



2020년 5월 13일 | Equity Research

제노레이 (122310)

메디컬과 덴탈의 화합이 보여주는 실적

투자 의견 'BUY', 목표주가 15,500원 제시

제노레이에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 15,500원을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 15 배를 적용했다. 제노레이 1분기 실적은 매출액 139억원 (+10.9%, YoY)과 영업이익 26억원(+32.7%, YoY)으로 호실적을 달성했다. 'C-ARM'은 정형외과, 신경외과 등에서 수술을 위해 필수적으로 필요한 장비로 꾸준한 수요가 뒷받침되었고 70개국에 수출 하며 지역 다변화가 잘 이루어진 점이 실적 향상의 주 요인으로 작용했다. 메디컬과 덴탈 사업부의 고른 성장과 함께 올해 거래량 확대를 위해 무상증자도 실시한 만큼 매수 관점에서의 접근이 바람직하다.

수출 지역 다변화와 메디컬 장비의 장점이 빛나는 시기

2020년 1분기 기준 수출비중은 약 70%에 달한다. 해외 시장은 미국과 독일, 일본 등 3곳에 있으며 글로벌 40개 영업망을 기반으로 70개국에 수출을 하고 있다. 또한 저가부터 프리미엄 라인까지 갖추면서 각 지역별 특성에 맞는 제품들을 선보이고 있다. 이처럼 수출 지역이 다변화되어 있는 점은 제노레이의 실적이 꾸준하게 성장할 수 있도록 해주는 핵심요인이다.

메디컬 장비에서 주력 제품인 'C-ARM'은 수술실에서 쓰이는 이동식 X-ray 촬영 장비이다. 최근 최소절개시술 시장이 확대되고 있고 신경외과 정형외과 외에도 수의학과 등 적용되는 분야가 넓어지고 있어 수요가 지속 증가하고 있다. 제노레이는 이미 국내에서 C-ARM 시장점유율 1위를 차지하고 있고 해외시장에서도 인지도가 높아지고 있는 만큼 향후 실적 확대에 크게 기여할 것으로 판단한다.

덴탈도 신제품 지속 출시하면서 확장하는 중

최근 제노레이는 치과 진료에 최적화된 3D전용 덴탈 소프트웨어 'Theia'를 출시했다. 최근 국내외 덴탈 장비가 3D 중심으로 성장하며 이에 맞는 소프트웨어를 선보인 것이다. 이외에도 기존 'PAPAYA'를 필두로 덴탈 라인업 확장에 힘쓰고 있는 만큼 덴탈 분야에서도 두각을 나타낼 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,500원 | CP(5월 12일): 9,900원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	684.21
52주 최고/최저(원)	11,821/4,955
시가총액(십억원)	144.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	14,553.8
60일 평균 거래량(천주)	416.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
20년 배당금(예상, 원)	135
20년 배당수익률(예상, %)	1.37
외국인지분율(%)	4.97
주요주주 지분율(%)	
박병욱 외 10 인	27.92
원익 그룹쓰애프 2011의3 호 사모투자전문회사	11.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.0 28.7 32.2
상대	4.5 25.1 39.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	75.0	87.3
영업이익(십억원)	16.7	19.5
순이익(십억원)	14.6	16.9
EPS(원)	1,003	1,161
BPS(원)	4,879	5,960

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	56.3	65.1	75.0	87.3	101.0
영업이익	십억원	11.0	14.7	16.7	19.5	22.6
세전이익	십억원	11.0	15.0	17.3	20.4	23.5
순이익	십억원	9.5	13.2	15.0	17.4	19.3
EPS	원	787	975	1,034	1,197	1,326
증감률	%	55.8	23.9	6.1	15.8	10.8
PER	배	8.34	7.68	9.58	8.27	7.47
PBR	배	1.86	1.78	1.93	1.60	1.34
EV/EBITDA	배	5.37	5.27	6.26	4.70	3.70
ROE	%	27.35	25.33	22.75	21.66	19.92
BPS	원	3,527	4,219	5,120	6,185	7,377
DPS	원	101	135	135	135	135



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

2020년 연간 실적 매출액 750억원과 영업이익 167억원 전망

4분기 최대실적 시현

매출액 223억원, 영업이익 55억원

2020년 실적은 매출액 750억원(+15.2%, YoY)과 영업이익 167억원(+13.8%, YoY)으로 전망한다. 올해에도 메디컬과 덴탈 모두 고른 성장을 보일 것으로 예상하며, 해외 지역을 중심으로 성장이 나타날 것으로 추정한다. 제품 다변화 및 판매지역 확대를 지속 꾀하고 있으며, 이를 통해 사업 경쟁력을 계속 높여나가고 있다. 안정적이며 성장성도 동시에 보유하고 있는 만큼 투자매력이 높다.

표 1. 제노레이 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	12.5	15.1	15.2	22.3	13.9	17.0	17.4	26.8	56.3	65.1	75.0
증가율	2.3	-3.8	28.6	34.9	10.9	12.1	14.5	20.2	26.6	15.7	15.2
영업이익	2.0	3.7	3.6	5.5	2.6	3.9	3.9	6.3	11.0	14.7	16.7
영업이익률	15.6	24.3	23.5	24.8	18.6	23.0	22.6	23.4	19.5	22.6	22.2
순이익	1.9	3.2	3.1	5.0	2.8	3.4	3.4	5.4	9.5	13.2	15.0
순이익률	14.8	21.4	20.8	22.4	19.8	20.0	19.7	20.4	16.8	20.3	20.0

자료: 제노레이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	56.3	65.1	75.0	87.3	101.0
매출원가	33.3	35.9	41.2	48.0	55.5
매출총이익	23.0	29.2	33.8	39.3	45.5
판매비	12.0	14.5	17.0	19.8	22.9
영업이익	11.0	14.7	16.7	19.5	22.6
금융손익	0.1	0.3	0.3	0.4	0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.3	0.5	0.0
세전이익	11.0	15.0	17.3	20.4	23.5
법인세	1.6	1.7	2.3	3.0	4.2
계속사업이익	9.5	13.2	15.0	17.4	19.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.5	13.2	15.0	17.4	19.3
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.5	13.2	15.0	17.4	19.3
지배주주지분포괄이익	9.5	13.4	15.0	17.4	19.3
NOPAT	9.4	13.0	14.5	16.7	18.6
EBITDA	13.1	17.8	19.7	23.8	27.2
성장성(%)					
매출액증가율	26.5	15.6	15.2	16.4	15.7
NOPAT증가율	62.1	38.3	11.5	15.2	11.4
EBITDA증가율	61.7	35.9	10.7	20.8	14.3
영업이익증가율	77.4	33.6	13.6	16.8	15.9
(지배주주)순이익증가율	82.7	38.9	13.6	16.0	10.9
EPS증가율	55.8	23.9	6.1	15.8	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	40.9	44.9	45.1	45.0	45.0
EBITDA이익률	23.3	27.3	26.3	27.3	26.9
영업이익률	19.5	22.6	22.3	22.3	22.4
계속사업이익률	16.9	20.3	20.0	19.9	19.1

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	787	975	1,034	1,197	1,326
BPS	3,527	4,219	5,120	6,185	7,377
CFPS	1,180	1,411	1,374	1,701	1,902
EBITDAPS	1,084	1,312	1,353	1,632	1,868
SPS	4,677	4,794	5,153	5,998	6,938
DPS	101	135	135	135	135
주가지표(배)					
PER	8.3	7.7	9.6	8.3	7.5
PBR	1.9	1.8	1.9	1.6	1.3
PCFR	5.6	5.3	7.2	5.8	5.2
EV/EBITDA	5.4	5.3	6.3	4.7	3.7
PSR	1.4	1.6	1.9	1.7	1.4
재무비율(%)					
ROE	27.3	25.3	22.7	21.7	19.9
ROA	19.7	19.3	17.6	17.2	16.2
ROIC	30.5	32.3	29.3	30.2	30.7
부채비율	29.9	31.8	27.8	24.3	22.0
순부채비율	(24.5)	(25.4)	(28.7)	(36.7)	(41.2)
이자보상배율(배)	31.8	60.3	55.2	63.6	72.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	43.9	59.0	72.4	87.9	105.7
금융자산	16.9	24.6	30.5	42.1	53.4
현금성자산	10.2	14.5	20.4	32.0	43.3
매출채권 등	11.0	13.4	14.9	16.8	18.7
재고자산	15.3	19.1	24.9	26.5	30.7
기타유동자산	0.7	1.9	2.1	2.5	2.9
비유동자산	14.6	19.5	20.6	21.7	23.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	3.7	6.1	6.2	6.5	7.1
무형자산	9.9	11.9	12.9	13.8	14.6
기타비유동자산	1.0	1.5	1.5	1.4	1.4
자산총계	58.4	78.5	92.9	109.7	128.8
유동부채	10.8	15.6	16.9	18.0	19.7
금융부채	3.5	6.6	6.7	6.9	7.0
매입채무 등	5.1	6.3	6.9	7.8	9.0
기타유동부채	2.2	2.7	3.3	3.3	3.7
비유동부채	2.7	3.3	3.3	3.4	3.5
금융부채	2.3	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
부채총계	13.5	18.9	20.2	21.5	23.2
지배주주지분	45.0	59.6	72.7	88.2	105.6
자본금	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5
자본잉여금	18.8	23.4	23.4	23.4	23.4
자본조정	0.5	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	23.8	35.5	48.6	64.1	81.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.0	59.6	72.7	88.2	105.6
순금융부채	(11.0)	(15.2)	(20.9)	(32.4)	(43.5)

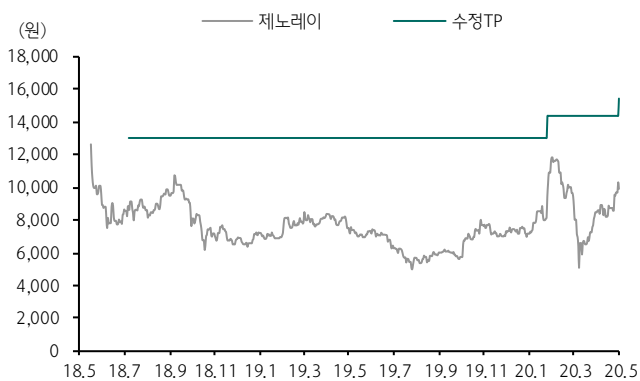
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6.9	10.7	11.4	19.0	19.1
당기순이익	9.5	13.2	15.0	17.4	19.3
조정	4.3	5.3	2.8	4.4	4.6
감가상각비	2.1	3.2	3.0	4.2	4.6
외환거래손익	0.1	0.2	(0.2)	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	1.9	(0.0)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(6.9)	(7.8)	(6.4)	(2.8)	(4.8)
투자활동 현금흐름	(10.0)	(8.3)	(3.8)	(5.5)	(6.0)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(1.4)	(1.0)	(1.5)	(2.9)	(3.5)
기타	(8.6)	(7.3)	(2.3)	(2.6)	(2.5)
재무활동 현금흐름	9.1	1.9	(1.8)	(1.8)	(1.8)
금융부채증가(감소)	(2.4)	3.6	0.1	0.2	0.2
자본증가(감소)	11.3	5.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(5.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	(1.4)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
현금의 증감	6.1	4.3	5.8	11.7	11.3
Unlevered CFO	14.2	19.2	20.0	24.8	27.7
Free Cash Flow	5.5	9.7	9.9	16.1	15.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제노레이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.13	BUY	15,500		
20.2.6	BUY	14,442	-38.25%	-18.15%
18.7.18	BUY	13,089	-43.78%	-18.09%

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 13일

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 2020년 05월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 05월 13일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.