

제노코 (066130)

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (10/7)	57,500원
상승여력	-

시가총액	1,404억원
총발행주식수	2,442,140주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	97,489주
52주 고	80,100원
52주 저	44,000원
외인지분율	0.40%
주요주주	유태삼 외 2 인 43.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.8)	14.5	0.0
상대	(2.5)	25.8	0.0
절대(달러환산)	(14.2)	9.5	0.0

우주/항공 분야의 기대주, 해외모멘텀도 기대

제노코, 우주항공 관련 위성통신 장비/부품 제조업체

제노코는 2004년 설립, 2021년 3월 코스닥 시장에 상장한 위성통신부품 제조업체. 동사는 군 전술정보통신체계(TICN)사업의 핵심부품인 비접촉식 광전케이블을 제조하고 있으며, 국가 우주개발사업에 참여하여 항공전자장비의 개발 및 양산을 주력 사업으로 영위. 최근에는 무인기, 친환경 관련 통신사업으로의 진출도 준비.

제노코의 부문별 매출비중(21.1H 기준)은, 1) EGSE(전기자상지원장비)/점검장비 51.6%, 2) 핵심부품 37.3%, 3) 항공전자 6.5%, 4) 위성단말지상국(위성 제어, 감시, 데이터 송수신 등 위성 운용) 3.2%, 5) 위성탑재체 1.5% 등.

정부 우주개발 최대 수혜, 글로벌 우주/항공 관련 성장모멘텀도 기대

제노코의 투자포인트는 국내외 우주/항공 관련 성장 국면에서 관련 수혜가 지속적으로 확대 될 것으로 전망된다는 점.

- 1) 정부 우주개발 계획: 정부의 강력한 우주개발진흥이 진행되는 과정에서 동사의 위성탑재체/방위산업 노하우를 바탕으로 정찰위성 등의 분야에서 독보적 수혜 예상. 특히 차세대 중형위성 발사(21.3월 1호기 발사 성공)를 기점으로 시장 선점(표준형 플랫폼)의 지위 구축 기대.
- 2) 글로벌 시장 진출: 국내 최초 국산 혼선방지기(IBU, KF-21 시제 1호기 탑재)의 항공전자 사업 확대 및 해외시장 개척 기대. ICS(인터컴) 제품의 글로벌 진출도 동반 진행. 동사는 에어버스, 록히드마틴 등 글로벌 탑티어 고객사와의 관계를 바탕으로 해외 사업 확대 추진.

중장기적 성장성 부각되며 주가매력도 확대될 전망

제노코의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 516억원(YoY +51.2%)과 62억원(YoY +147.8%) 수준으로 전망. 2020년 대비 큰 폭의 성장을 달성할 전망.

동사의 주가는 상장 이후 부진한 흐름을 보였으나 오버행 해소(신한벤처투자 지분 11.1% 엑시트 완료)로 반등에 성공. 중장기적 성장성 부각되며 주가매력도 확대되는 시점으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	-	360	329	341	516
영업이익	-	20	36	25	62
지배순이익	-	10	22	17	47
영업이익률	-	5.5	10.9	8.2	12.0
EPS	-	677	1,519	873	2,425
PER	-	0.0	0.0	63.9	23.4
PBR	-	0.0	0.0	0.0	2.6
ROE	-	-136.3	334.6	34.0	23.4

자료: 유안타증권

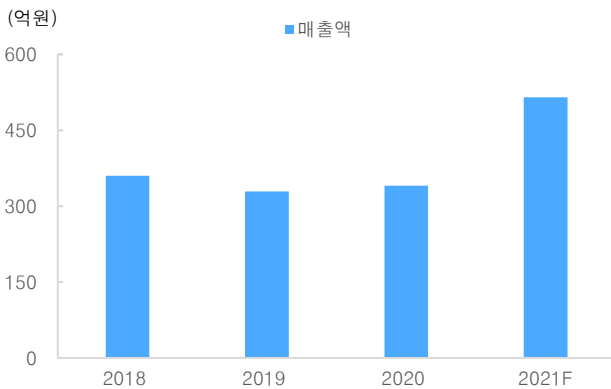
제노코 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	YoY	QoQ
매출액	56	63	125	97	341	106	145	130.5	36.3
영업이익	2	5	10	9	25	7	22	335.6	244.0
지배주주순이익	0	3	9	5	17	6	16	386.8	150.4
영업이익률	2.8	8.2	7.8	8.8	7.3	6.2	15.5	7.3	9.4

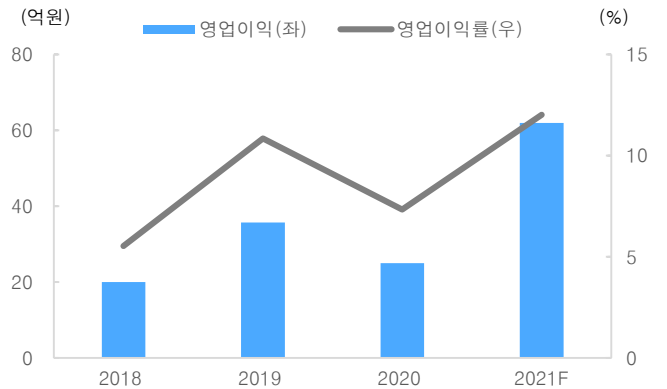
자료: 유안타증권 리서치센터

제노코의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제노코의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제노코의 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

품목	2018	2019	2020	21.1H
위성탑재체	21.7	8.7	1.8	3.7
위성단말지상국	99.8	129.5	40.6	8.0
항공전자	18.3	13.5	20.0	16.3
EGSE/점검장비	124.6	98.8	133.2	129.6
핵심부품	96.0	78.8	145.2	93.6
합계	360.3	329.3	340.9	251.1

자료: 유안타증권 리서치센터

제노코의 EGSE/점검장비 사업

사업 내용

- 위성 발사 전까지 위성탑재체 성능점검에 필수적인 EGSE(전기시험지원장비) 개발
- EGSE 기술의 방위산업 무기체계장비에 적용으로 자동화 점검이 가능토록 개발 및 양산 진행
- 육군, 해군, 공군의 다양한 장비를 점검 및 정비하는 점검장비 개발 및 양산 진행

EGSE/점검장비의 중요성

검사목적	검사 대상/내용	검사결과
EGSE	- 위성 발사 후 고장시 수리 불가 - 위성탑재체의 성능점검 - 방위산업 분야(425위성) 적용	- 위성탑재체 기능 및 성능 측정과 설계 결함 분석
점검장비	- 방위산업 무기체계장비 성능 - 방위산업 군수지원요소 장비 - 군 정비장, 방산업체 수요 증가	- 군의 점검장비 개발 수요 지속 - 이후 안정적인 양산 수행

품질 중심의 사업(위성/방산) 분야 신뢰도 제고

제품 라인업

보유 중인 주요 제품

 X-Band Transmitter EGSE	 TICN 점검장비	 자기호위함 점검장비	 KF-21 AESA Radar 점검장비
---	---	--	---

진행 중인 주요 사업

군 정찰위성 전역화 '425 사업'

- 내용: 군 정찰위성 5기 개발
- 기간: 2015~2025년
- 투자 규모: 1조 2,214억원

관련 주요 수주 프로젝트

제품	납품시기	관련 사업
425 SAR 위성탑재체 EGSE	2023년	425 사업
425위성 SAR 복귀 제어부용 보시형 장비	2023년	425 사업
KFX AESA 송수신장치 시험장비	2024년	KFX 사업
LAR1 여객용비동기	2024년	LAR1 사업
TICN 다진동시험장비	2022년	TICN 사업

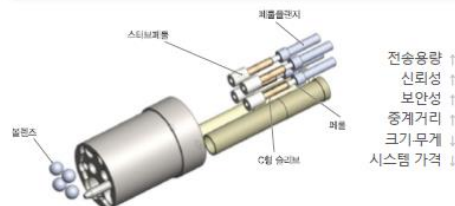
- 참여 기업: Thales Alenia Space, 한국항공우주산업, 한화시스템

자료: 제노코

제노코의 방위산업 핵심부품 개발 사업

사업 내용

- 비접촉식 광 및 광전복합 케이블 핵심부품 국산화 성공
- 다양한 방위산업 분야로 확장 가능



*정조국방 인수사업화 아이디어 100선' 등록 (국방과학기술연구소)



기술 등급 T2 획득 (기술보증기금)

사업 성과



TICN 사업



KF-21 사업

- 육군(TICN), 해군(FFX-III), 공군(KF-21) 등에 소요되는 광케이블 사업 참여
- 타 체계분야에 적용 가능한 확장성 보유

제품	납품 시기	관련 사업
TICN 양산	2025년	육군(TICN)
KF-21 체계개발 Fiber Optic Cable	2026년	공군(KF-21)
FFX-III OOO 광케이블조립체	2020년	해군(FFXIII)

2021 Investor Relations 15

자료: 제노코

제노코의 미래 위성탑재체 핵심기술

X-Band Transmitter 확보 기술 및 제품

Engineering Qualified Model
우주인증모델

X-Band Transmitter (720Mbps)



초고속 전송 기술 적용 X-Band Transmitter

정부가관 검증 장영실상 수상
특허등록한 기술제품으로
해외 관료 개척 예정

최고속 전송 기술 적용 X-Band Transmitter

최종 평가 결과 'A'

우주핵심기술개발
최종 평가 결과 'A'

임성선전국 특허등록
(한국, 미국 및 유럽 5개국)

2021년 2주차
장영실상 수상

해외 글로벌 기업 제품 성능 비교

구분	LS(미국)	TA(프랑스)
주파수 대역	8~8.4GHz	8.025~8.4GHz
출력	6Watt	6Watt
데이터 전송속도	600Mbps	622Mbps

제품 이미지

Flight Model
위성탑재모델

X-Band Transmitter(320Mbps)

차세대중형위성 1, 2호기 탑재



Customized X-Band Transmitter
(320Mbps)

글로벌
기업 대상
수출 추진

SPACE
HERITAGE

차세대중형위성 1호 및 2호



자료: 제노코

제노코의 항공우주 분야 글로벌 고객사

항공/SPACE HERITAGE

항공우주 사업
글로벌 고객 확보

프로젝트별 공고한 파트너십

사업 분야	관련 프로젝트	파트너십(As-Is)
위성탑재체	<ul style="list-style-type: none"> 우주핵심기술개발 차세대중형위성 전자광학 탑재체 425 위성통신 SAR Module 	
위성지상국	<ul style="list-style-type: none"> 군 통신 위성 위성지상국 및 운용국 군 전용 통신 위성 ANASIS-4 사업 우주기상 예경보시스템 외 다수 	
항공전자	<ul style="list-style-type: none"> KF-21(한국형전투기) IBU(혼선방지기) LAH 인터콤 SATURN 외 다수 	
EGSE/점검장비	<ul style="list-style-type: none"> 425 위성통신 EGSE KFX AESA Radar 점검장비 방위산업 분야(육/해/공군) 외 다수 	
케이블/기타	<ul style="list-style-type: none"> 비접촉식 광 및 광전복합 커넥터 KF-21 Fiber Optic Cable, OOO Fiber Optic Cable 등 	

글로벌 기업 네트워크를 활용하여
항공우주 통신 전문 기술로 수출 활로 개척

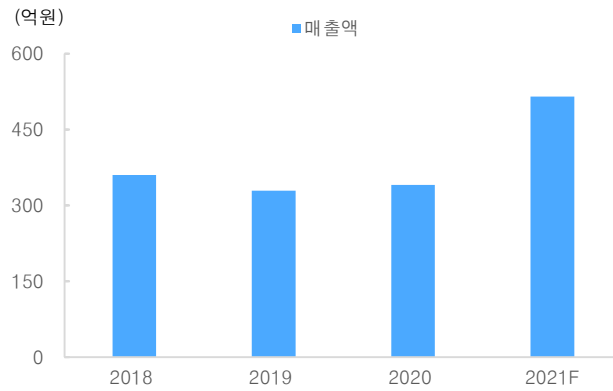
파트너십(To-Be)



자료: 제노코

Key Chart

제노코 매출액 추이



자료: 제노코

제노코의 미래 위성탑재체 핵심기술

X-Band Transmitter 확보 기술 및 제품

Engineering Qualified Model
우주인증모델

X-Band Transmitter (200W급)

최고의 성능 기술 제품 X-Band Transmitter

정부가관 검증 증명실상 수상
특히 특화된 기술제품으로
해외 안보 계획 예정

우주핵심기술개발
중요 핵심 기술 확보
우주핵심기술개발
중요 핵심 기술 확보

Flight Model
위성탑재모델

X-Band Transmitter(100W급)

차세대 위성탑재체 1, 2호기 탑재

Customized X-Band Transmitter
(200W급)

공적용
기밀 내성
수출 제한

ENXEL
ROSTEC

차세대 위성탑재체 1호 및 2호

자료: 제노코

제노코의 항공우주 분야 글로벌 고객사

항공/SPACE PARTNER | **항공우주 사업
확대될 고객 확보**

사업 분야	주요 고객사	제노코 사업(Air-to)	제노코 사업(So-Bo)
위성탑재체	우주핵심기술개발, 차세대 위성탑재체 연구개발 일괄체, ABS 위성통신 S&T Module	한화시스템, ThalesAlenia Space	AIRBUS DEFENCE & SPACE, LOCKHEED MARTIN
위성지상국	군 통신 위성 위성지상국 및 운용국, 군 전용 통신 위성 ANOS-4 사업, 우주기술 제공서비스 등 다수	ROKETSPACE, THALES	Raytheon Technologies, ThalesAlenia Space
항공전자	차세대 위성탑재체 (X-Band) 개발, LAX 전자전, S&T Module 등 다수	한화시스템, Raytheon Technologies	GENERAL DYNAMICS
위성탑재체	ABS 위성통신 KOS, MY AISA Naha 등 일괄체, 항공전자 분야 (특히 항공) 등 다수	한화시스템, ThalesAlenia Space	TELESAT, KRATOS
레이저/기타	비밀해시 및 통신 보안체질 카메라, K-21 Fiber Optic Cable, OOD-Fiber Optic Cable 등	한화시스템, UG, LG	SED, ananeGROUP, Satc+nsult, LEONARDO

자료: 제노코

제노코 (361390) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	-	-	341
매출원가	-	-	-	-	286
매출충이익	-	-	-	-	55
판매비	-	-	-	-	30
영업이익	-	-	-	-	25
EBITDA	-	-	-	-	33
영업외손익	-	-	-	-	-2
외환관련손익	-	-	-	-	0
이자손익	-	-	-	-	-2
관계기업관련손익	-	-	-	-	0
기타	-	-	-	-	0
법인세비용차감전순이익	-	-	-	-	21
법인세비용	-	-	-	-	4
계속사업순이익	-	-	-	-	17
중단사업순이익	-	-	-	-	0
당기순이익	-	-	-	-	17
지배지분순이익	-	-	-	-	0
포괄순이익	-	-	-	-	16
지배지분포괄이익	-	-	-	-	16

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	-	-	64
당기순이익	-	-	-	-	17
감가상각비	-	-	-	-	8
외환손익	-	-	-	-	0
중속, 관계기업관련손익	-	-	-	-	0
자산부채의 증감	-	-	-	-	24
기타현금흐름	-	-	-	-	15
투자활동 현금흐름	-	-	-	-	-6
투자자산	-	-	-	-	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-	-	0
유형자산 감소	-	-	-	-	0
기타현금흐름	-	-	-	-	-6
재무활동 현금흐름	-	-	-	-	-6
단기차입금	-	-	-	-	-1
사채 및 장기차입금	-	-	-	-	0
자본	-	-	-	-	0
현금배당	-	-	-	-	0
기타현금흐름	-	-	-	-	-5
연결범위변동 등 기타	-	-	-	-	1
현금의 증감	-	-	-	-	53
기초 현금	-	-	-	-	55
기말 현금	-	-	-	-	108
NOPLAT	-	-	-	-	20
FCF	-	-	-	-	0

자료: 유안타증권

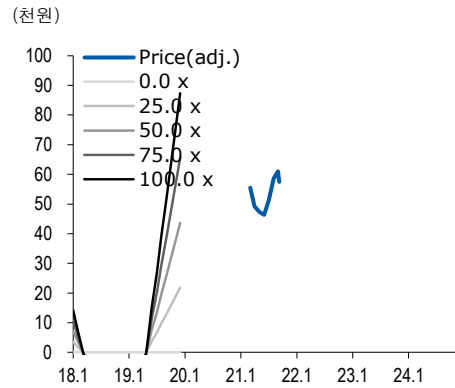
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	-	-	243
현금및현금성자산	-	-	-	-	108
매출채권 및 기타채권	-	-	-	-	37
재고자산	-	-	-	-	55
비유동자산	-	-	-	-	44
유형자산	-	-	-	-	5
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	0
기타투자자산	-	-	-	-	21
자산총계	-	-	-	-	287
유동부채	-	-	-	-	195
매입채무 및 기타채무	-	-	-	-	57
단기차입금	-	-	-	-	27
유동성장기부채	-	-	-	-	1
비유동부채	-	-	-	-	9
장기차입금	-	-	-	-	0
부채총계	-	-	-	-	205
지배지분	-	-	-	-	82
자본금	-	-	-	-	10
자본잉여금	-	-	-	-	45
이익잉여금	-	-	-	-	26
비지배지분	-	-	-	-	0
자본총계	-	-	-	-	82

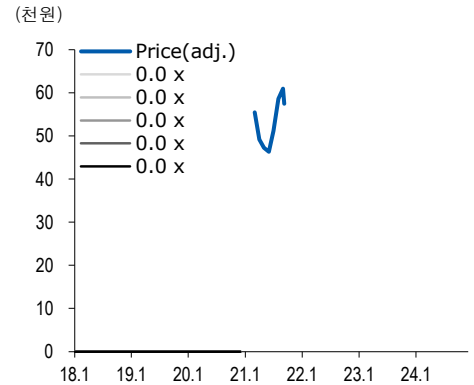
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	-	-	873
BPS	-	-	-	-	4,232
DPS	-	-	-	-	0
PER	-	-	-	-	0.0
PBR	-	-	-	-	0.0
EV/EBITDA	-	-	-	-	0.0
PSR	-	-	-	-	0.0

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	-	-	-	13.1
영업이익 증가율 (%)	-	-	-	-	흑전
지배순이익 증가율 (%)	-	-	-	-	흑전
매출충이익률 (%)	-	-	-	-	16.0
영업이익률 (%)	-	-	-	-	7.3
지배순이익률 (%)	-	-	-	-	0.0
ROIC	-	-	-	-	19.0
ROA	-	-	-	-	0.0
ROE	-	-	-	-	22.7
부채비율 (%)	-	-	-	-	249.7
영업이익/금융비용 (배)	-	-	-	-	9.5

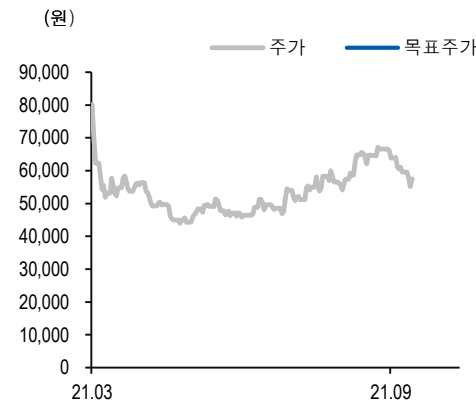
P/E band chart



P/B band chart



제노코 (361390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.