

제노레이 (122310)

힘든 상황에서도 탄탄했던 실적, 하반기 기대감을 높여보자

투자 의견 'BUY', 목표주가 15,500원 유지

제노레이에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 15,500원을 유지한다. 제노레이 2분기 실적은 매출액 157억원(+3.9%, YoY)과 영업이익 34억원(-8.8%, YoY)을 시현했다. 코로나 19 영향에도 불구하고 2020년 상반기 기준 수출비중이 71%에 달하고 지역 다변화가 잘 되어 있어 소폭의 외형성장을 달성했다. 영업이익률도 20%를 상회하면서 이익 안정성 또한 동시에 보여주었다. 특히 해외 지역 중에서도 유럽, 중동, 오세아니아 등 EMEA 지역으로의 수출비중이 확대되고 있는 점 등이 코로나19에 따른 실적 둔화를 최소화시켜준 것으로 판단한다. (2019년 1H 39% → 2020년 1H 55%)

하반기 덴탈 및 ENT 장비 등 국내외 매출 증가 예상

하반기에는 6월에 이루어진 중국향 덴탈장비 공급계약건을 기반으로 매출액이 증가할 것으로 예상된다. 총 계약 금액은 281억원이며 2020~2021년 2년에 걸쳐서 공급이 진행된다. 최근 3월을 기점으로 중국향 임플란트 월별 수출금액이 올라가고 있는 점을 고려할 때 치과진단장비 수요도 동반 증가할 것으로 판단한다. 이와 함께 국내는 이비인후과용 ENT 장비 판매도 이루어지기 시작한 만큼 향후 국내 시장에서의 매출 확대도 기대된다. 대표 메디컬 장비인 'C-Arm'도 국내 외로 꾸준히 잘 팔리는 품목인 만큼 하반기 실적 기대감을 가져도 충분할 것으로 예상된다.

2020년 실적 매출액 743억원과 영업이익 167억원 전망

2020년 실적은 매출액 743억원(+14.1%, YoY)과 영업이익 167억원(+14.0%, YoY)으로 전망한다. 코로나19 영향으로 영업이 쉽지 않은 상황에서도 품목 및 지역 다변화를 지속적으로 확대하며 전년대비 성장하는 실적을 보여줄 것으로 예상된다. 제노레이는 2분기를 저점으로 하반기 실적 성장이 이루어질 전망이다 만큼 매수 전략이 유효하다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,500원 | CP(8월 7일): 11,000원

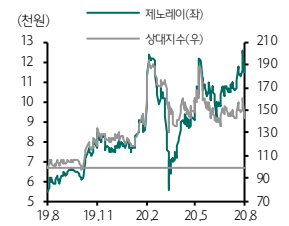
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	857.63
52주 최고/최저(원)	12,050/5,050
시가총액(십억원)	160.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,553.8
60일 평균 거래량(천주)	547.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
20년 배당금(예상, 원)	135
20년 배당수익률(예상, %)	1.23
외국인지분율(%)	4.72
주요주주 지분율(%)	
박병욱 외 10 인	28.50
원익 그로쓰애프 2011의3호 사모투자전문회사	7.76
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.1 1.0 111.9
상대	(2.5) (20.8) 39.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	74.5	87.3
영업이익(십억원)	17.1	19.5
순이익(십억원)	15.2	17.4
EPS(원)	1,043	1,196
BPS(원)	5,097	6,170

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	56.3	65.1	74.3	86.5	100.5
영업이익	십억원	11.0	14.7	16.7	19.3	22.4
세전이익	십억원	11.0	15.0	17.3	20.3	23.8
순이익	십억원	9.5	13.2	15.0	17.3	19.9
EPS	원	787	975	1,030	1,189	1,371
증감률	%	55.8	23.9	5.6	15.4	15.3
PER	배	8.34	7.68	10.67	9.25	8.02
PBR	배	1.86	1.78	2.15	1.78	1.48
EV/EBITDA	배	5.37	5.27	7.09	5.43	4.30
ROE	%	27.35	25.33	22.68	21.54	20.56
BPS	원	3,527	4,219	5,117	6,174	7,411
DPS	원	101	135	135	135	135



Analyst 안주원

02-3771-3125

joowonahn@hanafn.com

RA 정민구

02-3771-3429

mingu.jeong@hanafn.com



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	56.3	65.1	74.3	86.5	100.5
매출원가	33.3	35.9	40.6	47.6	55.3
매출총이익	23.0	29.2	33.7	38.9	45.2
판매비	12.0	14.5	17.0	19.6	22.8
영업이익	11.0	14.7	16.7	19.3	22.4
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	0.6	0.5
세전이익	11.0	15.0	17.3	20.3	23.8
법인세	1.6	1.7	2.3	3.0	3.9
계속사업이익	9.5	13.2	15.0	17.3	19.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.5	13.2	15.0	17.3	19.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.5	13.2	15.0	17.3	19.9
지배주주지분포괄이익	9.5	13.4	15.0	17.3	19.9
NOPAT	9.4	13.0	14.5	16.5	18.8
EBITDA	13.1	17.8	19.6	23.5	27.0
성장성(%)					
매출액증가율	26.5	15.6	14.1	16.4	16.2
NOPAT증가율	62.1	38.3	11.5	13.8	13.9
EBITDA증가율	61.7	35.9	10.1	19.9	14.9
영업이익증가율	77.4	33.6	13.6	15.6	16.1
(지배주주)순이익증가율	82.7	38.9	13.6	15.3	15.0
EPS증가율	55.8	23.9	5.6	15.4	15.3
수익성(%)					
매출총이익률	40.9	44.9	45.4	45.0	45.0
EBITDA이익률	23.3	27.3	26.4	27.2	26.9
영업이익률	19.5	22.6	22.5	22.3	22.3
계속사업이익률	16.9	20.3	20.2	20.0	19.8

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	787	975	1,030	1,189	1,371
BPS	3,527	4,219	5,117	6,174	7,411
CFPS	1,180	1,411	1,371	1,693	1,926
EBITDAPS	1,084	1,312	1,350	1,617	1,858
SPS	4,677	4,794	5,105	5,943	6,905
DPS	101	135	135	135	135
주가지표(배)					
PER	8.3	7.7	10.7	9.2	8.0
PBR	1.9	1.8	2.1	1.8	1.5
PCFR	5.6	5.3	8.0	6.5	5.7
EV/EBITDA	5.4	5.3	7.1	5.4	4.3
PSR	1.4	1.6	2.2	1.9	1.6
재무비율(%)					
ROE	27.3	25.3	22.7	21.5	20.6
ROA	19.7	19.3	17.5	17.1	16.7
ROIC	30.5	32.3	29.2	29.8	31.1
부채비율	29.9	31.8	27.8	24.4	22.0
순부채비율	(24.5)	(25.4)	(28.7)	(36.6)	(41.4)
이자보상배율(배)	31.8	60.3	55.1	62.9	71.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	43.9	59.0	72.4	87.7	106.2
금융자산	16.9	24.6	30.5	42.0	53.9
현금성자산	10.2	14.5	20.4	31.9	43.8
매출채권 등	11.0	13.4	14.9	16.8	18.7
채고자산	15.3	19.1	24.9	26.5	30.8
기타유동자산	0.7	1.9	2.1	2.4	2.8
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	109.5	129.3
유동부채	10.8	15.6	16.9	18.0	19.8
금융부채	3.5	6.6	6.7	6.8	7.0
매입채무 등	5.1	6.3	6.9	7.8	9.1
기타유동부채	2.2	2.7	3.3	3.4	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	21.4	23.3
지배주주지분	45.0	59.6	72.7	88.0	106.0
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	63.9	82.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.0	59.6	72.7	88.0	106.0
순금융부채	(11.0)	(15.2)	(20.9)	(32.2)	(43.9)

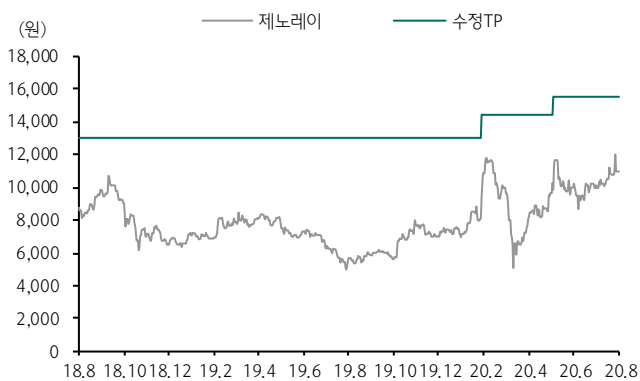
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6.9	10.7	11.4	18.9	19.6
당기순이익	9.5	13.2	15.0	17.3	19.9
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 현금흐름	(6.9)	(7.8)	(6.4)	(2.8)	(4.9)
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	0.1	0.2
자본증가(감소)	11.3	5.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	(5.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
배당지급	0.0	(1.4)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
현금의 증감	6.1	4.3	5.8	11.6	11.9
Unlevered CFO	14.2	19.2	19.9	24.6	28.0
Free Cash Flow	5.5	9.7	9.9	16.0	16.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제노레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.13	BUY	15,500		
20.2.6	BUY	14,442	-38.25%	-18.15%
18.9.16	BUY	13,089	-45.25%	-18.09%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 10일

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 08월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 08월 10일 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.