

제노레이 (122310)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (3/8)	10,100원
상승여력	-

시가총액	1,470억원
총발행주식수	14,553,844주
60일 평균 거래대금	5억원
60일 평균 거래량	53,269주
52주 고	10,900원
52주 저	8,740원
외인지분율	7.85%
주요주주	박병욱 외 13 인 28.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.4	10.0	8.6
상대	5.4	27.2	12.9
절대(달러환산)	(0.8)	4.6	(0.5)

단단한 실적, 빛을 발할 때

2021년 매출액 743억원과 영업이익 150억원 시현

제노레이 2021년 연간 실적은 매출액 743억원(+20.4%, YoY)과 영업이익 150억원(+34.6%, YoY)을 달성했다. 4분기 실적은 매출액 259억원(+60.8%, YoY)과 영업이익 59억원(+151.7%, YoY)을 시현하면서 분기 최대 실적을 보여주었다. 지역별로 보면 아시아가 97억원, EMEA가 81억원으로 전년동기대비 각각 50%, 115% 고성장이면서 전사 외형확대를 견인했다. 2019년 4분기 200억원대의 매출액을 찍고 2020년 코로나19 영향으로 소폭 감소했으나 2021년 완전히 회복하면서 눈에 띄는 성과를 보였다.

매년 꾸준한 실적 성장, 그냥 이뤄지지 않는다.

제노레이는 매년 덴탈과 메디컬 분야에서 신제품을 선보이면서 꾸준히 실적이 좋아지고 있다. 메디컬 장비는 국내에서 이미 C-arm 분야에서 1위를 하며 입지를 공고히 하고 있고 고객 니즈를 반영한 제품군도 다양화 하면서 수출도 매년 늘어나고 있다. 덴탈 장비도 소홀히 하지 않는다. 의사뿐 아니라 환자 입장에서 편리하게 사용 가능한 시스템들을 적용해 프리미엄화 시키고 있으며 제품력을 인정받아 지난해 말에는 일본 내 글로벌 치과기기 업체인 GC코퍼레이션과 파트너십을 통해 일본 치과용 엑스레이 시장에도 진출을 할 수 있게 되었다. 이처럼 동사는 꾸준한 제품 개발, 메디컬과 덴탈 사업을 통한 안정적인 사업구조를 통해 단단한 업체로 거듭나고 있다.

2022년 매출액 875억원과 영업이익 183억원 전망

제노레이 2022년 실적은 매출액 875억원(+17.8%, YoY)과 영업이익 183억원(+22.2%, YoY)으로 추정한다. 지난해에 이어 올해에도 메디컬과 덴탈 사업 모두 고르게 성장하고 지역별로도 큰 편차없이 다 좋을 것으로 예상한다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 8배이다. 폭발적인 성장이 있는 업체는 아니지만 국내 유일 메디컬과 덴탈 사업을 동시에 영위하고 있고 관련 핵심 기술도 내재화 하면서 가격 및 품질 경쟁력을 보유하고 있는 만큼 충분히 가치를 인정받을 시기라고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	617	743	875	1,033
영업이익	111	150	183	229
지배순이익	102	143	176	214
PER	13.8	10.1	8.4	6.9
PBR	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.2	6.7	5.4	4.0
ROE	16.1	19.7	20.3	20.9

자료: 유안타증권

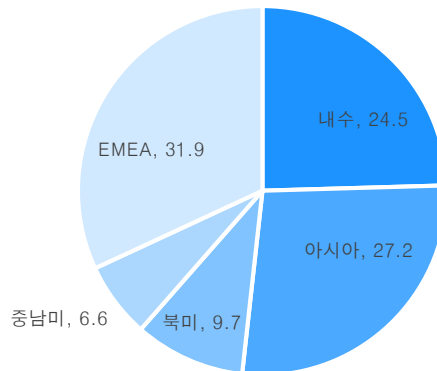
제노레이 실적 테이블

(단위: 십억원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2020	2021	2022F
매출액	14.4	16.8	17.2	25.9	61.7	74.3	87.5
증가율	3.3%	7.1%	7.8%	60.8%	-5.3%	20.4%	17.8%
내수	5.2	4.9	4.2	4.0	16.4	18.2	21.9
아시아	2.4	3.5	4.6	9.7	19.4	20.2	24.3
북미	1.6	1.8	1.7	2.1	5.8	7.2	8.8
중남미	0.8	1.0	1.2	2.0	2.9	4.9	5.8
EMEA	4.4	5.7	5.5	8.1	17.1	23.7	26.8
영업이익	2.2	3.5	3.3	5.9	11.1	15.0	18.3
영업이익률	15.3%	20.8%	19.4%	22.9%	18.0%	20.1%	20.9%
당기순이익	2.6	3.2	3.4	5.2	10.2	14.3	17.6
순이익률	18.0%	19.1%	19.5%	20.0%	16.5%	19.3%	20.1%

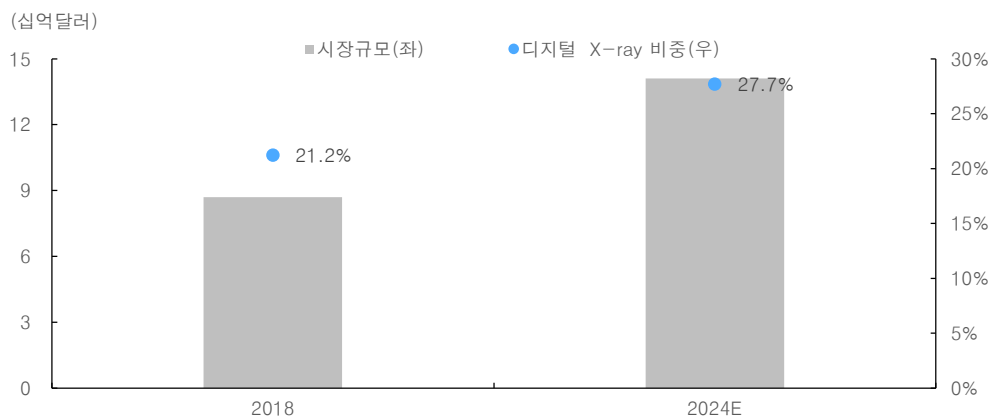
자료: 제노레이, 유안타증권 리서치센터

제노레이 지역별 매출 비중(2021년,%)



자료: 제노레이, 유안타증권 리서치센터

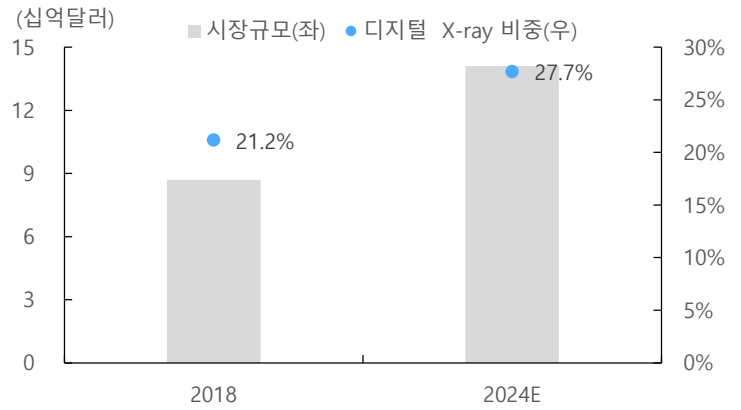
디지털 X-ray 시장 전망



자료: 제노레이, 유안타증권 리서치센터

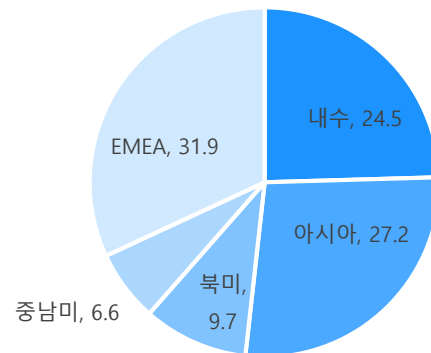
Key Chart

디지털 X-ray 시장 전망



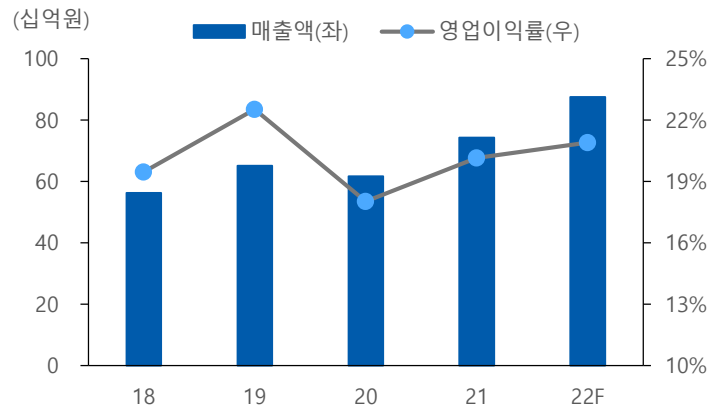
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중(%)



자료: 제노레이, 유안타증권 리서치센터

매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 제노레이, 유안타증권 리서치센터

제노레이 (122310) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	651	617	743	875	1,033
매출원가	359	357	433	508	599
매출충이익	292	260	310	367	434
판매비	145	149	160	184	205
영업이익	147	111	150	183	229
EBITDA	178	144	185	218	259
영업외손익	3	-4	8	13	11
외환관련손익	2	-5	5	4	1
이자손익	1	0	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	7	7
법인세비용차감전순이익	150	107	158	196	240
법인세비용	17	5	15	20	26
계속사업순이익	132	102	143	176	214
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	102	143	176	214
지배지분순이익	132	102	143	176	214
포괄순이익	134	101	145	178	216
지배지분포괄이익	134	101	145	178	216

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	107	85	154	173	200
당기순이익	132	102	143	176	214
감가상각비	18	20	22	21	17
외환손익	2	4	0	-4	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-78	-48	-46	-41	-50
기타현금흐름	33	8	34	21	20
투자활동 현금흐름	-83	-28	-123	-20	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-6	-53	0	0
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	-73	-22	-70	-20	0
재무활동 현금흐름	19	-18	-16	-35	-35
단기차입금	47	42	17	0	0
사채 및 장기차입금	-1	-19	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-19	-17	-24	-24
기타현금흐름	-13	-22	-16	-11	-11
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-27	-24
현금의 증감	43	40	15	91	142
기초 현금	102	145	185	200	291
기말 현금	145	185	200	291	433
NOPLAT	147	111	150	183	229
FCF	97	79	100	173	200

자료: 유안타증권

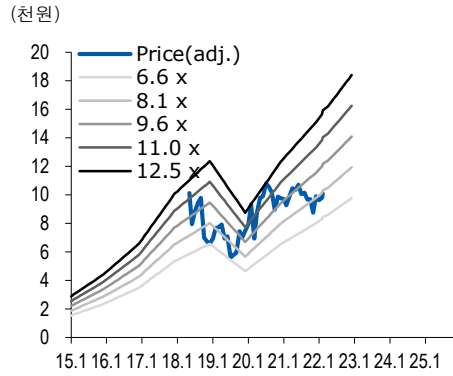
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	590	637	719	860	1,063
현금및현금성자산	145	185	200	291	433
매출채권 및 기타채권	134	111	144	151	164
재고자산	191	236	224	264	311
비유동자산	195	220	275	293	266
유형자산	61	60	96	104	87
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	785	857	994	1,153	1,329
유동부채	156	176	195	201	208
매입채무 및 기타채무	63	53	48	54	62
단기차입금	54	97	114	114	114
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	33	16	11	11	11
장기차입금	16	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	189	192	206	211	219
지배지분	596	665	788	942	1,110
자본금	25	73	73	73	73
자본잉여금	234	186	186	186	186
이익잉여금	355	437	563	715	881
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	596	665	788	942	1,110
순차입금	-160	-162	-200	-290	-432
총차입금	87	109	121	121	121

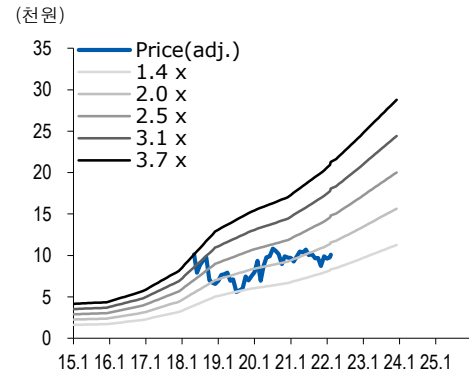
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	988	699	984	1,207	1,470
BPS	4,182	4,654	5,535	6,675	7,866
EBITDAPS	3,780	988	1,273	1,495	1,777
SPS	4,794	4,239	5,105	6,012	7,098
DPS	135	120	170	170	170
PER	7.1	13.8	10.1	8.4	6.9
PBR	1.7	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.3	8.2	6.7	5.4	4.0
PSR	1.5	2.3	1.9	1.7	1.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	15.7	-5.2	20.4	17.8	18.1
영업이익 증가율 (%)	33.9	-24.2	34.6	22.4	25.2
지배순이익 증가율 (%)	39.8	-23.2	40.8	22.6	21.8
매출충이익률 (%)	44.8	42.1	41.7	41.9	42.0
영업이익률 (%)	22.5	18.0	20.1	20.9	22.2
지배순이익률 (%)	20.3	16.5	19.3	20.1	20.7
EBITDA 마진 (%)	27.4	23.3	24.9	24.9	25.0
ROIC	33.8	22.7	25.2	26.9	31.3
ROA	19.3	12.4	15.5	16.4	17.2
ROE	25.3	16.1	19.7	20.3	20.9
부채비율 (%)	31.8	28.9	26.1	22.5	19.7
순차입금/자기자본 (%)	-26.8	-24.4	-25.3	-30.8	-38.9
영업이익/금융비용 (배)	60.3	46.5	84.9	104.0	130.2

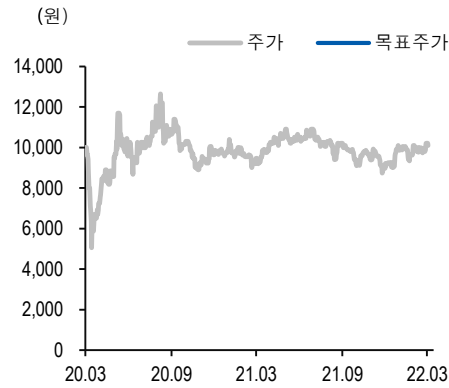
P/E band chart



P/B band chart



체노레이 (122310) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-10	Not Rated	-	1년		
2021-11-17	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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-07

※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: 안주원)
- 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 투자사결정은 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.