

제노레이 (122310)

2분기부터 본격화될 실적 모멘텀

투자 의견 'BUY', 목표주가 38,700원 유지

제노레이에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 38,700원을 유지한다. X-ray 영상진단 장비 시장이 디지털 방식으로 전환되고 있는 가운데 제노레이는 C-arm, Mammography, PAPAYA 3D도 모두 디지털 X-ray로 구축하고 있으며, 소형 병원부터 중대형 병원 등을 아우르는 다양한 제품 라인업을 갖추고 있다. 제노레이는 꾸준한 연구개발을 통해 신제품을 지속적으로 선보이고 있으며, 이에 따라 메디컬과 덴탈 사업부 모두 고른 성장을 이어나가고 있는 만큼 향후 실적 모멘텀은 유지될 것으로 판단한다.

19.1Q Review: 매출액 125억원과 영업이익 20억원 실현

제노레이 2019년 1분기 실적은 매출액 125억원(+2.3%, YoY)과 영업이익 20억원(+1.2%, YoY)으로 평이한 실적을 보였다. 1분기는 계절적 비수기로 매출액과 영업이익이 소폭 성장했으며, 제품별로는 메디컬 장비인 'C-ARM'이 51억원으로 전체매출액에서 41%를 차지했고, 치과용 CT장비가 30억원으로 24%를 차지했다. 판관비는 전년 동기 대비 6억원 증가했으나 급여 및 상여금 등 인건비 상승이 주된 요인으로 이를 제외 시 이익 체력도 지속 올라오고 있는 것으로 판단한다. 2분기부터는 매출액과 영업이익의 성장률이 높아지면서 실적확대가 이루어질 것으로 예상하며, 하반기로 갈수록 성장폭이 커질 것으로 전망한다.

2019년 매출액도 20% 이상 성장하며 견고한 흐름 보일 것

2019년 제노레이 실적은 매출액 683억원(+21.4%, YoY)과 영업이익 135억원(+23.2%, YoY)으로 전망한다. 올해에도 C-ARM 고부가가치제품을 통해 선진국 시장 점유율은 더욱 확대될 것으로 예상하며, 덴탈 장비도 라인업을 강화하고 소프트웨어 추가를 통한 제품 차별화를 통해 사업 경쟁력이 더욱 공고해질 전망이다. 외형확대가 이루어지면서 구매협상력 증대 및 핵심기술 내재화를 통한 원가절감으로 고정비 증가도 제한적인 만큼 수익성도 지속 향상될 것으로 판단한다.

Review

BUY

TP(12M): 38,700원 | CP(5월 14일): 21,200원

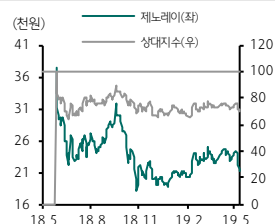
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	710.16
52주 최고/최저(원)	37,350/18,200
시가총액(십억원)	92.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	4,377.3
60일 평균 거래량(천주)	51.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	1.42
외국인지분율(%)	3.84
주요주주 지분율(%)	
박병욱 외 11인	31.13
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.2) 6.8 0.0
상대	(7.2) 1.0 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	68.3	83.7
영업이익(십억원)	13.5	16.6
순이익(십억원)	11.7	14.4
EPS(원)	2,559	3,150
BPS(원)	9,668	12,555

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	44.5	56.3	68.3	83.7	105.9
영업이익	십억원	6.2	11.0	13.5	16.6	21.2
세전이익	십억원	5.5	11.0	13.3	16.6	21.5
순이익	십억원	5.2	9.5	11.1	13.8	18.1
EPS	원	1,386	2,188	2,426	3,029	3,959
증감률	%	50.7	57.9	10.9	24.9	30.7
PER	배	N/A	8.87	8.74	7.00	5.36
PBR	배	N/A	1.97	1.77	1.44	1.15
EV/EBITDA	배	N/A	5.37	4.82	3.50	2.34
ROE	%	26.45	27.35	22.25	22.72	23.94
BPS	원	6,152	9,837	11,963	14,704	18,376
DPS	원	0	300	300	300	300



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 이정원
02-3771-3124
jwnlee@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

1분기 비수기에도 안정적 실적 시현

2분기부터 매출액과 영업이익 성장을
높아지며 하반기로 갈수록 확대

제노레이 2019년 1분기 실적은 매출액 125억원(+2.3%, YoY)과 영업이익 20억원(+1.2%, YoY)으로 평이한 실적을 보였다. 1분기는 계절적 비수기로 매출액과 영업이익이 소폭 성장했으며, 제품별로는 C-ARM이 51억원으로 전체매출액에서 41%를 차지했고, 치과용 CT장비가 30억원으로 24%를 차지했다. 관관비는 전년동기대비 6억원 증가했으나 급여 및 상여금 등 인건비 상승이 주된 요인으로 이를 제외 시 이익 체력도 지속 올라오고 있는 것으로 판단한다. 2분기부터는 매출액과 영업이익 성장률이 높아지면서 실적확대가 이루어질 것으로 예상하며, 하반기로 갈수록 성장폭이 커질 것으로 전망한다.

표 1. 제노레이 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	16	17	18	19F	20F
매출액	383	445	563	683	837
증가율	20.4	16.2	26.5	21.4	22.5
Dental	204	246	291	349	423
Medical	166	180	254	316	397
기타	13	19	18	18	18
영업이익	46	62	110	135	166
영업이익률	12.0	14.0	19.5	19.8	19.8
당기순이익	32	52	95	111	138
당기순이익률	8.4	11.6	16.8	17.1	17.2

자료: 제노레이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	44.5	56.3	68.3	83.7	105.9
매출원가	27.9	33.3	41.8	51.2	64.6
매출총이익	16.6	23.0	26.5	32.5	41.3
판매비	10.3	12.0	13.1	15.9	20.1
영업이익	6.2	11.0	13.5	16.6	21.2
금융손익	(0.8)	0.1	(0.1)	0.1	0.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전이익	5.5	11.0	13.3	16.6	21.5
법인세	0.3	1.6	2.2	2.8	3.4
계속사업이익	5.2	9.5	11.1	13.8	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.2	9.5	11.1	13.8	18.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	5.2	9.5	11.1	13.8	18.1
지배주주순이익	5.0	9.5	11.1	13.8	18.1
지배주주지분포괄이익	5.8	9.4	11.3	13.8	17.8
NOPAT	5.8	9.4	11.3	13.8	17.8
EBITDA	8.1	13.1	15.9	19.2	23.8
성장성(%)					
매출액증가율	16.2	26.5	21.3	22.5	26.5
NOPAT증가율	38.1	62.1	20.2	22.1	29.0
EBITDA증가율	30.6	61.7	21.4	20.8	24.0
영업이익증가율	34.8	77.4	22.7	23.0	27.7
(지배주주)순이익증가율	62.5	82.7	16.8	24.3	31.2
EPS증가율	50.7	57.9	10.9	24.9	30.7
수익성(%)					
매출총이익률	37.3	40.9	38.8	38.8	39.0
EBITDA이익률	18.2	23.3	23.3	22.9	22.5
영업이익률	13.9	19.5	19.8	19.8	20.0
계속사업이익률	11.7	16.9	16.3	16.5	17.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,386	2,188	2,426	3,029	3,959
BPS	6,152	9,837	11,963	14,704	18,376
CFPS	2,308	3,280	3,451	4,187	5,288
EBITDAPS	2,178	3,014	3,473	4,209	5,201
SPS	11,928	13,000	14,948	18,310	23,165
DPS	0	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	8.9	8.7	7.0	5.4
PBR	N/A	2.0	1.8	1.4	1.2
PCR	N/A	5.9	6.1	5.1	4.0
EV/EBITDA	N/A	5.4	4.8	3.5	2.3
PSR	N/A	1.5	1.4	1.2	0.9
재무비율(%)					
ROE	26.4	27.3	22.3	22.7	23.9
ROA	14.5	19.7	17.4	18.3	19.6
ROIC	23.2	30.5	30.6	33.9	39.5
부채비율	55.3	29.9	26.2	23.0	21.3
순부채비율	13.4	(24.5)	(29.7)	(37.8)	(44.2)
이자보상배율(배)	13.5	31.8	33.7	58.1	74.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	24.7	43.9	52.9	65.2	82.9
금융자산	5.0	16.9	22.1	31.2	43.0
현금성자산	4.1	10.2	15.4	24.5	36.3
매출채권 등	7.5	11.0	11.9	12.8	13.5
재고자산	11.6	15.3	18.0	20.0	25.0
기타유동자산	0.6	0.7	0.9	1.2	1.4
비유동자산	13.0	14.6	16.2	17.5	18.9
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.8	3.7	4.4	5.0	5.7
무형자산	8.8	9.9	10.8	11.6	12.2
기타비유동자산	1.4	1.0	1.0	0.9	1.0
자산총계	37.7	58.4	69.0	82.7	101.9
유동부채	10.6	10.8	11.6	12.6	14.8
금융부채	6.0	3.5	3.5	3.5	3.5
매입채무 등	3.6	5.1	5.6	6.2	7.8
기타유동부채	1.0	2.2	2.5	2.9	3.5
비유동부채	2.9	2.7	2.8	2.9	3.0
금융부채	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7
부채총계	13.4	13.5	14.4	15.5	17.9
지배주주지분	24.3	45.0	54.7	67.2	84.0
자본금	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
자본잉여금	7.7	18.8	18.8	18.8	18.8
자본조정	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	14.7	23.8	33.5	46.0	62.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	24.3	45.0	54.7	67.2	84.0
순금융부채	3.3	(11.0)	(16.2)	(25.4)	(37.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4.5	6.9	10.6	14.5	17.2
당기순이익	5.2	9.5	11.1	13.8	18.1
조정	2.8	4.3	2.4	2.7	2.7
감가상각비	1.9	2.1	2.4	2.6	2.6
외환거래손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	2.1	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.5)	(6.9)	(2.9)	(2.0)	(3.6)
투자활동 현금흐름	(2.4)	(10.0)	(4.1)	(4.0)	(4.1)
투자자산감소(증가)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(0.8)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타	(1.8)	(8.6)	(2.6)	(2.5)	(2.6)
재무활동 현금흐름	(1.1)	9.1	(1.4)	(1.3)	(1.3)
금융부채증가(감소)	(5.7)	(2.4)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	4.3	11.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.4)	(1.3)	(1.3)
현금의 증감	0.9	6.1	5.2	9.2	11.8
Unlevered CFO	8.6	14.2	15.8	19.1	24.2
Free Cash Flow	3.6	5.5	9.1	13.0	15.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제노레이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.18	BUY	38,700		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.7%	7.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 05월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2019년 05월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.