

제노코

(361390.KQ)

3Q23 Review: 양산 사업 본격 전환으로 4분기 최대 매출 달성 전망

투자의견

NR(유지)

목표주가

-

현재주가

16,700 원(11/15)

시가총액

125(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **3Q23 Review:** 비수기 임에도 불구하고, 큰 폭의 매출 성장과 영업 적자폭 감소는 긍정적임.
 - 매출액 110억원, 영업손실 0억원으로 전년동기 대비 매출액은 31.1% 증가하였고, 영업손실이 축소
 - 비수기임에도 매출액이 증가한 이유는 항공전자 및 EGSE (Electrical Ground Support Equipment, 전기지상지원 장비)/점검장비 부문 매출이 전년동기 대비 각각 409.7%, 348.9% 증가하였기 때문임.
- **4Q23 Preview:** 개발 사업의 양산 사업 전환에 따라 분기 최대 매출액 달성 전망.
 - 매출액 190억원, 영업이익 22억원으로 전년동기 대비 각각 34.2%, 1,705.6% 증가, 분기 최대 매출 달성 전망.
 - 매출 성장 요인은 ① TICN 4차 양산 물량의 매출 반영과 함께, ② 항공전자 및 ESGE/점검장비 부문에서 양산 사업으로 전환되면서 본격적인 매출로 이어질 것으로 예상하기 때문.
 - 개발 사업이 양산 사업으로 전환, 일부 프로젝트손실전입액 등의 환입 등으로 수익성 개선 예상함.
- **현재 주가는 2024년 기준 PER 29.1배.** 국내 동종업체 및 주요 고객 평균PER 18.2배 대비 크게 할증되어 거래 중.

주가(원, 11/15)	16,700
시가총액(십억원)	125

발행주식수	7,501천주
52주 최고가	26,650원
최저가	14,670원
52주 일간 Beta	0.90
60일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(2023F)	0.3%

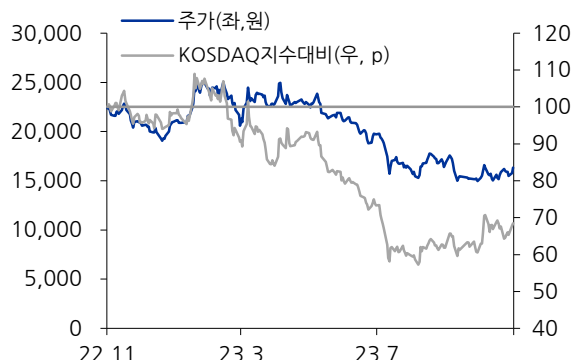
주주구성	
유탄삼 (외 3인)	42.1%
안동명 (외 1인)	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	13.3	-25.8	-33.9
절대기준	11.6	-26.4	-25.3

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	3.3	4.3	▼
영업이익(24)	5.4	6.3	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	45.6	50.7	54.5	67.5
영업이익	4.3	3.2	3.3	5.4
세전손익	4.4	3.3	3.3	5.2
당기순이익	5.8	2.7	2.9	4.3
EPS(원)	779	362	382	573
증감률(%)	167.8	-53.5	5.4	50.3
PER(배)	37.5	55.1	43.8	29.1
ROE(%)	29.7	8.4	8.2	11.3
PBR(배)	7.0	4.4	3.5	3.1
EV/EBITDA(배)	43.7	31.3	22.9	15.8

자료: 유진투자증권



I. 3Q23 Review & 투자전략

3Q23 Review:
비수기임에도
높은 매출 성장,
적자폭 축소

최근(11/10) 발표한 동사의 3 분기 실적은 매출액 110 억원, 영업손실 0 억원으로 전년동기 대비 매출액은 31.1% 증가하였고, 영업손실이 축소되었음. 당사 추정치(매출액 133 억원, 영업이익 14 억원) 대비 하회하였음.

비수기임에도 매출액이 증가한 이유는 ① 방산 핵심부품 및 위성통신 부문 매출액이 전년동기 대비 각각 30.3%, 872.6% 감소했음에도 불구하고, ② 항공전자 및 EGSE (Electrical Ground Support Equipment, 전기지상지원장비)/점검장비 부문 매출이 전년동기 대비 각각 409.7%, 348.9% 증가하였기 때문임.

큰 폭의 매출 성장에도 불구하고 수익성이 낮은 이유는 ① 재고자산에 대한 평가손실 총당금이 증가했고, ② 프로젝트손실 총당 부채가 증가했기 때문임. 특히 개발프로젝트에 대한 매출 인식이 많이 발생하였기 때문임.

4Q23 Preview:
양산 사업 전환으로
본격적 매출 성장,
수익성 개선 예상

당사 추정 4 분기 예상 실적은 매출액 190 억원, 영업이익 22 억원으로 전년동기 대비 각각 34.2%, 1,705.6% 증가하며 분기 최대 매출을 달성할 것으로 전망함.

매출 성장 요인은 ① TICN 4 차 양산 물량의 매출 반영과 함께, ② 항공전자 및 ESGE/점검장비 부문에서 양산 사업으로 전환되면서 본격적인 매출로 이어질 것으로 예상하기 때문. 개발 사업이 양산 사업으로 전환이 되고, 일부 프로젝트손실전입액 등의 환입 등으로 4 분기에 수익성 개선이 크게 발생할 것으로 예상됨.

Valuation: 현재 주가는 2024 년 실적 기준 PER 29.1 배로, 국내 동종업체 및 주요 고객 평균 PER 18.2 배 대비 크게 할증되어 거래 중임.

도표 1. 3Q23 Review & 4Q23 Preview

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q23A					4Q23E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	11.0	13.3	-17.3	-	-	19.0	72.6	34.2	50.7	54.5	7.6	67.5	23.9
영업이익	-0.0	1.4	적지	-	-	2.2	적지	1,705.6	3.2	3.3	4.8	5.4	64.3
세전이익	-0.1	1.3	적전	-	-	2.1	흑전	483.1	3.3	3.3	2.5	5.2	55.4
순이익	-0.0	1.1	적지	-	-	1.8	적지	297.1	2.7	2.9	5.4	4.3	50.3
영업이익률	0.0	10.6	-10.6	-	-	11.8	11.8	11.0	6.2	6.1	-0.2	8.0	2.0
순이익률	0.0	8.4	-8.4	-	-	9.4	9.4	6.2	5.4	5.2	-0.1	6.4	1.1
EPS(원)	-	593	-	-	-	950	-	-	362	382	5.4	573	50.3
BPS(원)	-	4,754	-	-	-	4,814	-	-	4,508	4,814	6.8	5,337	10.9
ROE(%)	-	12.5	-	-	-	19.7	-	-	8.4	8.2	-0.2	11.3	3.1
PER(X)	-	28.1	-	-	-	17.6	-	-	55.1	43.8	-	29.1	-
PBR(X)	-	3.5	-	-	-	3.5	-	-	4.4	3.5	-	3.1	-

자료: 제노코, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



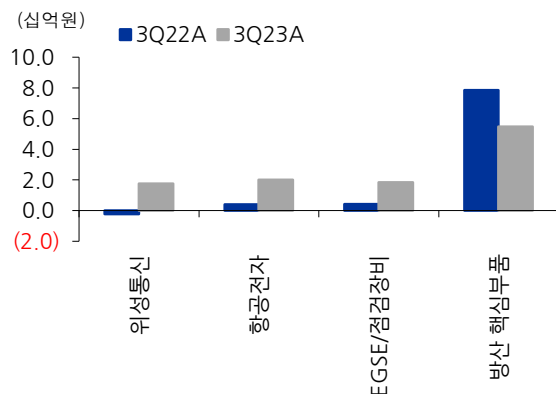
II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q23 실적: 매출액 +31.1%yoy, 영업이익 적자축소 yoy

(십억원, %)	3Q23A			3Q22A	2Q23A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	11.0	31.1	-6.5	8.4	11.8
부문별 영업수익(십억원)					
위성통신	1.7	-872.6	-57.1	-0.2	4.1
항공전자	2.0	409.7	239.5	0.4	0.6
EGSE/점검장비	1.8	348.9	19.9	0.4	1.5
방산 핵심부품	5.5	-30.3	-2.7	7.9	5.6
부문별 비중(%)					
위성통신	15.8	18.5	-18.6	-2.7	34.5
항공전자	18.0	13.4	13.1	4.6	5.0
EGSE/점검장비	16.6	11.8	3.7	4.9	13.0
방산 핵심부품	49.5	-43.7	1.9	93.2	47.6
수익(십억원)					
매출원가	10.0	28.3	-7.7	7.8	10.9
매출총이익	1.0	67.1	8.6	0.6	0.9
판매관리비	1.0	-10.6	-0.3	1.1	1.0
영업이익	-0.0	적자 축소	적자 축소	-0.5	-0.1
세전이익	-0.1	적자 축소	적자 전환	-0.6	0.0
당기순이익	-0.0	적자 축소	적자 전환	-0.5	0.1
이익률(%)					
매출원가율	90.9	-2.0	-1.3	92.9	92.2
매출총이익률	9.1	2.0	1.3	7.1	7.8
판매관리비율	9.2	-4.3	0.6	13.5	8.7
영업이익률	-0.2	6.3	0.7	-6.4	-0.9
세전이익률	-1.0	5.7	-1.4	-6.7	0.4
당기순이익률	-0.1	5.3	-0.7	-5.4	0.6

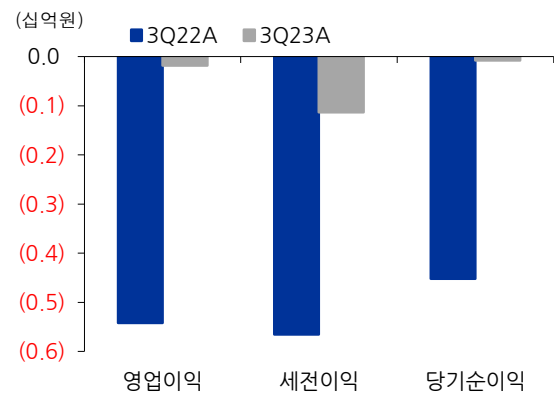
자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황 - 적자 축소



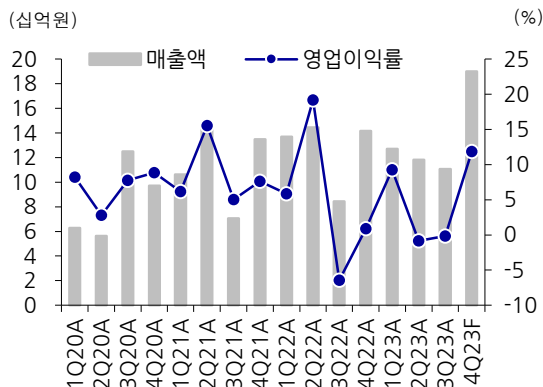
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	10.6	14.5	7.1	13.5	13.7	14.4	8.4	14.2	12.7	11.8	11.0	19.0
증가율(% _{yoy})	69.1	157.2	-43.5	38.9	28.8	-0.3	19.5	5.0	-7.3	-18.2	31.1	34.2
증가율(% _{qoq})	9.6	36.3	-51.3	91.1	1.6	5.4	-41.6	68.0	-10.3	-7.0	-6.4	71.9
부문별 매출액												
위성통신	0.4	0.7	2.7	2.3	3.3	5.3	-0.2	8.9	3.4	4.1	1.7	5.0
항공전자	1.4	0.3	0.9	2.7	0.9	1.2	0.4	0.7	0.5	0.6	2.0	4.8
EGSE/점검장비	4.7	8.2	0.5	3.4	4.9	3.6	0.4	0.5	1.3	1.5	1.8	4.5
방산 핵심부품	4.1	5.2	3.0	5.0	4.5	4.4	7.9	4.0	7.4	5.6	5.5	4.6
부문별 매출비중												
위성통신	3.9	5.2	38.9	17.1	24.4	36.8	-2.7	63.0	27.1	34.5	15.8	26.3
항공전자	13.0	1.7	12.2	20.1	6.9	8.4	4.6	4.9	3.9	5.0	18.0	25.4
EGSE/점검장비	44.4	56.9	6.9	25.6	36.0	24.6	4.9	3.8	10.4	13.0	16.6	23.9
방산 핵심부품	38.7	36.2	42.0	37.2	32.7	30.2	93.2	28.4	58.6	47.6	49.5	24.5
수익												
매출원가	9.2	11.5	6.0	11.4	11.9	10.7	7.8	12.9	10.4	10.9	10.0	15.3
매출총이익	1.4	2.9	1.1	2.1	1.8	3.7	0.6	1.3	2.3	0.9	1.0	3.7
판매관리비	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.5
영업이익	0.7	2.2	0.4	1.0	0.8	2.8	-0.5	0.1	1.2	-0.1	-0.0	2.2
세전이익	0.8	2.2	0.8	0.6	0.8	2.7	-0.6	0.4	1.3	0.0	-0.1	2.1
당기순이익	0.6	1.6	0.6	3.0	0.6	2.1	-0.5	0.4	1.0	0.1	-0.0	1.8
이익률(%)												
매출원가율	86.6	79.7	84.5	84.6	86.8	74.2	92.9	91.2	82.1	92.2	90.9	80.4
매출총이익률	13.4	20.3	15.5	15.4	13.2	25.8	7.1	8.8	17.9	7.8	9.1	19.6
판매관리비율	7.2	4.8	10.5	7.8	7.3	6.6	13.5	8.0	8.6	8.7	9.2	7.7
영업이익률	6.2	15.5	5.0	7.6	5.9	19.2	-6.4	0.9	9.2	-0.9	-0.2	11.8
세전이익률	7.3	15.3	10.9	4.5	5.8	18.4	-6.7	2.6	9.9	0.4	-1.0	11.3
당기순이익률	6.0	11.0	8.6	22.4	4.6	14.5	-5.4	3.2	8.0	0.6	-0.1	9.4

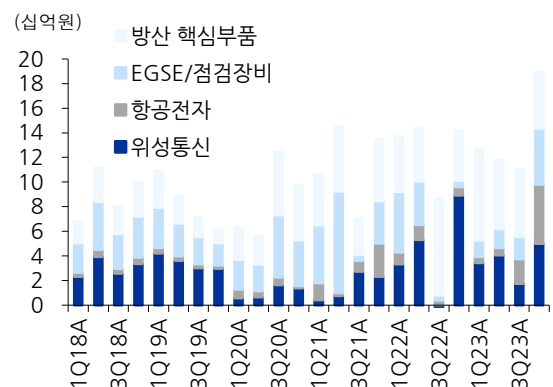
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

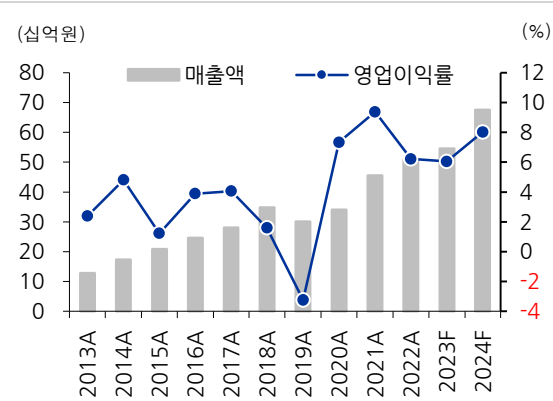


도표 8. 연간 실적 전망(별도 기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	17.4	20.9	24.7	28.1	34.9	30.1	34.1	45.6	50.7	54.5	67.5
증가율(yoy, %)	35.5	19.8	18.5	13.6	24.2	-13.5	13.1	33.9	11.1	7.5	23.9
부문별 매출액											
위성통신	-	-	-	6.6	22.8	13.8	4.2	6.2	17.3	14.2	29.0
항공전자	-	-	-	0.9	1.8	1.3	2.0	5.2	3.2	7.9	23.6
EGSE/점검장비	-	-	-	3.0	12.5	9.9	13.3	16.9	9.4	9.2	4.9
방산 핵심부품	-	-	-	17.6	9.6	7.9	14.5	17.3	20.7	23.2	10.1
부문별 매출 비중											
위성통신	-	-	-	23.4	48.8	42.0	12.4	13.6	34.2	26.1	43.0
항공전자	-	-	-	3.0	3.9	4.1	5.9	11.4	6.4	14.5	34.9
EGSE/점검장비	-	-	-	10.7	26.7	30.0	39.1	37.0	18.6	16.9	7.2
방산 핵심부품	-	-	-	62.8	20.6	23.9	42.6	38.0	40.9	42.5	14.9
수익											
매출원가	15.0	18.8	21.9	23.1	31.4	28.6	28.6	38.1	43.3	46.6	56.9
매출총이익	2.4	2.0	2.8	5.0	3.5	1.6	5.5	7.5	7.4	7.9	10.7
판매관리비	1.5	1.8	1.8	3.8	2.9	2.5	3.0	3.2	4.2	4.6	5.2
영업이익	0.8	0.3	1.0	1.1	0.6	-1.0	2.5	4.3	3.2	3.3	5.4
세전이익	0.8	0.2	0.8	0.9	0.4	-0.8	2.1	4.4	3.3	3.3	5.2
당기순이익	0.8	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.8	1.7	5.8	2.7	2.9	4.3
이익률(%)											
매출원가율	86.3	90.2	88.7	82.3	90.0	94.8	84.0	83.5	85.5	85.5	84.2
매출총이익률	13.7	9.8	11.3	17.7	10.0	5.2	16.0	16.5	14.5	14.5	15.8
판매관리비율	8.9	8.5	7.4	13.6	8.4	8.4	8.7	7.1	8.3	8.4	7.7
영업이익률	4.8	1.2	3.9	4.1	1.6	-3.2	7.3	9.4	6.2	6.1	8.0
세전이익률	4.5	0.8	3.1	3.2	1.2	-2.7	6.2	9.5	6.4	6.1	7.7
당기순이익률	4.5	0.8	3.1	2.9	0.9	-2.7	5.0	12.8	5.4	5.2	6.4

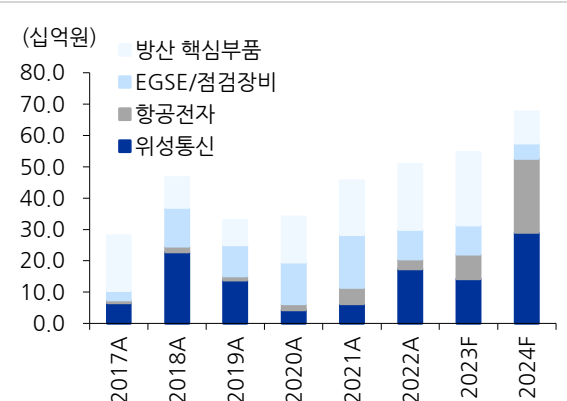
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 9. 매출증가와 함께 안정적인 수익성 유지



자료: 제노코, 유진투자증권

도표 10. 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 제노코, 유진투자증권



III. Valuation

도표 11. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	제노코	평균	한화시스템	LIG 넥스원	한국항공우주	인텔리안테크	한화에어로 스페이스
주가(원)	16,700		14,970	96,200	46,700	78,900	128,500
시가총액(십억원)	125.3		2,828.1	2,116.4	4,552.1	846.9	6,506.0
PER(배)							
FY21A	37.5	45.7	25.4	14.4	49.5	129.5	9.6
FY22A	55.1	29.0	-	16.5	41.9	39.0	18.6
FY23F	43.8	20.7	8.7	13.6	21.5	51.4	8.0
FY24F	29.1	18.2	24.3	10.8	21.3	20.9	13.8
PBR(배)							
FY21A	7.0	2.3	1.4	2.0	2.5	5.1	0.8
FY22A	4.4	2.3	1.0	2.2	3.5	3.4	1.3
FY23F	3.5	2.2	1.2	2.0	2.9	3.2	1.8
FY24F	3.1	2.0	1.2	1.7	2.6	2.7	1.6
매출액(십억원)							
FY21A	45.6		2,089.5	1,822.2	2,562.3	138.0	5,541.4
FY22A	50.7		2,188.0	2,220.8	2,786.9	239.5	6,539.6
FY23F	54.5		2,481.4	2,454.4	3,748.3	331.1	8,768.3
FY24F	67.5		2,668.9	2,921.5	3,675.0	433.7	9,987.1
영업이익(십억)							
FY21A	4.3		112.1	97.2	58.3	2.2	277.1
FY22A	3.2		24.0	179.1	141.6	15.3	377.2
FY23F	3.3		98.0	192.3	241.7	21.2	666.9
FY24F	5.4		125.4	257.2	250.4	47.3	836.1
영업이익률(%)							
FY21A	9.4	3.9	5.4	5.3	2.3	1.6	5.0
FY22A	6.2	5.3	1.1	8.1	5.1	6.4	5.8
FY23F	6.1	6.5	4.0	7.8	6.5	6.4	7.6
FY24F	8.0	7.9	4.7	8.8	6.8	10.9	8.4
순이익(십억원)							
FY21A	5.8		97.9	105.1	53.3	6.0	301.8
FY22A	2.7		-80.8	122.9	115.9	16.0	152.0
FY23F	2.9		322.5	155.3	209.3	18.2	936.9
FY24F	4.3		113.8	195.3	210.8	41.8	543.3
EV/EBITDA(배)							
FY21A	43.7	16.7	6.9	9.9	14.9	47.4	4.5
FY22A	31.3	18.0	33.1	9.9	15.1	23.1	8.8
FY23F	22.9	11.6	10.0	8.4	10.5	22.0	7.2
FY24F	15.8	8.6	9.2	6.4	9.0	12.7	5.9
ROE(%)							
FY21A	29.7	7.7	6.0	14.6	4.2	5.0	8.7
FY22A	8.4	6.5	-3.8	14.5	8.4	9.4	3.9
FY23F	8.2	14.8	15.0	15.6	13.6	8.3	21.6
FY24F	11.3	12.0	4.9	17.2	12.2	14.8	10.9

참고: 2023.11.15 종가 기준, 컨센서스 적용. 제노코는 당사 추정치임
자료: Quant Wise, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

