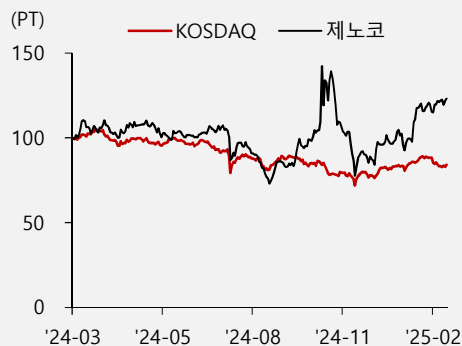


N/R

목표주가	-원		
현재주가	19,480 원		
Upside	-%		
Key Data	2025년 03월 17일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSPI(pt)	2,610.69		
시가총액 (억원)	1,461		
발행주식수 (천주)	7,501		
외국인 지분율 (%)	14.1		
52 주 고가 (원)	22,100		
저가 (원)	11,340		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.3		
주요주주	(%)		
유태삼 외 3인	27.69		
한국항공우주	14.40		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	4.8	60.7	12.0
상대주가	8.1	60.7	35.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

제노코(361390)

KAI와 함께 새로운 도약!!!

투자포인트

1. KAI(한국항공우주)가 제노코의 새로운 대주주가 된다: 제노코의 최대주주가 'KAI(한국항공우주)'로 변경되는 것을 공시(2024년 11월: 한국항공우주로의 주식양수도 계약 및 제 3자배정 유상증자(최종적으로 37.95%보유 예정)하였으며, 올해 상반기내에 실질적인 최대주주 변경작업을 완료하여 한국항공우주 그룹에 편입될 예정이다. 항공우주산업의 강력한 경쟁력을 보유한 KAI와의 협업을 통해, 항공우주 관련 부품&기술의 국산화에 있어서 제노코의 수혜가 예상된다.

2. 위성시장의 성장 및 민수용으로 확장 그리고 해외진출: 전세계적으로 우주로 진출하기 위한 노력이 가속화 되고, 기술 발전으로 발사 비용까지 낮아지면서 위성시장의 발사가 용이해졌다. 특히 소형~초소형 위성의 수요가 증가하면서, 위성의 데이터 전성 관련 부품에 대한 수요가 높아질 것으로 예상된다. 동사의 'X-band Transmitter'는 고해상도의 대용량 데이터 전송에 최적화되어, 주요 위성통신 솔루션을 보유하고 있다. 위성 데이터 서비스 시장은 21(약 59억 달러)~26(약 167억 달러)년 동안 CAGR로 23%가 성장할 것으로 전망되며, 제노코의 720Mbps 최고 전송속도를 기반으로 고해상도&대용량 위성 데이터 처리&전송이 가능하여 소형 발사체 개발로 인한 시장을 선점하기 위해 노력하고 있다. 또한 기존 군수용 위주의 납품에서 KAI와 협업하여, 민수용 납품으로의 확대가 예상된다. 제노코의 위성탑재체&위성본체 및 방위산업 관련 노하우 보유는 국내 방위사업 분야 관련 위성 등의 개발 시에 동사의 의미 있는 수혜가 기대된다. 국내에서의 레퍼런스를 기반으로 글로벌 Top-tier 고객들과 파트너십을 강화하여 제 2의 성장을 시도하고 있다. 미국 '비아셋(Viasat)' 및 B사와 MOU 체결을 하였고, 기존 에어버스 및 록히드마틴항 우주사업 매출을 기반으로 해외향 매출을 확대해나갈 전망이다.

3. 작년(24년)은 부진한 실적이지만 올해(25년)은 흑자전환 전망: 24년도에는 매출액 568억원(YoY +3.1%), 영업손실 22억원(YoY 적전)로 매출은 소폭 증가하였지만, 저가수주 관련 손실반영 및 원가상승에 따른 '프로젝트손실 충당부채'가 반영되면서 부진한 실적을 기록했다. 25년은 예상 매출액 711억원(YoY +25.1%), 영업이익 31억원(YoY 흑전)으로 견조한 수주잔고 확보(약 900억 이상)에 따른 본업의 성장과 작년에 미반영된 이연매출이 올해 상반기에 반영될 예정이라서 매출의 증가 및 실적의 턴 어라운드가 예상된다. KAI라는 강력한 모기업과 동사의 우수한 기술력을 바탕으로 다양한 항공우주 영역으로 사업영역을 확장해 나가는 제노코를 주목하자.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	329	341	456	507	551
영업이익 (억원)	36	25	43	32	12
영업이익률 (%)	10.9	7.3	9.4	6.2	2.1
지배순이익 (억원)	22	17	58	27	17
PER (배)	0.0	0.0	37.5	55.1	75.6
PBR (배)	0.0	0.0	7.0	4.4	3.6
ROE (%)	47.5	34.0	29.7	8.4	4.8
EPS (원)	526	336	832	362	221

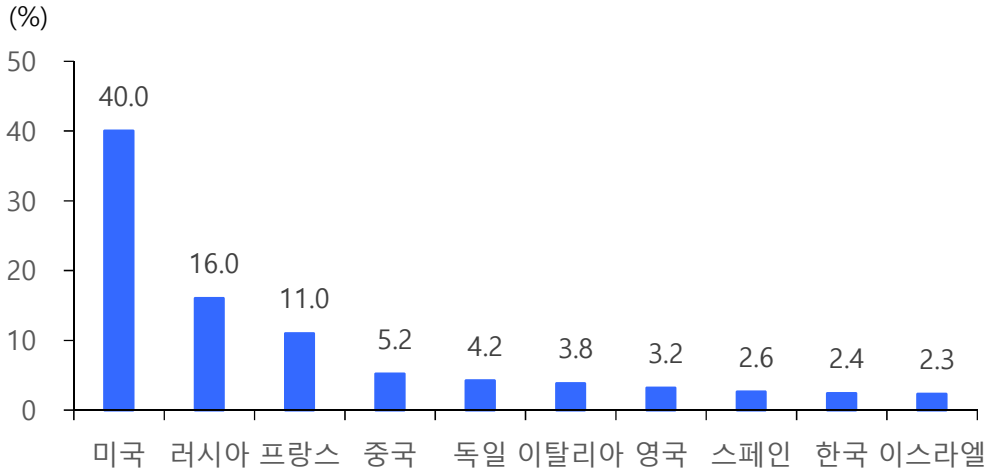
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 항공전자 제품 라인업

고정익		회전익	무인기
<p>FA-50/T-50 혼선방지기(DA)</p> <p>제노코 최초의 항공전자장비, 국산화 성공</p> <p>내수/해외(폴란드) 수출기 탑재 및 검증</p> 	<p>KF-21(보라매) 혼선방지기(IBU)</p> <p>국내최초 국산화/핵심기술 확보 2025년 양산 예정</p> <p>KF-21 양산 예정 및 국산 항공우주분야 핵심기술 확보</p> 	<p>소형무장헬기(LAH) 인터콤(IC)</p> <p>• 향후 사업시 독점 • 2024년 양산</p>  <p>글로벌 진출 노스롭그루먼사 계약 및 B사 MOU</p> 	<p>XX급 UAV IMC</p> <p>• 통합임무컴퓨터(IMC) 개발 완료</p> <p>• 2025년 양산 예정</p>  <p>• UAM 시장으로 확대</p>

자료: 제노코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 2018~2022 세계 무기수출 상위 10 개국(점유율)



자료: 제노코, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 위성산업 라인업

위성체 - 세계 최고 수준 기술력 보유	위성지상국 - EMP 기술 최초 구현	위성발사체 - 초소형위성시장 대비																							
<p>탑재체: Customized X-Band Transmitter Power Supply Unit</p> <p>우주인증(Space Heritage) 획득</p> <p>제품 성능 비교 (세계 최고 전송속도 기술 보유)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>LS(미국)</th> <th>T사(프랑스)</th> <th>제노코</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>데이터 전송속도</td> <td>600Mbps</td> <td>622Mbps</td> <td>720Mbps</td> </tr> </tbody> </table> <p>본체: S-Band Transponder 차세대소형위성1호 탑재 우주인증(Space Heritage) 획득</p>  		LS(미국)	T사(프랑스)	제노코	데이터 전송속도	600Mbps	622Mbps	720Mbps	<p>민간시장 확대 안정적인 지상국 운용</p> <p>글로벌 진출 MRO 센터 구축</p> <p>Kwater kt sat Viasat</p> <p>노하우 축적과 글로벌 기업과 협업 경험</p> <p>ANASIS-I과 ANASIS-II 군위성 사업</p> <p>AIRBUS DEFENCE & SPACE LOCKHEED MARTIN</p>	<p>공중발사체 확대 예상 2027년까지 소형발사체용 고성능 상단 엔진 개발 과제 진행</p> <p>과학기술정보통신부 KOREAN AIR</p> <p>분야별 소형위성 수요 전망</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>분야</th> <th>2010~2019년</th> <th>2020~2029년</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>통신</td> <td>206기</td> <td>5687기(28배)</td> </tr> <tr> <td>관측</td> <td>578기</td> <td>15217기(3배)</td> </tr> <tr> <td>군사</td> <td>27억달러</td> <td>160억달러(6배)</td> </tr> <tr> <td>초소형 시장</td> <td>78억달러</td> <td>250억달러(3배)</td> </tr> </tbody> </table> <p>(자료: 유엔글로벌 소형위성시장조사, 2020년 7월)</p>	분야	2010~2019년	2020~2029년	통신	206기	5687기(28배)	관측	578기	15217기(3배)	군사	27억달러	160억달러(6배)	초소형 시장	78억달러	250억달러(3배)
	LS(미국)	T사(프랑스)	제노코																						
데이터 전송속도	600Mbps	622Mbps	720Mbps																						
분야	2010~2019년	2020~2029년																							
통신	206기	5687기(28배)																							
관측	578기	15217기(3배)																							
군사	27억달러	160억달러(6배)																							
초소형 시장	78억달러	250억달러(3배)																							

자료: 제노코, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	210	287	631	633	663
유동자산	163	243	371	366	397
현금및현금성자산	55	108	111	173	142
단기금융자산	1	1	60	0	10
매출채권및기타채권	22	37	46	30	73
재고자산	34	55	87	91	116
비유동자산	47	44	260	268	265
장기금융자산	20	21	22	24	29
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	5	5	208	211	202
무형자산	5	6	7	14	12
부채총계	193	205	319	295	314
유동부채	180	195	212	249	279
단기차입부채	65	28	23	12	52
기타단기금융부채	13	0	0	0	0
매입채무및기타채무	22	57	62	72	99
비유동부채	13	9	108	47	35
장기차입부채	1	0	104	43	31
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	18	82	312	338	348
지배주주지분*	18	82	312	338	348
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	329	341	456	507	551
매출원가	270	286	381	433	497
매출총이익	60	55	75	74	54
판매비와관리비	24	30	32	42	42
영업이익	36	25	43	32	12
EBITDA	45	33	51	44	26
비영업손익	-6	-4	1	1	2
이자수익	0	1	1	2	2
이자비용	4	3	1	2	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-1	1	-0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	-1	1	1	2
세전계속사업이익	29	21	44	33	14
법인세비용	7	4	-15	5	-3
연결실체비동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	22	17	58	27	17
지배주주순이익*	22	17	58	27	17
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-0	-1	-4	2	-2
총포괄손익	22	16	54	29	15

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	57	64	0	102	-36
당기순이익	22	17	58	27	17
현금유입(유출)이없는수익	14	24	2	41	18
자산상각비	9	8	8	13	14
영업자산부채변동	23	24	-56	34	-70
매출채권및기타채권	26	6	-45	13	-36
재고자산감소(증가)	5	-28	-33	-4	-33
매입채무및기타채무	-15	35	4	11	23
투자활동현금흐름	-6	-6	-266	37	-19
투자활동현금유입액	2	2	125	64	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	8	8	391	28	19
유형자산	1	4	206	24	5
무형자산	3	2	1	1	0
재무활동현금흐름	-22	-6	269	-77	24
재무활동현금유입액	10	0	295	0	40
단기차입부채	10	0	0	0	40
장기차입부채	0	0	120	0	0
재무활동현금유출액	32	7	26	73	12
단기차입부채	27	2	21	22	12
장기차입부채	5	5	5	51	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	1	0	0	0
현금변동	30	53	3	62	-30
기초현금	26	55	108	111	173
기말현금	55	108	111	173	142

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	526	336	832	362	221
BPS*	419	1,630	4,444	4,508	4,645
CFPS	1,375	1,269	4	1,362	-475
SPS	7,885	6,777	6,500	6,760	7,348
EBITDAPS	1,079	661	720	587	347
DPS (보통, 현금)	0	0	50	50	50
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3
배당성장률 (보통, 현금)	0.0	0.0	6.4	13.8	22.7
PER*	0.0	0.0	37.5	55.1	75.6
PBR*	0.0	0.0	7.0	4.4	3.6
PCFR	0.0	0.0	8,230.4	14.6	-
PSR	0.0	0.0	4.8	3.0	2.3
EV/EBITDA	0.2	0.0	43.7	34.0	48.1
재무비율					
매출액증가율	-5.6	3.5	33.9	11.1	8.7
영업이익증가율	537.0	-30.1	71.5	-26.5	-63.5
지배주주순이익증가율*	627.3	-23.1	245.6	-53.5	-39.1
매출총이익률	18.1	16.0	16.5	14.5	9.7
영업이익률	10.9	7.3	9.4	6.2	2.1
EBITDA이익률	13.7	9.8	11.1	8.7	4.7
지배주주순이익률*	6.7	5.0	12.8	5.4	3.0
ROA	16.9	10.1	9.3	5.0	1.8
ROE	47.5	34.0	29.7	8.4	4.8
ROIC	39.9	33.6	30.2	8.7	4.5
부채비율	1,101.8	249.7	102.3	87.3	90.2
차입금비율	376.6	34.5	40.7	16.4	23.8
순차입금비율	60.2	-97.4	5.2	-34.7	-19.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

제노코(361390)

일자	2023-03-07	2025-03-18
투자의견	N/R	N/R
목표주가	-	
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.12.31)

BUY (매수)	92.9%
HOLD (보유/중립)	7.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%