2019년 11월 7일 I Equity Research

제노레이 (122310)

종았던 3분기 실적, 4분기는 분기 최대 실적 전망

투자의견 'BUY', 목표주가 38,700원 유지

제노레이에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 38,700원을 유지한다. 제노레이는 2002년 메디컬장비인 C-ARM(ZEN-3090)개발, 2003년 치과용 엑스레이 장비(PORT-X I)도 개발을 하면서 본격적으로 사업확대가 시작되었다. 이에 따라 2008년 97억원이었던 매출액은 2018년 563억원으로 비약적인 성장을 이루어졌으며, 향후에도 지속적인 신제품 출시와 판매지역 확대로 연평균 25% 이상의 매출성장이 가능할 전망이다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 8배로 절대적 저평가 구간으로 투자매력이 높은 시기이다.

종았던 3분기 실적, 4분기는 분기 최대 실적 예상

제노레이 2019년 3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 29%, 107% 성장하며 호실적을 시현했다. 메디컬과 덴탈부문 모두 고른 성장을 나타낸 것으로 판단하며, 메디컬은 Oscar, 덴탈은 3D 장비를 중심으로 판매증가가 이루어지고 있다. 영업이익은 매출증가와 함께 핵심기술 내재화, 비용절감 노력 등의 효과가 나타났으며 영업이익률은 24%로 두드러졌다. 4분기 실적은 계절적 성수기 시즌으로 분기사상최대 실적을 보일 전망이다. 매출액은 206억원으로 전년동기대비 25% 성장할 것으로 예상하며, 영업이익은 49억원으로 전년동기대비 29% 성장할 것으로 추정한다.

해가 갈수록 실적은 더 좋아진다.

2019년 제노레이 실적은 매출액 635억원(+12.8%, YoY)과 영업이익 141억원(+28.9%, YoY)으로 전망한다. 메디컬 장비는 기존 정형외과/신경외과 외 기타 다른 과로의 확장이 이루어지면서 성장세가 강화되고 있으며, 덴탈장비 역시 중국을 중심으로 수요가 많아지면서 매출액 확대가 나타나고 있다. 이처럼 제품 및 지역 다변화 전략을 통해 지속적인 성장이 이루어질 것으로 예상되는 만큼 해가 지날수록 실적은 더욱 좋아질 것으로 판단한다.

Update

BUY

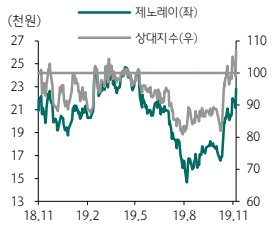
I TP(12M): 38,700원 I CP(11월 6일): 22,800원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	669.68
52주 최고/최저(원)	25,050/14,650
시가총액(십억원)	104.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	4,920.4
60일 평균 거래량(천주)	40.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
19년 배당금(예상,원)	300
19년 배당수익률(예상,%)	1.32
외국인지분율(%)	3.38
주요주주 지분율(%)	
박병욱 외 13 인	32.87
원익 그로쓰챔프 2011의3호 사모투자전문회사	11.87

주가상승률	1M	6M	12M
절대	33.7	(5.2)	2.7
상대	24.2	7.8	6.1

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	63.6	78.6
영업이익(십억원)	14.3	19.0
순이익(십억원)	12.4	16.8
EPS(원)	2,631	3,414
BPS(원)	11,626	14,823

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	44.5	56.3	63.5	78.6	99.4
영업이익	십억원	6.2	11.0	14.1	19.0	23.9
세전이익	십억원	5.5	11.0	14.0	19.1	24.3
순이익	십억원	5.2	9.5	12.3	16.8	21.3
EPS	원	1,386	2,188	2,604	3,413	4,324
증감률	%	50.7	57.9	19.0	31.1	26.7
PER	배	N/A	8.87	8.76	6.68	5.27
PBR	배	N/A	1.97	2.01	1.58	1.23
EV/EBITDA	배	N/A	5.37	5.55	3.72	2.34
ROE	%	26.45	27.35	24.34	26.42	26.22
BPS	원	6,152	9,837	11,356	14,476	18,506
DPS	원	0	300	300	300	300

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

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

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

하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

좋았던 3분기 실적, 4분기는 분기 최대 실적 예상

3분기 호실적 시현
4분기도 계절적 성수기로 좋을 것

제노레이 2019년 3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 29%, 107% 성장하며 호실적을 시현했다. 메디컬과 덴탈부문 모두 고른 성장을 나타낸 것으로 판단하며, 메디컬은 Oscar, 덴탈은 3D 장비를 중심으로 판매증가가 이루어지고 있다. 영업이익은 매출증가와 함께 핵심기술 내재화, 비용절감 노력 등의 효과가 나타났으며 영업이익률은 24%로 두드러졌다. 4분기 실적은 계절적 성수기 시즌으로 분기사상최대실적을 보일 전망이다. 매출액은 206억원으로 전년동기대비 25% 성장할 것으로 예상하며, 영업이익은 49억원으로 전년동기대비 29% 성장할 것으로 추정한다.

표 1. 제노레이 실적추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	12.3	15.7	11.8	16.5	12.5	15.1	15.2	20.6	44.5	56.3	63.5
증가율	*35.3*	*27.5*	*21.7*	*23.1*	*2.3*	*-3.8*	*28.6*	*25.0*	*16.1*	*26.5*	*12.8*
영업이익	1.9	3.5	1.7	3.8	2.0	3.7	3.6	4.9	6.2	11.0	14.1
영업이익률	*15.7*	*22.1*	*14.6*	*23.3*	*15.6*	*24.3*	*23.5*	*24.0*	*13.9*	*19.5*	*22.3*
순이익	1.7	2.8	1.3	3.6	1.9	3.2	3.1	4.1	5.2	9.5	12.3
순이익률	*13.6*	*18.1*	*11.4*	*21.9*	*14.8*	*21.4*	*20.8*	*19.6*	*11.6*	*16.8*	*19.4*

자료: 제노레이, 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**44.5**	**56.3**	**63.5**	**78.6**	**99.4**
매출원가	27.9	33.3	34.6	42.7	54.2
매출총이익	16.6	23.0	28.9	35.9	45.2
판관비	10.3	12.0	14.8	16.9	21.4
영업이익	**6.2**	**11.0**	**14.1**	**19.0**	**23.9**
금융손익	(0.8)	0.1	(0.1)	0.1	0.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	**5.5**	**11.0**	**14.0**	**19.1**	**24.3**
법인세	0.3	1.6	1.7	2.3	3.0
계속사업이익	5.2	9.5	12.3	16.8	21.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.2**	**9.5**	**12.3**	**16.8**	**21.3**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**5.2**	**9.5**	**12.3**	**16.8**	**21.3**
지배주주지분포괄이익	5.0	9.5	12.3	16.8	21.3
NOPAT	5.8	9.4	12.4	16.7	20.9
EBITDA	8.1	13.1	16.5	21.8	27.0
성장성(%)					
매출액증가율	16.2	26.5	12.8	23.8	26.5
NOPAT증가율	38.1	62.1	31.9	34.7	25.1
EBITDA증가율	30.6	61.7	26.0	32.1	23.9
영업이익증가율	34.8	77.4	28.2	34.8	25.8
(지배주주)순익증가율	62.5	82.7	29.5	36.6	26.8
EPS증가율	50.7	57.9	19.0	31.1	26.7
수익성(%)					
매출총이익률	37.3	40.9	45.5	45.7	45.5
EBITDA이익률	18.2	23.3	26.0	27.7	27.2
영업이익률	13.9	19.5	22.3	24.2	24.0
계속사업이익률	11.7	16.9	19.4	21.4	21.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,386	2,188	2,604	3,413	4,324
BPS	6,152	9,837	11,356	14,476	18,506
CFPS	2,308	3,280	3,499	4,433	5,586
EBITDAPS	2,178	3,014	3,499	4,433	5,484
SPS	11,928	13,000	13,471	15,974	20,210
DPS	0	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	8.9	8.8	6.7	5.3
PBR	N/A	2.0	2.0	1.6	1.2
PCFR	N/A	5.9	6.5	5.1	4.1
EV/EBITDA	N/A	5.4	5.6	3.7	2.3
PSR	N/A	1.5	1.7	1.4	1.1
재무비율(%)					
ROE	26.4	27.3	24.3	26.4	26.2
ROA	14.5	19.7	19.1	21.5	21.9
ROIC	23.2	30.5	31.7	36.2	42.1
부채비율	55.3	29.9	25.4	21.2	18.6
순부채비율	13.4	(24.5)	(22.8)	(32.6)	(45.2)
이자보상배율(배)	13.5	31.8	35.3	66.5	83.5

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**24.7**	**43.9**	**53.9**	**68.9**	**89.8**
금융자산	5.0	16.9	18.6	29.0	47.0
현금성자산	4.1	10.2	11.9	22.3	40.3
매출채권 등	7.5	11.0	12.5	13.9	15.0
재고자산	11.6	15.3	22.0	24.9	26.5
기타유동자산	0.6	0.7	0.8	1.1	1.3
비유동자산	**13.0**	**14.6**	**16.2**	**17.4**	**18.2**
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	4.8	5.0
무형자산	**8.8**	**9.9**	**10.8**	**11.6**	**12.2**
기타비유동자산	**1.4**	**1.0**	**1.0**	**1.0**	**1.0**
자산총계	**37.7**	**58.4**	**70.1**	**86.2**	**108.0**
유동부채	**10.6**	**10.8**	**11.5**	**12.3**	**14.0**
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	2.4	2.6	2.7
비유동부채	**2.9**	**2.7**	**2.7**	**2.8**	**3.0**
금융부채	**2.2**	**2.3**	**2.3**	**2.3**	**2.3**
기타비유동부채	0.7	0.4	0.4	0.5	0.7
부채총계	**13.4**	**13.5**	**14.2**	**15.1**	**17.0**
지배주주지분	**24.3**	**45.0**	**55.9**	**71.2**	**91.1**
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	34.7	50.0	69.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**24.3**	**45.0**	**55.9**	**71.2**	**91.1**
순금융부채	3.3	(11.0)	(12.7)	(23.2)	(41.1)

현금흐름표

(단위: 십억원)

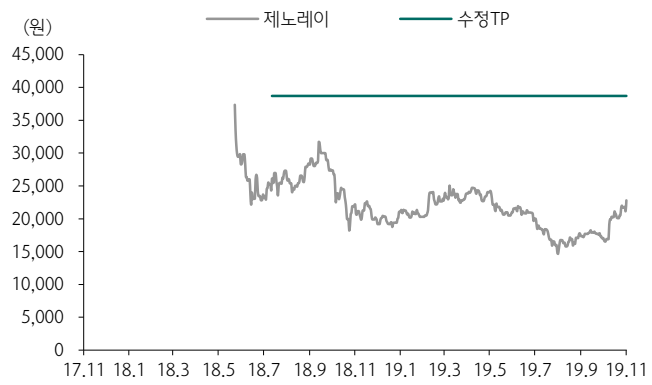
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**4.5**	**6.9**	**7.1**	**16.0**	**23.4**
당기순이익	5.2	9.5	12.3	16.8	21.3
조정	2.8	4.3	2.4	2.8	3.2
감가상각비	1.9	2.1	2.4	2.8	3.1
외환거래손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	2.1	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.5)	(6.9)	(7.6)	(3.6)	(1.1)
투자활동 현금흐름	**(2.4)**	**(10.0)**	**(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)**	**(1.4)**	**(1.4)**
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)	(1.4)	(1.4)
현금의 증감	**0.9**	**6.1**	**1.6**	**10.6**	**17.9**
Unlevered CFO	8.6	14.2	16.5	21.8	27.5
Free Cash Flow	3.6	5.5	5.6	14.5	21.9

자료: 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제노레이



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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 07일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2019년 11월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.