



제노코 (361390)

안정성(방산)에 성장성(항공우주)이 더해지는 국면

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

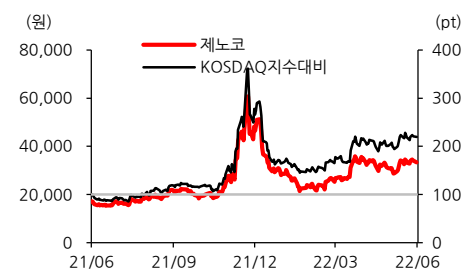
현재 주가(6/8)	33,250원
상승여력	-
시가총액	2,494억원
발행주식수	7,501천주
52 주 최고가 / 최저가	60,700 / 15,278원
90 일 일평균 거래대금	110.73억원
외국인 지분율	8.8%
주주 구성	
유탄삼 (외 3 인)	42.1%
안동영 (외 1 인)	8.2%
제노코우리스주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.6	23.6	-28.5	93.9
상대수익률(KOSDAQ)	8.7	23.1	-15.5	105.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	35	30	34	46
영업이익	1	-1	2	4
EBITDA	1	0	3	5
지배주주순이익	0	-1	2	6
EPS	72	-197	291	779
순차입금	2	-3	-8	2
PER	-	-	-	37.5
PBR	-	-	-	7.0
EV/EBITDA	1.6	7.2	-	43.7
배당수익률	-	-	-	0.2
ROE	4.0	-11.6	22.7	29.7

주가 추이



향후 항공우주 사업 성장이 기대되는 업체입니다.

항공우주와 방산 분야 통신 전문 기업

항공우주·방산 통신 기업이다. 주요 사업은 ①위성탑재체·본체(3%, '21년 매출 비중)→위성 송신기·중계기 등, ②위성지상국(11%)→ANASIS 위성 관리·감사·제어 수행, ③항공전자(11%)→FA50·KF21 혼선방지기, LAH 인터콤 등, ④EGSE/점검장비(37%)→위성탑재체·무기체계장비 점검, ⑤핵심부품(38%)→TICN·광케이블 등으로 구성되어 있다.

투자 포인트

i. 안정적 성장 가능→ ①높은 방산 분야 매출 비중(위성지상국, EGS E/점검장비, 항공전자, 핵심부품), ②방위력 개선비와 전력 운영비 내 정비 예산 증가('21~'25 국방중기계획)에 근거한다. 다만 방산 고유 특성(제한적 수요와 수익성)으로 확장성의 한계를 가지고 있다. 이에 따라 항공우주와 민수사업 분야 진출에 적극적 행보를 보이고 있다.

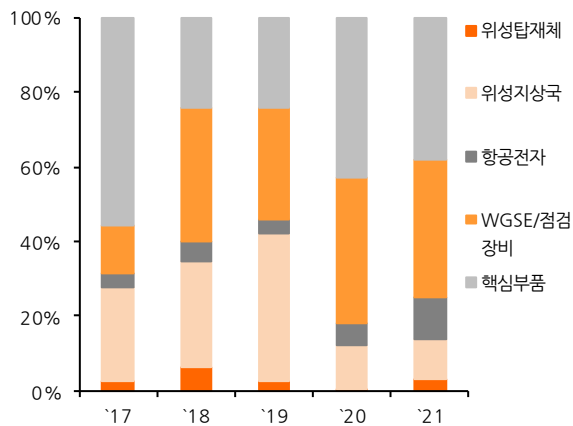
ii. 위성탑재체·본체 사업 성장성→ ①Reference 확보→ 차세대 중형 위성 1·2호에 X-Band Transmitter(송신기)/차세대 소형 위성 1호에 본체 부품 S-Band Transponder(중계기) 탑재, ②높은 기술력→ 세계 최고 전송 속도(720 Mbps) 송신기 개발 등 고려 시 향후 제3차 우주개발 진흥 기본 계획 내 다수의 위성에 적용 가능성이 있기 때문이다.

iii. 국산화를 통한 항공전자 사업 확대→ ①KF21 혼선방지기: '26년 양산, ②LAH 인터콤(헬기 잡음 제거 등 통신 품질 개선 장비): '22년 양산, ③UAV(무인기) 통합 임무 컴퓨터: '22년 하반기 양산 등 다양한 품목들의 국산화를 통해 항공전자 사업의 성장세 확대가 기대된다. 또한 항공 해리타지 확보에 따라 향후 해외 매출 발생이 가능할 것이다.

올해도 실적 개선세 지속 기대

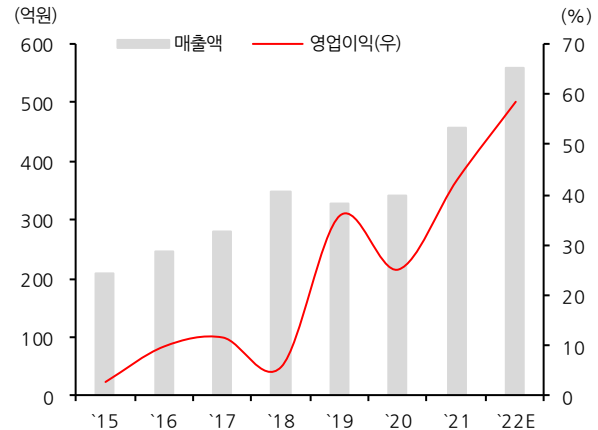
올해 실적은 매출액 561억원(+23%), 영업이익 58억원(+36%)으로 개선이 예상된다. 올해 말 예상 수주잔고가 1,000억원 이상이란 점을 고려 시 내년에도 견조한 성장이 가능할 것으로 기대된다. 방산 사업의 안정성에 우주와 항공전자 사업의 성장성이 더해지고 있는 만큼 향후 기업가치 제고 여지가 있어 보인다(Catalyst는 해외 매출 발생).

[그림1] 연간 매출액 비중 추이



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2040년까지의 정부의 위성발사 계획(총 69기)



주: 위성 1대당 X-Band Transmitter 3ea, S-Band Transponder 2ea 소요 예상

자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 고부가가치 시장 진출을 통한 수익성 극대화 전략



자료: 제노코, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	28	35	30	34	46
매출총이익	5	3	2	5	8
영업이익	1	1	-1	2	4
EBITDA	2	1	0	3	5
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	0	-1	2	4
당기순이익	1	0	-1	2	6
지배주주순이익	1	0	-1	2	6
증가율(%)					
매출액	13.6	24.2	-13.5	13.1	33.9
영업이익	18.5	-51.0	적전	흑전	71.5
EBITDA	24.1	-32.4	적전	흑전	51.9
순이익	5.0	-62.8	적전	흑전	245.6
이익률(%)					
매출총이익률	17.7	10.0	5.2	16.0	16.5
영업이익률	4.1	1.6	-3.2	7.3	9.4
EBITDA 이익률	6.4	3.5	-1.3	9.8	11.1
세전이익률	3.2	1.2	-2.7	6.2	9.5
순이익률	2.9	0.9	-2.7	5.0	12.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	1	-2	5	6	0
당기순이익	1	0	-1	2	6
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-1	-4	5	2	-6
매출채권 감소(증가)	-1	-2	1	1	-4
재고자산 감소(증가)	-2	-2	1	-3	-3
매입채무 증가(감소)	1	2	-1	4	1
투자현금흐름	0	0	0	-1	-27
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	-21
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-6
재무현금흐름	0	2	-2	-1	27
차입금의 증가(감소)	0	2	-2	-1	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	17
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	2	0	4	6
(-)운전자본증가(감소)	1	4	-6	-5	10
(-)설비투자	0	0	0	0	21
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	1	-2	6	8	-25
(-)기타투자	1	0	1	3	-5
잉여현금	1	-2	5	6	-20
NOPLAT	1	0	-1	2	3
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	1	4	-6	-5	10
(-)Capex	0	0	0	0	21
OpFCF	1	-3	5	7	-27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	12	18	17	24	37
현금성자산	3	3	6	11	11
매출채권	4	6	4	4	5
재고자산	4	6	5	6	9
비유동자산	4	3	3	4	26
투자자산	2	2	2	3	5
유형자산	1	1	1	1	21
무형자산	1	1	0	1	1
자산총계	16	21	20	29	63
유동부채	8	13	12	20	21
매입채무	2	4	2	6	6
유동성이자부채	3	5	3	3	2
비유동부채	1	1	1	1	11
비유동이자부채	0	0	0	0	10
부채총계	8	14	13	20	32
자본금	1	1	1	1	4
자본잉여금	3	3	3	4	19
이익잉여금	4	4	3	3	8
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8	8	7	8	31

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	186	72	-197	291	779
BPS	37,954	3,879	3,455	4,232	4,160
DPS	0	0	0	0	50
CFPS	401	391	5	699	807
ROA(%)	5.6	1.6	-4.0	7.0	12.7
ROE(%)	11.3	4.0	-11.6	22.7	29.7
ROIC(%)	19.1	6.1	-13.0	-	-
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	37.5
PBR	-	-	-	-	7.0
PSR	-	-	-	-	4.8
PCR	-	-	-	-	36.2
EV/EBITDA	-	1.6	7.2	-	43.7
배당수익률	-	-	-	-	0.2
안정성(%)					
부채비율	110.6	183.6	194.6	249.7	102.3
Net debt/Equity	-10.3	26.1	-41.1	-97.4	5.2
Net debt/EBITDA	-43.8	162.5	717.7	-240.0	32.2
유동비율	156.8	142.0	136.2	124.3	175.4
이자보상배율(배)	10.2	5.0	-	9.6	30.1
자산구조(%)					
투하자본	49.8	65.0	26.0	-15.7	66.2
현금+투자자산	50.2	35.0	74.0	115.7	33.8
자본구조(%)					
차입금	25.7	37.6	29.9	25.6	28.9
자기자본	74.3	62.4	70.1	74.4	71.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 6월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%