

# 제노코 (361390)

## 우주/항공 분야의 기대주, 해외모멘텀도 기대

### 스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

### 투자의견: N/R

시가총액	1,456억원
총발행주식수	2,442,140주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	97,549주
52주 고	80,100원
52주 저	44,000원
외인지분율	0.26%
주요주주	유태삼 외 2 인 43.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	21.9	-
상대	(0.5)	33.4	-
절대(달러환산)	(9.4)	16.5	-

### 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) 위성단말자상국(위성 제어, 감시, 데이터 송수신 등 위성 운용) 3.2%, 5) 위성탑재체 1.5% 등.

### 정부의 우주개발 최대 수혜, 글로벌 우주/항공 관련 성장모멘텀도 기대

- 제노코의 투자포인트는 국내외 우주/항공 관련 성장 국면에서 관련 수혜가 지속적으로 확대될 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)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	-	360	329	341	516
영업이익	-	20	36	25	62
지배주주순이익	-	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 리서치센터

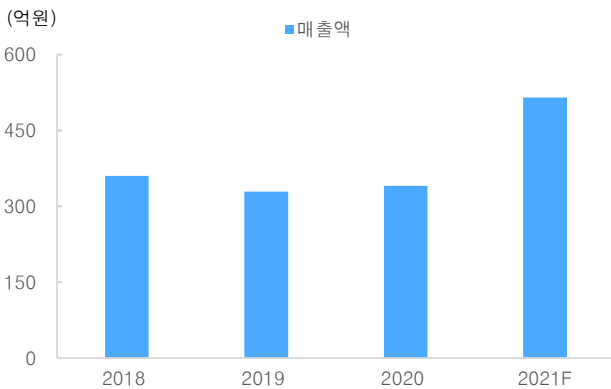
제노코 분기별 실적 요약

(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

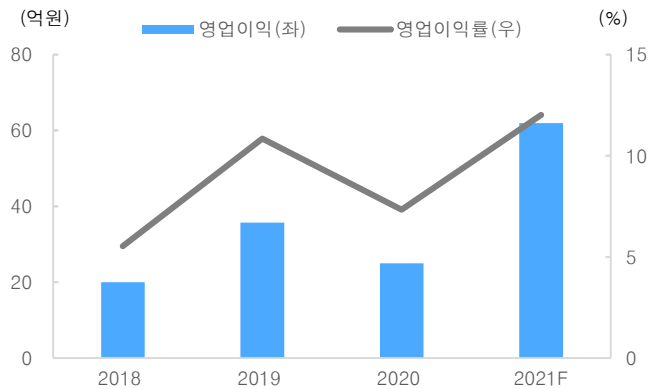
자료: 유안타증권 리서치센터

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
위성탐재체	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 성능검증 - 방위산업 분야(425위성) 적용	- 위성탑재체 기능 및 성능 측정과 설계 결함 분석	- 탑재체 성능 만족시 위성조립
점검장비	- 방위산업 무기체계장비 성능 검사 장비 - 방위산업 군수지원요소 장비 - 군 정비장, 방산업체 수요 증가	- 방위산업 무기체계장비 기능 및 성능 점검, 고장부위 탐지, 분석	- 군의 점검장비 개발 수요 지속 - 이후 안정적인 양산 수행

품질 중심의 사업(위성/방산) 분야 신뢰도 제고

제품 라인업

**보유 중인 주요 제품**

 비공개 X-Band Transmitter EGSE	 비공개 TICN 점검장비	 비공개 자기중위합 점검장비	 비공개 KF-21 AESA Radar 점검장비
--	--	---	--

**진행 중인 주요 사업**

군 정찰위성 전력화 '425 사업'

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

관련 주요 우주 프로젝트

제품	납품 시기	관련 사업
425 SAR 위성탑재체 EGSE	2023년	425 사업
425위성 SAR 레더 데이터 수신장치 시험장비	2024년	425 사업
KF-21 AESA 능동수신장치 시험장비	2024년	KF-21 사업
LAH 여객정비장비	2022년	LAH 사업
TICN 여객정비장비	2022년	TICN 사업

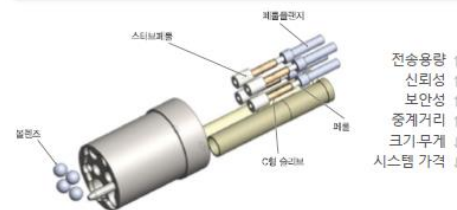
참여 기업: Thales Alenia Space, 한국항공우주산업, 한화시스템

자료: 제노코

제노코의 방위산업 핵심부품 개발 사업

사업 내용

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



\*최초국방 민수사업화 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 광커넥터조립체	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 판로 개척 예정

우주핵심기술개발  
최종 평가 결과 "A"

위성선진국 특허등록  
(한국, 미국 및 유럽 5개국)

2021년 2주차  
장영실상 수상

구분	L사(미국)	T사(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

프로젝트별 공고한 파트너십

항공/SPACE HERITAGE

항공우주 사업  
글로벌 고객 확보

사업 분야	관련 프로젝트	파트너십(As-Is)	파트너십(To-Be)
위성탑재체	<ul style="list-style-type: none"> <li>우주핵심기술개발</li> <li>차세대중형위성 전자광학 탑재체</li> <li>425 위성통신 SAR Module</li> </ul>		<p style="writing-mode: vertical-rl; font-size: small;">이와 유사한 우주통신 전문 기술로 수출할로 개척</p> 
위성지상국	<ul style="list-style-type: none"> <li>군 통신 위성 위성지상국 및 운용국</li> <li>군 전용 통신 위성 ANASIS-II 사업</li> <li>우주기상 예경보시스템 외 다수</li> </ul>		
항공전자	<ul style="list-style-type: none"> <li>KF-21(한국형전투기) IBU(혼선방지기)</li> <li>LAH 인터콤</li> <li>SATURN 외 다수</li> </ul>		
EGSE/점검장비	<ul style="list-style-type: none"> <li>425 위성통신 EGSE</li> <li>KFX AESA Radar 점검장비</li> <li>방위산업 분야(육/해/공군) 외 다수</li> </ul>		
케이블/기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>비접촉식 광 및 광전복합 커넥터</li> <li>KF-21 Fiber Optic Cable</li> <li>OOO Fiber Optic Cable 등</li> </ul>		

자료: 제노코

제노코 (361390) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	-	-	341
매출원가	-	-	-	-	286
매출총이익	-	-	-	-	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: 영업이익 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
종속, 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

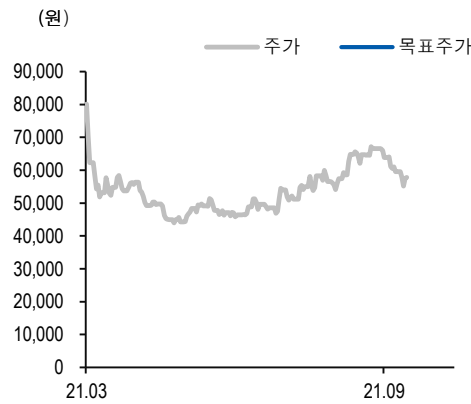
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	-	-	243
현금및현금성자산	-	-	-	-	108
매출채권 및 기타채권	-	-	-	-	37
재고자산	-	-	-	-	55
비유동자산	-	-	-	-	44
유형자산	-	-	-	-	5
관계기업등 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
매출총이익률 (%)	-	-	-	-	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

제노코 (361390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	Not Rated	-	1년		
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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-10

\*해의 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.