유진투자증권

제노코(361390,KQ)

시장 기대치 상회하며 안정적 실적 성장

2021.08.17

Company Comment

투자의견: NR

현재주가: 58,300원(08/13)

시가총액: 142(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

2Q21 Review: 매출액 +157.2%yoy, 영업이익 1,322.7%yoy 시장 기대치 상회

전거래일(8/13) 발표한 2 분기 실적(별도 기준)은 매출액 145 억원, 영업이익 22 억원으로, 전년동기대비 각각 157.2%, 1,322.7% 증가하며 큰 폭의 실적 회복세를 보였음. 시장 컨센서스(매출액 74 억원, 영업이익 7 억원) 대비 큰 폭을 상회하며 어닝서프라이즈를 시현함.

2 분기 실적에서 긍정적인 것은 1 분기에 이어 실적이 점차 회복되고 있다는 것임. ① 특히 일부 프로젝트의 납기가 앞당겨지거나, 하반기 진행예정인 프로젝트가 조기 진행되면서 예상보다 실적이 급증하였음. EGSE/점검장비 관련 매출은 전년동기대비 282.1%, 방산 핵심부품은 125.1% 증가하면서 실적 성장을 견인함. ② 또한 최고 수익성을 달성한 것도 긍정적. 일시적인 수익성 높은 프로젝트 수행으로 분기 영업이익률이 15.5%에 도달함.

2021 년 전망: IPO 시 제시한 연간 전망 매출액 상향조정

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 매출액 526 억원, 영업이익 60 억원을 전망함. 이는 전년동기대비 매출액은 54.4%, 영업이익은 140.8% 증가한 것임. 또한 지난 IPO 당시 제시한 전망치(매출액 481 억원, 영업이익 62 억원) 대비 매출액은 상향조정하며, 영업이익 추정은 1 분기 실적을 감안하여 다소 보수적으로 산정. 하반기 이후 동사의 실적 성장은 지속될 것으로 예상함. ① 동사는 위성탑재체, 위성운용국 및 단말, 전기지상지원장비(EGSE, Electrical Ground Support Equipment) 사업 등의 항공우주산업 관련 부품을 생산함. 또한 군 전술정보통신체계(TICN)사업의 핵심부품인 비접촉식광전케이블, 소형무장헬기(LAH)사업 및 대한민국 차세대 전투기(KF-X)사업의 항공전자장비, 점검장비 등의 방위사업도 영위하고 있음. 따라서 방위 및 항공우주산업 투자 확대에 따른 안정적인 실적 성장을 예상함. ② 정부의 우주개발 정책 가운데 동사 수혜 예상. 보통 위성 1 대당 X-band 송신기 3 개가 소요되는데 동사는 "X-band 송신기" 국산화에 성공, 차세대중형위성 1 호기(2021 년 3 월 20 일 발사)에 탑재됨.

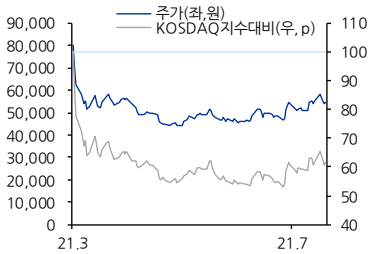
현재주가는 2021 년 기준 PER 28.5 배, 동종업계 대비 할인되어 거래 중

당사추정 2021 년 예상 EPS(2,047 원) 기준, PER 은 28.5 배 수준으로 국내 유사업체(휴니드, 한화시스템, LIG 넥스원, 쎄트렉아이, 인텔리안테크) 평균 PER 51.0 배 대비 할인되어 거래 중임.

발행주식수	2,442천주
52주 최고가	89,000원
최저가	43,000원
52주 일간 Beta	-0.19
90일 일평균거래대금	31.0억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(2021F)	0.0%
주주구성	
유태삼 (외 4인)	43.1%
신한벤처투자 (외 3인)	11.1%
안동명	8.4%

	1M	6M	12M
주가상승률	19.2%	-%	-%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	6.0	5.2	▲
영업이익(22)	7.1	6.9	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	2Q21A					3Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	14.5	7.4	94.8	7.4	95.7	12.8	-11.4	2.9	34.1	52.6	54.4	61.0	15.9
영업이익	2.2	0.7	207.7	0.7	221.1	1.5	-31.1	60.0	2.5	6.0	140.8	7.1	18.0
세전이익	2.2	0.6	253.2	0.6	268.8	1.5	-30.7	53.4	2.1	6.1	187.5	7.0	15.8
순이익	1.6	0.4	261.7	0.4	297.3	1.4	-13.2	55.7	1.7	5.0	195.7	6.3	26.5
영업이익률	15.5	9.8	5.7	9.5	6.1	12.1	-3.5	4.3	7.3	11.4	4.1	11.6	0.2
순이익률	11.0	5.9	5.1	5.4	5.6	10.8	-0.2	3.6	5.0	9.5	4.5	10.4	0.9
EPS(원)	2,603	720	261.7	655	297.3	2,259	-13.2	23.5	873	2,047	134.6	2,591	26.5
BPS(원)	11,379	10,908	4.3	3,521	223.1	11,944	5.0	198.2	4,232	12,515	195.7	15,106	20.7
ROE(%)	22.9	6.6	16.3	18.6	4.3	18.9	-4.0	-26.7	34.0	25.8	-8.2	18.8	-7.0
PER(X)	22.4	81.0	-	89.0	-	25.8	-	-	na	28.5	-	22.5	-
PBR(X)	5.1	5.3	-	16.6	-	4.9	-	-	na	4.7	-	3.9	-

자료: 제노코, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

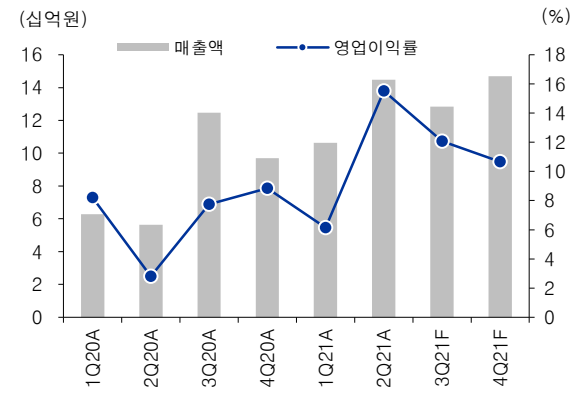
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F
매출액	**10.9**	**8.8**	**7.2**	**6.1**	**6.3**	**5.6**	**12.5**	**9.7**	**10.6**	**14.5**	**12.8**	**14.7**
증가율(%,yoy)	*60.2*	*-21.0*	*-11.0*	*-38.7*	*-42.4*	*-36.2*	*74.4*	*58.4*	*69.1*	*157.2*	*2.9*	*51.5*
증가율(%,qoq)	*9.2*	*-19.1*	*-19.0*	*-14.4*	*2.6*	*-10.4*	*121.5*	*-22.2*	*9.6*	*36.3*	*-11.4*	*14.6*
제품별 매출액												
EGSE/점검장비	3.3	2.6	2.2	1.8	2.4	2.2	5.0	3.7	4.7	8.2	5.6	5.9
방산 핵심부품	3.0	2.2	1.6	1.1	2.6	2.3	5.2	4.4	4.1	5.2	5.7	7.7
위성지상국	3.9	3.4	2.8	2.8	0.6	0.6	1.6	1.3	0.3	0.5	0.8	0.8
항공전자	0.4	0.4	0.3	0.3	0.7	0.5	0.6	0.2	1.4	0.3	0.7	0.2
위성탑재체	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
제품별 매출비중												
EGSE/점검장비	30.1	29.9	30.9	30.0	38.3	38.3	40.5	38.3	44.4	56.9	43.3	40.3
방산 핵심부품	27.2	25.1	22.7	17.5	41.4	41.4	41.4	45.7	38.7	36.2	44.3	52.4
위성지상국	36.0	38.3	39.7	45.7	8.8	10.8	12.6	13.7	2.5	3.7	6.1	5.2
항공전자	4.0	4.1	4.1	4.1	11.2	8.9	5.0	1.8	13.0	1.7	5.7	1.4
위성탑재체	2.6	2.6	2.6	2.6	0.3	0.6	0.6	0.6	1.4	1.5	0.7	0.7
수익												
매출원가	8.9	7.2	5.9	5.0	5.1	4.6	10.8	8.1	9.2	11.5	10.5	12.3
매출총이익	2.0	1.6	1.3	1.1	1.2	1.0	1.7	1.6	1.4	2.9	2.3	2.4
판매관리비	0.8	0.6	0.5	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
영업이익	**1.2**	**1.0**	**0.8**	**0.7**	**0.5**	**0.2**	**1.0**	**0.9**	**0.7**	**2.2**	**1.5**	**1.6**
세전이익	**1.0**	**0.8**	**0.6**	**0.5**	**0.4**	**0.1**	**1.0**	**0.6**	**0.8**	**2.2**	**1.5**	**1.6**
당기순이익	**0.7**	**0.6**	**0.5**	**0.4**	**0.3**	**0.0**	**0.9**	**0.5**	**0.6**	**1.6**	**1.4**	**1.4**
이익률(%)												
매출원가율	81.9	81.9	82.2	81.9	81.4	82.2	86.3	83.7	86.6	79.7	82.1	83.7
매출총이익률	18.1	18.1	17.8	18.1	18.6	17.8	13.7	16.3	13.4	20.3	17.9	16.3
판매관리비율	7.2	7.2	7.1	7.3	10.4	15.0	5.9	7.4	7.2	4.8	5.9	5.7
영업이익률	**10.8**	**10.9**	**10.7**	**10.8**	**8.2**	**2.8**	**7.8**	**8.8**	**6.2**	**15.5**	**12.1**	**10.7**
세전이익률	**8.9**	**8.9**	**8.8**	**8.9**	**5.8**	**2.1**	**8.0**	**6.5**	**7.3**	**15.3**	**11.9**	**10.6**
당기순이익률	**6.7**	**6.7**	**6.6**	**6.7**	**5.2**	**0.0**	**7.1**	**4.9**	**6.0**	**11.0**	**10.8**	**9.5**

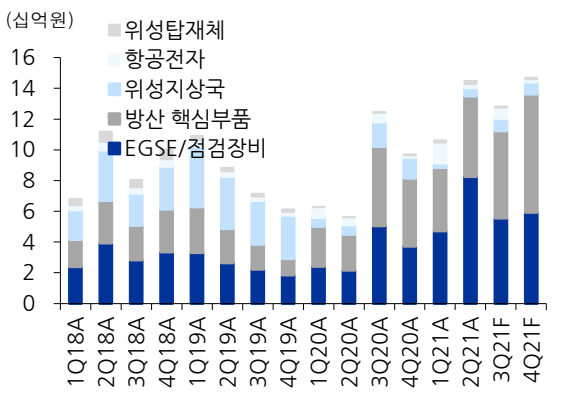
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



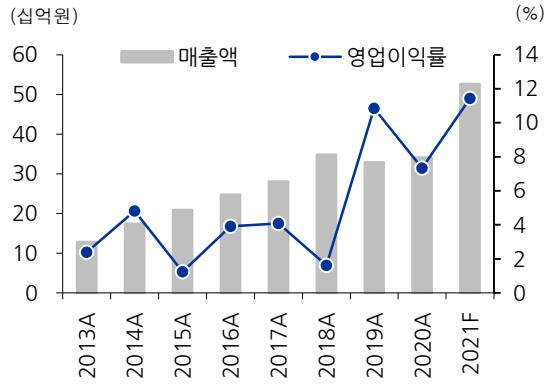
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 전망(별도 기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**12.9**	**17.4**	**20.9**	**24.7**	**28.1**	**36.0**	**32.9**	**34.1**	**52.6**
증가율(yoy,%)		*35.4*	*19.9*	*18.5*	*13.6*	*28.4*	*-8.6*	*3.5*	*54.4*
제품별 매출액									
EGSE/점검장비					3.0	12.5	9.9	13.3	24.4
방산 핵심부품					17.6	9.6	7.9	14.5	22.7
위성지상국					6.0	10.0	13.0	4.1	2.3
항공전자					0.9	1.8	1.3	2.0	2.6
위성탑재체					0.5	1.0	0.9	0.2	0.6
제품별 매출 비중									
EGSE/점검장비					10.7	35.7	30.0	39.1	46.4
방산 핵심부품					62.8	27.5	23.9	42.6	43.2
위성지상국					21.5	28.6	39.3	11.9	4.5
항공전자					3.0	5.2	4.1	5.9	4.9
위성탑재체					1.9	2.9	2.6	0.5	1.1
수익									
매출원가	11.2	15.0	18.8	21.9	23.1	31.7	27.0	28.6	43.6
매출총이익	1.7	2.4	2.0	2.8	5.0	4.4	6.0	5.5	9.1
판매관리비	1.4	1.5	1.8	1.8	3.8	2.4	2.4	2.9	3.0
영업이익	**0.3**	**0.8**	**0.3**	**1.0**	**1.1**	**2.0**	**3.6**	**2.5**	**6.0**
세전이익	**0.3**	**0.8**	**0.2**	**0.8**	**0.9**	**1.2**	**2.9**	**2.1**	**6.1**
당기순이익	**0.3**	**0.8**	**0.2**	**0.8**	**0.8**	**1.0**	**2.2**	**1.7**	**5.0**
이익률(%)									
매출원가율	87.1	86.3	90.2	88.7	82.3	90.0	81.9	84.0	82.8
매출총이익률	12.9	13.7	9.8	11.3	17.7	10.0	18.1	16.0	17.2
판매관리비률	22.7	16.8	14.0	11.8	10.4	8.4	8.9	8.6	5.8
영업이익률	**2.4**	**4.8**	**1.2**	**3.9**	**4.1**	**1.6**	**10.9**	**7.3**	**11.4**
세전이익률	**2.4**	**4.5**	**0.8**	**3.1**	**3.2**	**1.2**	**8.9**	**6.2**	**11.5**
당기순이익률	**2.4**	**4.5**	**0.8**	**3.1**	**2.9**	**0.9**	**6.7**	**5.0**	**9.5**

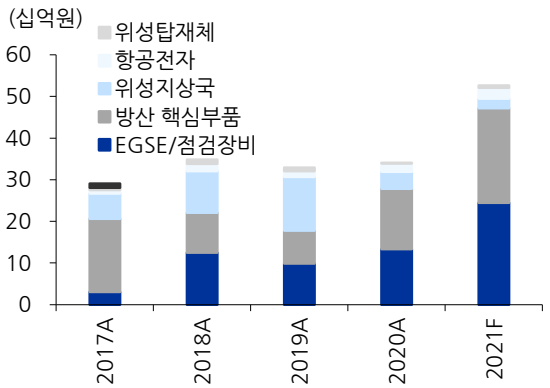
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 5. 매출액 증가와 함께 안정적인 수익성 유지



자료: 제노코, 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 제노코, 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. Peer Group Valuation Table

	제노코	평균	휴니드	한화시스템	LIG 넥스원	쎄트렉아이	인텔리안테크
주가	58,300		8,150	18,100	45,800	55,200	60,600
시가총액(십억원)	142		115.1	3,419	1,008	501.5	555.7
PER(배)							
FY19A	-	60.5	12.9	14.7	218.3	19.8	36.9
FY20A	-	149.8	14.1	20.4	11.6	19.6	683.6
FY21F	**28.5**	**51.0**	**-**	**36.2**	**14.4**	**28.8**	**124.6**
FY22F	**22.5**	**28.2**	**-**	**37.1**	**12.4**	**20.5**	**42.7**
PBR(배)							
FY19A	-	1.7	0.9	1.2	1.1	2.2	3.4
FY20A	-	2.3	0.6	1.8	1.0	3.1	5.0
FY21F	**4.7**	**2.9**	**-**	**1.8**	**1.4**	**4.7**	**3.5**
FY22F	**3.9**	**2.5**	**-**	**1.8**	**1.3**	**3.8**	**3.2**
매출액(십억원)							
FY19A	32.9		194.7	1,546	1,453	70.2	118.0
FY20A	34.1		198.1	1,643	1,600	89.2	110.1
FY21F	52.6		-	1,974	1,804	98.0	125.5
FY22F	61.0		-	2,172	2,007	130.0	169.0
영업이익(십억원)							
FY19A	3.6		8.8	85.8	18.1	9.3	7.1
FY20A	2.5		10.6	92.9	63.7	13.7	3.3
FY21F	6.0		-	108.9	84.4	15.0	4.5
FY22F	7.1		-	121.8	110.6	21.0	14.0
영업이익률(%)							
FY19A	10.9	6.1	4.5	5.6	1.3	13.2	6.1
FY20A	7.3	6.6	5.3	5.7	4.0	15.3	3.0
FY21F	**11.4**	**7.3**	**-**	**5.5**	**4.7**	**15.3**	**3.6**
FY22F	**11.6**	**8.9**	**-**	**5.6**	**5.5**	**16.2**	**8.3**
순이익(십억원)							
FY19A	2.2		8.0	72.9	3.2	7.4	7.2
FY20A	1.7		5.7	93.6	57.9	11.9	0.6
FY21F	5.0		-	78.0	69.8	14.0	8.0
FY22F	6.3		-	92.3	81.1	19.0	13.0
EV/EBITDA(배)							
FY19A	0.5	10.2	6.6	4.2	15.0	6.1	19.4
FY20A	n/a	16.6	2.5	8.6	11.0	8.1	52.7
FY21F	17.8	18.6	-	11.6	11.4	-	32.7
FY22F	15.0	15.5	-	11.8	9.3	-	25.6
ROE(%)							
FY19A	47.5	7.4	7.1	8.2	0.0	12.0	9.8
FY20A	34.0	8.2	4.9	9.4	8.9	17.2	0.7
FY21F	25.8	9.9	-	5.3	10.0	17.4	6.9
FY22F	18.8	11.0	-	4.8	10.8	20.5	8.1

자료: Bloomberg, QuantWise, 유진투자증권
주: 2021.08.13 종가기준

Ⅲ. 회사 소개

방위산업 핵심부품 및 위성통신부품을 제조하는 항공우주 통신 전문기업

도표 8. 사업 영역: 위성통신, 항공전자



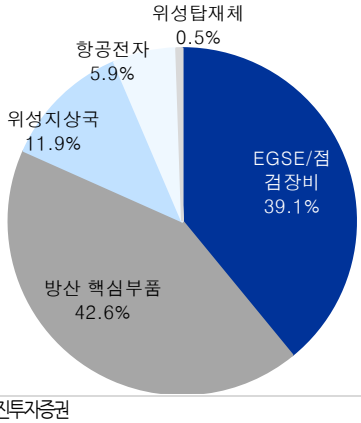
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2004.11	㈜제노코 법인 설립
2005.05	기업부설연구소 등록(한국산업기술진흥협회, 제 20051825 호)
2015.09	소형무장 헬기개발사업(LAH) 인터콤(ICS) 개발 계약 체결
2016.12	KF-X 체계개발 IBU 개발 계약 체결
2017.11	ANASIS-2 위성운용국 개발 계약 체결
2019.03	425 SAR 위성탑재체 EGSE 개발계약 체결
2019.06	벤처기업 확인(기술보증기금, 제 20190106170 호)
2019.12	KF-X 체계개발 Fiber Optic Cable
2020.03	소재부품 전문기업 인증(산업통상자원부, 제 21647 호)
2020.09	TA-50 Block2 용 CIB(Control Interference Blanker) 1 종 개발
2021.03	코스닥 신규상장 (3/24)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11. 성장 연혁: 방위산업을 기반으로 핵심기술 역량 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 다양한 분야의 핵심기술을 확보하여 국산화에 성공

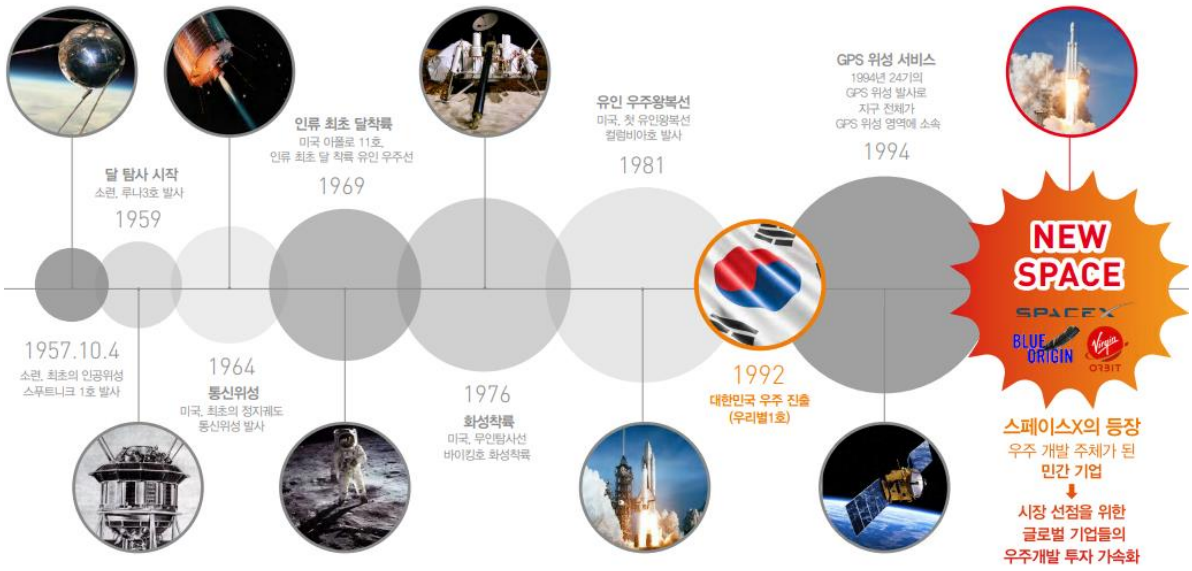


자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

1) 민수 및 군수 분야 우주개발 확대에 따른 수혜 예상

도표 13. **새로운 우주시대 도래: 정부에서 민간 주도 사업으로 변화**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. **대한민국 정부의 우주개발 로드맵: 민간 기업 참여 유도**



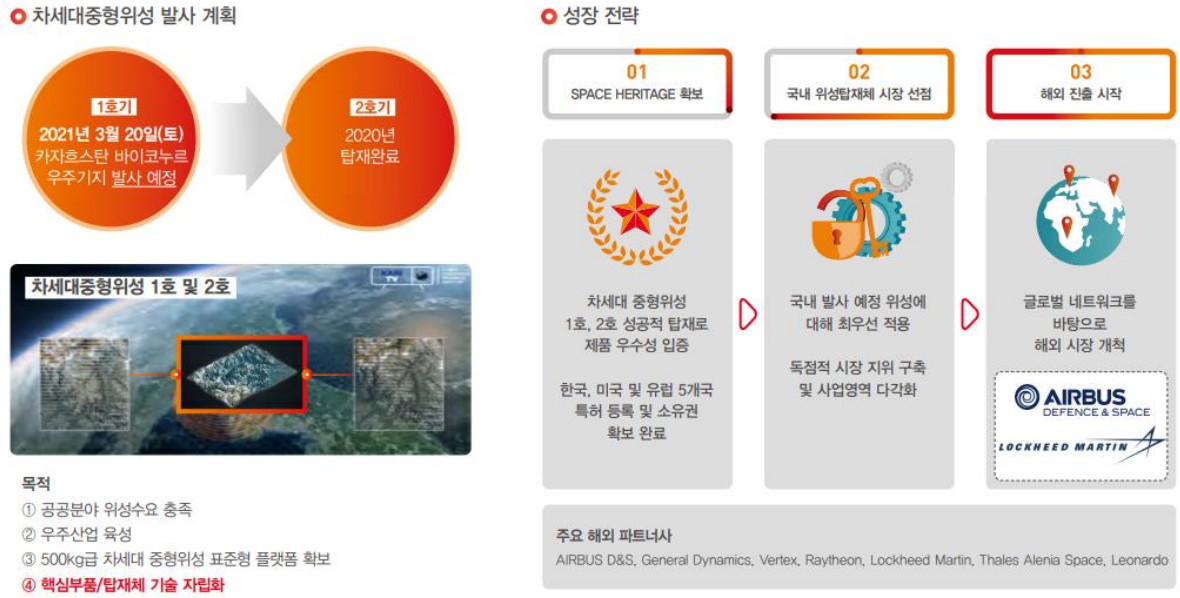
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. **제 3 차 우주개발진흥 기본계획에 따라 위성발사 프로젝트 수주 증가 전망**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. **우주개발 사업 본격화: 차세대중형위성 발사를 기점으로 차별화된 시장 지위 획득 기대**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 위성탑재체 핵심부품인 "X-Band Transmitter" 국산화 성공 및 차세대 중형위성에 탑재



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 위성지상국: AIRBUS 와 계약 체결



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 항공우주 분야의 글로벌 고객사 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 주요고객 기반 성장 모멘텀 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 전술정보통신체계(TICN) 및 EGSE 사업으로 실적 지속 전망

도표 21. 방위산업 핵심부품: 캐시카우 역할 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. EGSE/점검장비: 위성발사전까지 위성탑재체를 점검



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 항공전자: 항공기의 종류에 따라 다양한 항공전자 핵심부품 국산화 성공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 기존 T-50, FA-50 사업에 이어 KF-21, LAH 사업에서 확고한 기술 경쟁력 확보 및 해외시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)