성공



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 21. 기존 T-50, FA-50 사업에 이어 KF-21, LAH 사업에서 확고한 기술 경쟁력 확보 및 해외시장 확대

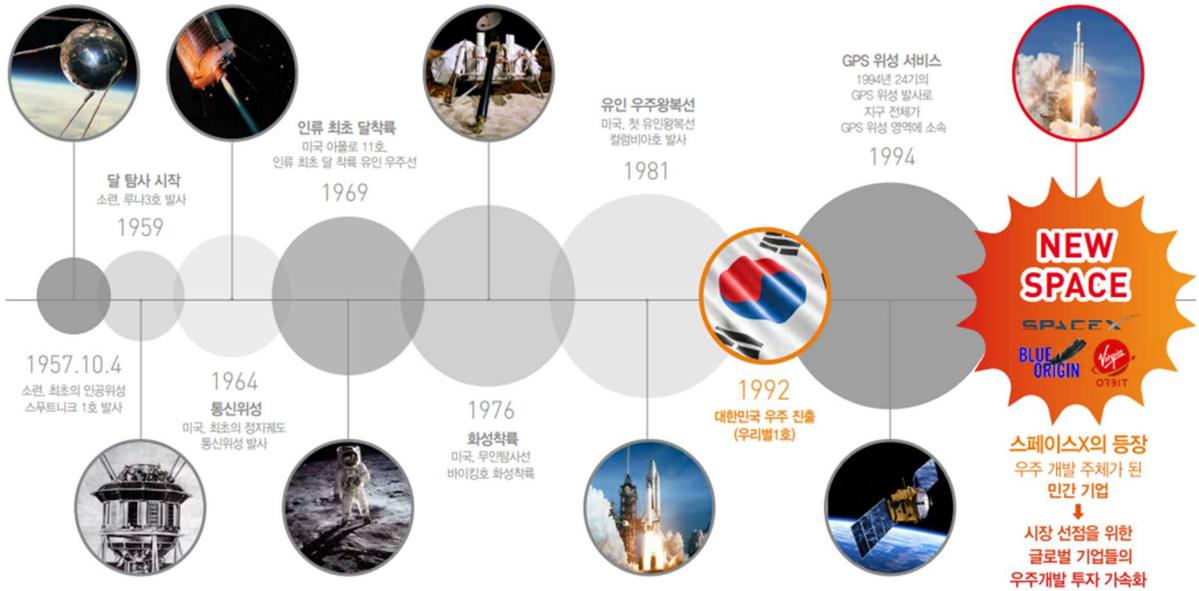


자료: IRBook, 유진투자증권



2) 신규사업인 항공우주개발 확대에 따른 수혜

도표 22. 새로운 우주시대 도래: 정부에서 민간 주도 사업으로 변화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 대한민국 정부의 우주개발 로드맵: 민간 기업 참여 유도



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 24. 제 3 차 우주개발진흥 기본계획에 따라 위성발사 프로젝트 수주 증가 전망

정부는 2040년까지 총 69기의 위성발사 계획

위성 1대당 X-Band Transmitter 3ea 소요 예상(차세대중형위성 1, 2호기 기준)



※자료: 제3차 우주개발진흥기본계획, 한국항공우주연구원

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 25. 우주개발 사업 본격화: 차세대중형위성 발사를 기점으로 차별화된 시장 지위 획득 기대

○ 차세대중형위성 발사 계획



목적

- ① 공공분야 위성수요 충족
- ② 우주산업 육성
- ③ 500kg급 차세대 중형위성 표준형 플랫폼 확보
- ④ 핵심부품/탑재체 기술 자립화

○ 성장 전략

01
SPACE HERITAGE 확보

차세대 중형위성 1호, 2호 성공적 탑재로 제품 우수성 입증

한국, 미국 및 유럽 5개국 특허 등록 및 소유권 확보 완료

02
국내 위성탑재체 시장 선점

국내 발사 예정 위성에 대해 최우선 적용

독점적 시장 지위 구축 및 사업영역 다각화

03
해외 진출 시작

글로벌 네트워크를 바탕으로 해외 시장 개척

주요 해외 파트너사
AIRBUS D&S, General Dynamics, Vertex, Raytheon, Lockheed Martin, Thales Alenia Space, Leonardo

자료: IRBook, 유진투자증권



도표 26. 위성탑재체 핵심부품인 "X-Band Transmitter" 국산화 성공 및 차세대 중형위성에 탑재

○ 사업 내용

- 대용량 영상 데이터를 지상으로
- 초고속 전송 가능한 X-Band Transmitter 개발
- 미국 NASA, 유럽우주기구 ESA 규격에 의한 공정 승인
- 한국, 미국, 유럽 5개국 특허 등록 완료

○ 초고속 X-Band Transmitter의 중요성



○ 제품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 위성지상국: AIRBUS 와 계약 체결

○ 사업 내용

- 위성이 우주 임무를 안정적으로 수행할 수 있도록 지상에서 운용하는 시스템
- ANASIS-(무궁화5호) 위성지상국 양산 실적과 EMP방호시설 구축 Know-how로 ANASIS-II 수행

○ 안정적인 위성지상국의 중요성



○ 제품 라인업



자료: IR Book, 유진투자증권

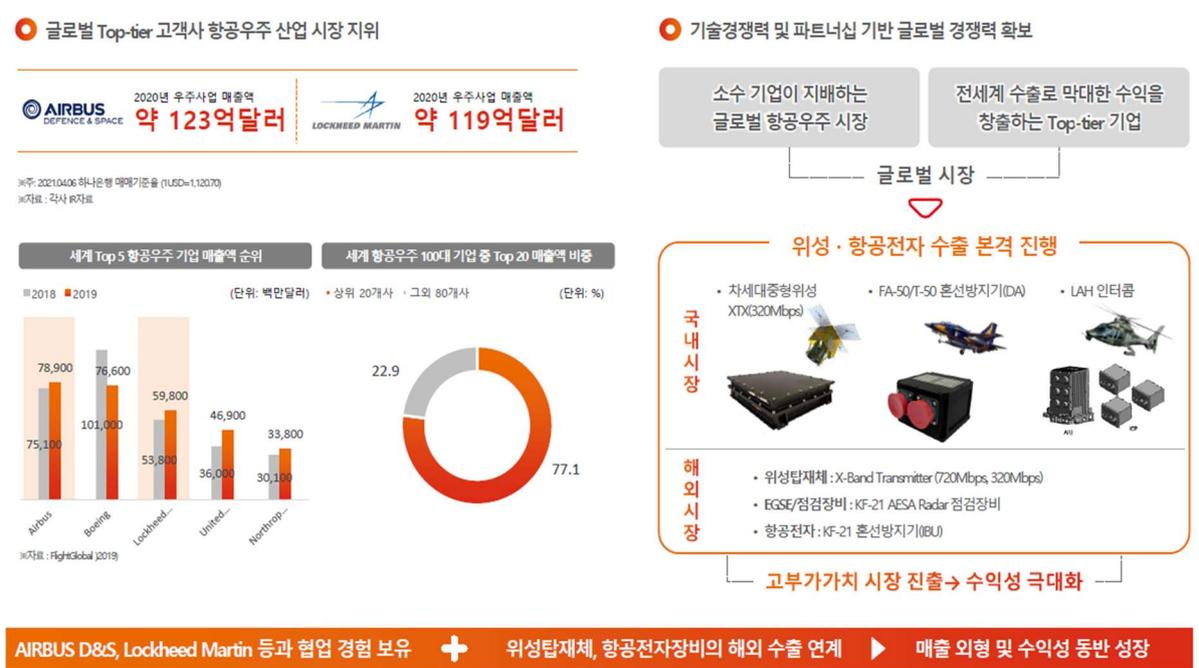


도표 28. 항공우주 분야의 글로벌 고객사 확보



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 29. 글로벌 주요고객 기반 성장 모멘텀 강화



자료: IRBook, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도

도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

