

제노코

(361390. KQ)

4Q23 Review:

올해 연간 최대 매출 및 수익성 개선 기대

투자의견	NR(유지)
목표주가	-
현재주가	16,520 원(02/27)
시가총액	124 (십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 4Q23 Review:** 역대 분기 최고 매출액을 달성, 다만, 일시적인 비용 반영으로 영업이익은 전년동기 수준.
 - 매출액 196억원, 영업이익 1억원으로 전년동기 대비 매출액은 38.2% 증가하며 분기 최대 매출액을 달성.
 - 2023년 연간 잠정실적은 매출액 551억원, 영업이익 12억원으로 전년 대비 매출액은 8.7% 증가하면서 최고 매출액 달성했음에도 영업이익은 63.5% 감소하였음. 매출 성장에도 불구하고 수익성이 낮은 이유는 ① 민수 분야 지상국 사업 연구개발비가 증가하였고, ② 장기재고자산 평가손실을 반영했기 때문임.
- 1Q24 Preview:** 개발 사업의 양산 사업 전환에 따라 매출 성장세 지속, 수익성은 점차 개선될 것으로 예상
 - 매출액 154억원, 영업이익 11억원으로 전년동기 대비 매출액은 21.2% 증가, 영업이익은 전년동기 수준 전망.
 - 매출 성장 요인은 ① TICN 4차 양산 매출이 크게 반영될 것으로 예상하고, ② 항공전자 부문이 양산 수주 예상으로 점차 매출 성장에 기여할 것으로 예상하기 때문임. 또한, 해외 고객사 유입 등도 예상되고 있어 긍정적임.
- 현재 주가는 2024년 기준 PER 24.2배. 국내 동종업체 평균 PER 22.0배 대비 유사한 수준으로 거래 중.

주가(원, 02/27)	16,520
시가총액(십억원)	124

발행주식수	7,501천주
52주 최고가	25,900원
최저가	14,670원
52주 일간 Beta	0.49
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(2023F)	0.3%

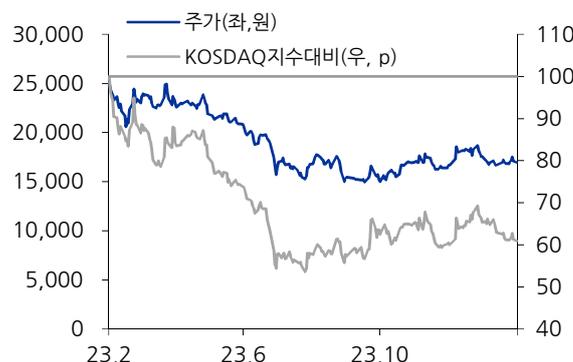
주주구성	
유탄삼 (외 3인)	42.1%
안동명 (외 1인)	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-6.0	-1.4	-34.1
상대기준	-8.0	3.7	-43.5

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	1.2	3.3	▼
영업이익(24)	5.3	5.4	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	45.6	50.7	55.1	66.0
영업이익	4.3	3.2	1.2	5.3
세전손익	4.4	3.3	1.4	5.7
당기순이익	5.8	2.7	1.7	5.1
EPS(원)	779	362	221	682
증감률(%)	167.8	-53.5	-39.1	209.0
PER(배)	37.5	55.1	74.9	24.2
ROE(%)	29.7	8.4	4.8	13.7
PBR(배)	7.0	4.4	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	43.7	31.3	41.7	16.4

자료: 유진투자증권



I. 4Q23 Review & 투자전략

4Q23 Review:
최고 매출액 달성,
일시적 비용 반영,
영업이익은 부진

전일(02/27) 발표한 지난해 4 분기 잠정실적은 매출액 196 억원, 영업이익 1 억 원으로 전년동기 대비 매출액은 38.2% 증가하며 분기 최대 매출액을 달성했으나, 영업이익은 유사한 수준을 보임. 당사 추정치(매출액 190 억원, 영업이익 22 억원) 대비 매출액은 유사하였지만, 영업이익은 크게 하회하였음. 영업이익이 크게 하회한 것은 기존 위성사업 원재료 잔여분을 평가손실로 반영하였기 때문임.

2023 년 실적은
최고 매출액 달성,
영업이익은 부진

2023 년 연간 잠정실적은 매출액 551 억원, 영업이익 12 억원으로 전년 대비 매출액은 8.7% 증가하였음에도 영업이익은 63.5% 감소하였음. 매출액이 증가한 이유는 ① EGSE (Electrical Ground Support Equipment, 전기지상지원장비)/점검장비 부문 매출이 전년 대비 30.2% 감소했음에도 불구하고, ② 항공전자 및 방산 핵심부품 부문 매출액이 전년 대비 각각 33.1%, 22.4% 증가했기 때문임.

매출 성장에도 불구하고 수익성이 낮은 이유는 ① 민수 분야 지상국 사업 연구 개발비가 증가하였고, ② 장기재고자산 평가손실을 반영했기 때문임.

1Q24 Preview:
양산 사업 전환으로
본격적 매출 성장,
수익성은 점차
개선 예상

당사 추정 올해 1 분기 예상 실적은 매출액 154 억원, 영업이익 11 억원으로 전년동기 대비 매출액은 21.2% 증가하고, 영업이익은 전년 동기 수준을 전망함.

매출 성장 요인은 ① TICN 4차 양산 매출이 크게 반영될 것으로 예상하고, ② 항공전자 부문이 양산 수주 예상으로 점차 매출 성장에 기여할 것으로 예상하기 때문임. 또한, 해외 고객사 유입 등도 예상되고 있어 긍정적임.

Valuation:

현재 주가는 2024 년 실적 기준 PER 24.2 배로, 국내 동종업체 및 주요 고객 평균 PER 22.0 배 대비 유사한 수준으로 거래 중임.

(단위: 십억원, (%,%p))	4Q23P					1Q24E			2022A	2023P		2024E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	19.6	19.0	3.0	-	-	15.4	-21.4	21.2	50.7	55.1	8.7	66.0	19.7
영업이익	0.1	2.2	-95.7	-	-	1.1	1,020.2	-8.2	3.2	1.2	-63.5	5.3	358.1
세전이익	0.1	2.1	-96.7	-	-	1.2	1,519.8	-7.6	3.3	1.4	-58.2	5.7	317.4
순이익	0.6	1.8	-67.7	-	-	1.0	81.7	3.3	2.7	1.7	-39.1	5.1	209.0
영업이익률	0.5	11.8	-11.4	-	-	7.0	6.5	-2.2	6.2	2.1	-4.1	8.0	5.9
순이익률	2.9	9.4	-6.4	-	-	6.8	3.8	-1.2	5.4	3.0	-2.4	7.7	4.7
EPS(원)	307	950	-67.7	-	-	557	81.7	3.3	362	221	-39.1	682	209.0
BPS(원)	4,655	4,814	-3.3	-	-	4,745	1.9	3.2	4,508	4,655	3.3	5,287	13.6
ROE(%)	6.6	19.7	-13.2	-	-	11.7	5.2	0.0	8.4	4.8	-3.5	13.7	8.9
PER(X)	53.9	17.4	-	-	-	29.7	-	-	55.1	74.9	-	24.2	-
PBR(X)	3.5	3.4	-	-	-	3.5	-	-	4.4	3.5	-	3.1	-

자료: 제노코, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



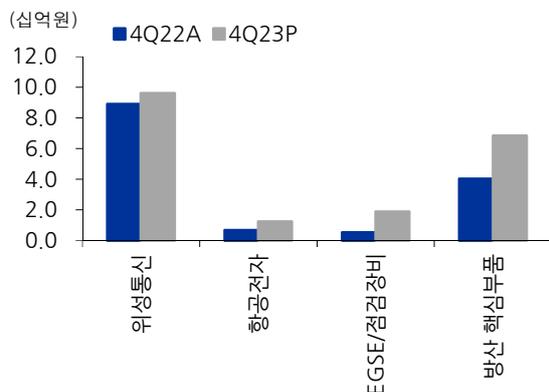
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q23 실적: 매출액 +38.2%yoy, 영업이익 -22.8%yoy

(십억원, %)	4Q23P			4Q22A	3Q23A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	19.6	38.2	77.1	14.2	11.0
부문별 영업수익(십억원)					
위성통신	9.6	7.9	450.8	8.9	1.7
항공전자	1.2	79.9	-38.0	0.7	2.0
EGSE/점검장비	1.9	255.0	2.6	0.5	1.8
방산 핵심부품	6.8	69.7	24.9	4.0	5.5
부문별 비중(%)					
위성통신	49.1	-13.8	33.3	63.0	15.8
항공전자	6.3	1.5	-11.7	4.9	18.0
EGSE/점검장비	9.6	5.9	-7.0	3.8	16.6
방산 핵심부품	34.9	6.5	-14.6	28.4	49.5
수익(십억원)					
매출원가	18.1	40.2	80.1	12.9	10.0
매출총이익	1.5	18.2	47.6	1.3	1.0
판매관리비	1.4	22.8	35.5	1.1	1.0
영업이익	0.1	-22.8	흑자전환	0.1	-0.0
세전이익	0.1	-80.5	흑자전환	0.4	-0.0
당기순이익	0.6	28.1	흑자전환	0.4	-0.0
이익률(%)					
매출원가율	92.4	1.3	1.5	91.2	90.9
매출총이익률	7.6	-1.3	-1.5	8.8	9.1
판매관리비율	7.1	-0.9	-2.2	8.0	9.2
영업이익률	0.5	-0.4	0.7	0.9	-0.2
세전이익률	0.4	-2.2	0.5	2.6	-0.1
당기순이익률	2.9	-0.2	3.0	3.2	-0.1

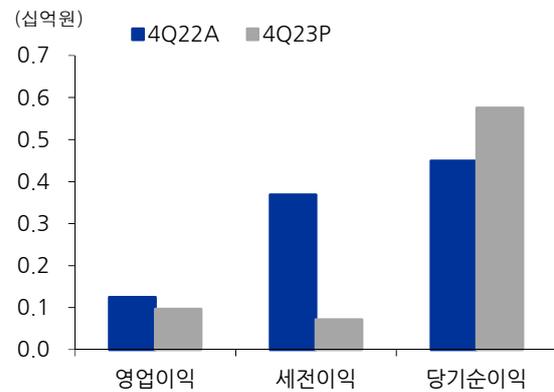
자료: 유진투자증권

도표 2. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황 - 적자 축소



자료: 유진투자증권

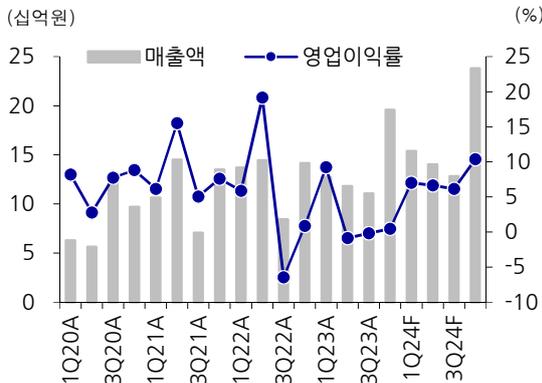


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	13.7	14.4	8.4	14.2	12.7	11.8	11.0	19.6	15.4	14.0	12.8	23.8
증가율(% _{yoj})	28.8	-0.3	19.5	5.0	-7.3	-18.2	31.1	38.2	21.2	18.6	15.8	21.7
증가율(% _{qoq})	1.6	5.4	-41.6	68.0	-10.3	-7.0	-6.4	77.1	-21.4	-9.0	-8.6	86.0
부문별 매출액												
위성통신	3.3	5.3	-0.2	8.9	3.4	4.1	1.7	9.6	4.9	4.6	2.0	11.4
항공전자	0.9	1.2	0.4	0.7	0.5	0.6	2.0	1.2	1.1	1.3	2.4	2.8
EGSE/점검장비	4.9	3.6	0.4	0.5	1.3	1.5	1.8	1.9	1.6	2.0	2.4	2.3
방산 핵심부품	4.5	4.4	7.9	4.0	7.4	5.6	5.5	6.8	7.7	6.1	6.1	7.3
부문별 매출비중												
위성통신	24.4	36.8	-2.7	63.0	27.1	34.5	15.8	49.1	31.9	32.5	15.3	47.9
항공전자	6.9	8.4	4.6	4.9	3.9	5.0	18.0	6.3	7.5	9.4	18.4	12.0
EGSE/점검장비	36.0	24.6	4.9	3.8	10.4	13.0	16.6	9.6	10.6	14.6	18.7	9.6
방산 핵심부품	32.7	30.2	93.2	28.4	58.6	47.6	49.5	34.9	50.1	43.4	47.6	30.5
수익												
매출원가	11.9	10.7	7.8	12.9	10.4	10.9	10.0	18.1	13.2	11.9	10.9	19.8
매출총이익	1.8	3.7	0.6	1.3	2.3	0.9	1.0	1.5	2.2	2.1	1.9	4.0
판매관리비	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.4	1.1	1.1	1.1	1.5
영업이익	0.8	2.8	-0.5	0.1	1.2	-0.1	-0.0	0.1	1.1	0.9	0.8	2.5
세전이익	0.8	2.7	-0.6	0.4	1.3	0.0	-0.1	0.1	1.2	1.0	0.9	2.7
당기순이익	0.6	2.1	-0.5	0.4	1.0	0.1	-0.0	0.6	1.0	0.9	0.8	2.4
이익률(%)												
매출원가율	86.8	74.2	92.9	91.2	82.1	92.2	90.9	92.4	86.0	85.3	85.0	83.1
매출총이익률	13.2	25.8	7.1	8.8	17.9	7.8	9.1	7.6	14.0	14.7	15.0	16.9
판매관리비율	7.3	6.6	13.5	8.0	8.6	8.7	9.2	7.1	7.0	8.0	8.9	6.5
영업이익률	5.9	19.2	-6.4	0.9	9.2	-0.9	-0.2	0.5	7.0	6.7	6.2	10.4
세전이익률	5.8	18.4	-6.7	2.6	9.9	0.4	-1.0	0.4	7.5	7.2	6.7	11.2
당기순이익률	4.6	14.5	-5.4	3.2	8.0	0.6	-0.1	2.9	6.8	6.5	6.0	10.1

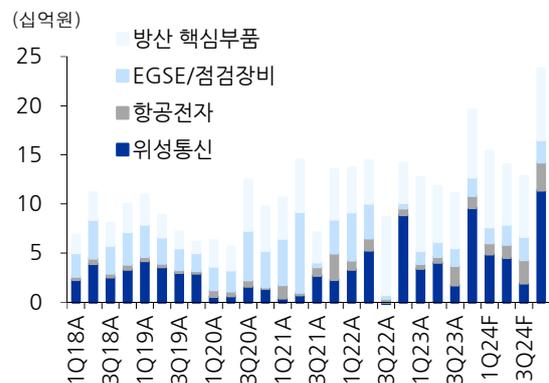
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

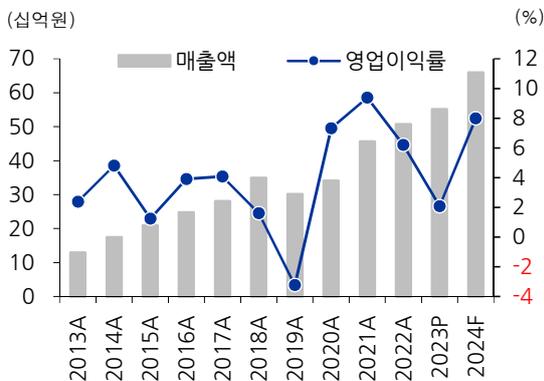


도표 7. 연간 실적 전망(별도 기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	17.4	20.9	24.7	28.1	34.9	30.1	34.1	45.6	50.7	55.1	66.0
증가율(yoy, %)	35.5	19.8	18.5	13.6	24.2	-13.5	13.1	33.9	11.1	8.7	19.7
부문별 매출액											
위성통신	-	-	-	6.6	22.8	13.8	4.2	6.2	17.3	18.9	22.8
항공전자	-	-	-	0.9	1.8	1.3	2.0	5.2	3.2	4.3	7.7
EGSE/점검장비	-	-	-	3.0	12.5	9.9	13.3	16.9	9.4	6.6	8.4
방산 핵심부품	-	-	-	17.6	9.6	7.9	14.5	17.3	20.7	25.4	27.1
부문별 매출 비중											
위성통신	-	-	-	23.4	48.8	42.0	12.4	13.6	34.2	34.2	34.6
항공전자	-	-	-	3.0	3.9	4.1	5.9	11.4	6.4	7.8	11.6
EGSE/점검장비	-	-	-	10.7	26.7	30.0	39.1	37.0	18.6	11.9	12.7
방산 핵심부품	-	-	-	62.8	20.6	23.9	42.6	38.0	40.9	46.0	41.1
수익											
매출원가	15.0	18.8	21.9	23.1	31.4	28.6	28.6	38.1	43.3	49.4	55.8
매출총이익	2.4	2.0	2.8	5.0	3.5	1.6	5.5	7.5	7.4	5.7	10.1
판매관리비	1.5	1.8	1.8	3.8	2.9	2.5	3.0	3.2	4.2	4.5	4.9
영업이익	0.8	0.3	1.0	1.1	0.6	-1.0	2.5	4.3	3.2	1.2	5.3
세전이익	0.8	0.2	0.8	0.9	0.4	-0.8	2.1	4.4	3.3	1.4	5.7
당기순이익	0.8	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.8	1.7	5.8	2.7	1.7	5.1
이익률(%)											
매출원가율	86.3	90.2	88.7	82.3	90.0	94.8	84.0	83.5	85.5	89.7	84.6
매출총이익률	13.7	9.8	11.3	17.7	10.0	5.2	16.0	16.5	14.5	10.3	15.4
판매관리비율	8.9	8.5	7.4	13.6	8.4	8.4	8.7	7.1	8.3	8.2	7.4
영업이익률	4.8	1.2	3.9	4.1	1.6	-3.2	7.3	9.4	6.2	2.1	8.0
세전이익률	4.5	0.8	3.1	3.2	1.2	-2.7	6.2	9.5	6.4	2.5	8.6
당기순이익률	4.5	0.8	3.1	2.9	0.9	-2.7	5.0	12.8	5.4	3.0	7.7

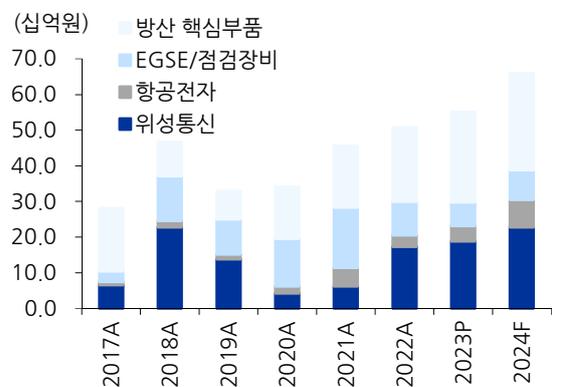
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 8. 매출증가와 함께 안정적인 수익성 유지



자료: 제노코, 유진투자증권

도표 9. 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 제노코, 유진투자증권



III. Valuation

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	제노코	평균	한화시스템	LIG 넥스원	한국항공우주	인텔리안테크	한화에어로 스페이스
주가(원)	16,520		17,160	137,100	53,200	56,200	179,100
시가총액(십억원)	123.9		3,241.9	3,016.2	5,185.7	603.2	9,067.8
PER(배)							
FY21A	37.5	45.7	25.4	14.4	49.5	129.5	9.6
FY22A	55.1	29.0	-	16.5	41.9	39.0	18.6
FY23F	74.9	21.4	10.0	19.1	26.0	42.0	10.0
FY24F	24.2	22.0	32.7	15.5	25.4	19.5	16.7
PBR(배)							
FY21A	7.0	2.3	1.4	2.0	2.5	5.1	0.8
FY22A	4.4	2.3	1.0	2.2	3.5	3.4	1.3
FY23F	3.5	2.4	1.4	2.8	3.3	2.1	2.5
FY24F	3.1	2.2	1.4	2.5	2.9	1.9	2.2
매출액(십억원)							
FY21A	45.6		2,089.5	1,822.2	2,562.3	138.0	5,541.4
FY22A	50.7		2,188.0	2,220.8	2,786.9	239.5	6,539.6
FY23F	55.1		2,458.3	2,429.9	3,718.3	313.4	8,747.6
FY24F	66.0		2,711.2	3,022.8	3,739.4	382.7	10,667.2
영업이익(십억)							
FY21A	4.3		112.1	97.2	58.3	2.2	277.1
FY22A	3.2		24.0	179.1	141.6	15.3	377.2
FY23F	1.2		93.4	192.3	227.7	15.2	660.4
FY24F	5.3		126.1	242.5	237.8	34.5	925.4
영업이익률(%)							
FY21A	9.4	3.9	5.4	5.3	2.3	1.6	5.0
FY22A	6.2	5.3	1.1	8.1	5.1	6.4	5.8
FY23F	2.1	6.0	3.8	7.9	6.1	4.8	7.6
FY24F	8.0	7.3	4.7	8.0	6.4	9.0	8.7
순이익(십억원)							
FY21A	5.8		97.9	105.1	53.3	6.0	301.8
FY22A	2.7		-80.8	122.9	115.9	16.0	152.0
FY23F	1.7		323.0	158.1	196.0	12.4	910.3
FY24F	5.1		98.8	195.1	201.6	30.8	587.0
EV/EBITDA(배)							
FY21A	43.7	16.7	6.9	9.9	14.9	47.4	4.5
FY22A	31.3	18.0	33.1	9.9	15.1	23.1	8.8
FY23F	41.7	12.0	11.7	10.9	12.9	16.3	8.4
FY24F	16.4	10.5	11.2	9.7	12.1	11.4	8.2
ROE(%)							
FY21A	29.7	7.7	6.0	14.6	4.2	5.0	8.7
FY22A	8.4	6.5	-3.8	14.5	8.4	9.4	3.9
FY23F	4.8	14.0	15.0	15.9	12.8	5.3	21.1
FY24F	13.7	11.1	4.6	17.2	11.7	10.4	11.4

참고: 2024.02.27 종가 기준, 컨센서스 적용. 제노코는 당사 추정치임
자료: Quant Wise, 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 기관투자자 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

