

제노코 (361390. KQ)

2Q23 Review: 수주 증가 지속 불구하고, 낮아진 Valuation 부담

투자의견	NR(유지)
목표주가	-
현재주가	16,440 원(08/23)
시가총액	123 (십억원)

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

- 2Q23 Review: 매출액 118억원, 영업손실 1억원. 부진할 실적 달성**
 - 매출액이 감소한 이유는 ① 방산 핵심부품 부문 매출액이 전년동기 대비 28.9% 증가했음에도 불구하고, ② EGSE(Electrical Ground Support Equipment, 전기지상지원장비)/점검장비 및 위성통신 부문 매출이 전년동기 대비 각각 56.9%, 23.3% 감소하였기 때문임.
 - 특히 일부 사업 관련 반영해야 할 리스크를 상반기에 처리함에 따라 수익성이 하락하며 영업적자전환함.
- 3Q23 Preview: 전년동기 대비 실적은 안정적 성장세 전환 전망**
 - 매출액 133억원, 영업이익 14억원으로 전년동기 대비 매출액은 57.8% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 예상함.
 - 3분기 일부 프로젝트의 진행 매출과, TICN 양산 제품 납기가 시작되면서 관련 매출 등으로 실적 성장 예상함.
 - 일부 프로젝트손실전입액 등의 환입 가능성이 높아 3분기에 수익성 개선에도 긍정적임.
- 현재 주가는 2023년 기준 PER 33.5배. 수주 지속 증가에도 불구하고, Valuation 부담은 낮아짐.**

주가(원, 08/23)	16,440
시가총액(십억원)	123

발행주식수	7,501천주
52주 최고가	27,700원
최저가	15,170원
52주 일간 Beta	1.06
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(2023F)	0.3%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.2%	-44.9%	-44.1%
절대기준	-12.7%	-32.2%	-31.4%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	4.3	5.4	▼
영업이익(24)	6.3	6.2	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	45.6	50.7	55.0	71.8
영업이익	4.3	3.2	4.3	6.3
세전손익	4.4	3.3	4.4	6.0
당기순이익	5.8	2.7	3.7	5.0
EPS(원)	779	362	490	661
증감률(%)	167.8	-53.5	35.4	34.9
PER(배)	37.5	55.1	33.5	24.9
ROE(%)	29.7	8.4	10.4	12.6
PBR(배)	7.0	4.4	3.3	3.0
EV/EBITDA(배)	43.7	31.3	18.3	13.3

자료: 유진투자증권



I. 2Q23 Review & 투자전략

2Q23 Review: 수주 부진 및 양산 사업 지연으로 실적 부진

최근(08/14) 발표한 동사의 2 분기 실적(별도 기준)은 매출액 118 억원, 영업손실 1 억원으로 전년동기 대비 매출액은 18.2% 감소하고, 영업이익은 적자전환이 되면서 부진한 실적을 보였음.

매출액이 감소한 이유는 ① 방산 핵심부품 부문 매출액이 전년동기 대비 28.9% 증가했음에도 불구하고, ② EGSE(Electrical Ground Support Equipment, 전기지상지원장비)/점검장비 및 위성통신 부문 매출이 전년동기 대비 각각 56.9%, 23.3% 감소하였기 때문임. 특히 일부 사업 관련 반영해야 할 리스크를 상반기에 처리함에 따라 수익성이 하락하였지만, 하반기에는 수익성 개선을 예상함.

3Q23 Preview: 매출 성장세 전환 및 수익성 개선 예상

당사 추정 3분기 예상실적(별도 기준)은 매출액 133억원, 영업이익 14억원으로 전년동기 대비 매출액은 57.8% 증가하고, 영업이익은 흑자전환을 예상함.

해외 고객사 유입 등은 물론, 국내 정부기관의 대규모 수주 가능성을 보유하고 있는 가운데, 3 분기 일부 프로젝트의 진행 매출과, TICN 양산 제품 납기가 시작되면서 관련 매출 등이 실적 상승에 기여할 것으로 예상함. 일부 프로젝트손실전입액 등의 환입 가능성이 높아 3분기에 수익성 개선에도 긍정적임.

투자 전략:

현재 주가는 2023 년 실적 기준 PER 33.5 배로, 국내 동종업체 및 주요 고객 평균 PER 15.8 배 대비 크게 할증되어 거래 중임. 743 억원의 수주 잔고(상반기말 기준)와 함께 최근 신규수주(53 억원, 07/31) 등이 지속되고 있는 가운데, 해외항수주 기대감 등에도 불구하고, 현재 주가는 Valuation 부담이 낮아진 상태임.

도표 1. 2Q23 Review & 3Q23 Preview

(단위: 십억원, (%,%p))	2Q23A					3Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	118	152	-22.4	-	-	13.3	12.7	57.8	50.7	55.0	8.5	71.8	30.6
영업이익	-0.1	1.7	적전	-	-	1.4	흑전	흑전	3.2	4.3	37.8	6.3	44.2
세전이익	0.0	1.6	-97.1	-	-	1.3	2,767.9	흑전	3.3	4.4	35.9	6.0	35.2
순이익	0.1	1.3	-94.2	-	-	1.1	1,337.8	흑전	2.7	3.7	35.4	5.0	34.9
영업이익률	-0.9	10.9	-11.8	-	-	10.5	11.4	17.0	6.2	7.9	1.7	8.7	0.8
순이익률	0.6	8.7	-8.0	-	-	8.3	7.6	13.6	5.4	6.7	1.3	6.9	0.2
EPS(원)	41	703	-94.2	-	-	-	-	-	362	490	35.4	661	34.9
BPS(원)	4,606	4,769	-3.4	-	-	-	-	-	4,508	4,951	9.8	5,562	12.4
ROE(%)	0.9	14.7	-13.9	-	-	-	-	-	8.4	10.4	2.0	12.6	2.2
PER(X)	378.7	22.0	-	-	-	-	-	-	55.1	33.5	-	24.9	-
PBR(X)	3.4	3.2	-	-	-	-	-	-	4.4	3.3	-	3.0	-

자료: 제노코, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



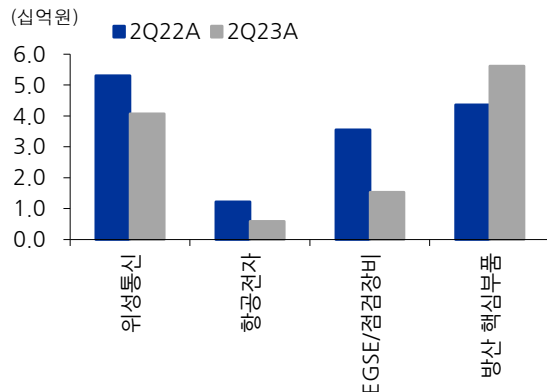
II. 실적추이 및 전망

도표 2. 2Q23 실적: 매출액 -18.2%yoy, 영업이익 적자전환 yoy

(십억원, %)	2Q23A			2Q22A	1Q23A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
영업수익	11.8	-18.2	-7.0	14.4	12.7
부문별 영업수익(십억원)					
위성통신	4.1	-23.3	18.1	5.3	3.4
항공전자	0.6	-51.7	20.0	1.2	0.5
EGSE/점검장비	1.5	-56.9	16.0	3.6	1.3
방산 핵심부품	5.6	28.9	-24.5	4.4	7.4
부문별 비중(%)					
위성통신	34.5	-2.3	7.3	36.8	27.1
항공전자	5.0	-3.5	1.1	8.4	3.9
EGSE/점검장비	13.0	-11.6	2.6	24.6	10.4
방산 핵심부품	47.6	17.4	-11.0	30.2	58.6
수익(십억원)					
매출원가	10.9	1.6	4.4	10.7	10.4
매출총이익	0.9	-75.2	-59.3	3.7	2.3
판매관리비	1.0	6.9	-6.5	1.0	1.1
영업이익	-0.1	적자전환	적자전환	2.8	1.2
세전이익	0.0	-98.3	-96.4	2.7	1.3
당기순이익	0.1	-96.3	-92.4	2.1	1.0
이익률(%)					
매출원가율	92.2	18.0	10.0	74.2	82.1
매출총이익률	7.8	-18.0	-10.0	25.8	17.9
판매관리비율	8.7	2.0	0.0	6.6	8.6
영업이익률	-0.9	-20.0	-10.1	19.2	9.2
세전이익률	0.4	-18.0	-9.5	18.4	9.9
당기순이익률	0.6	-13.8	-7.3	14.5	8.0

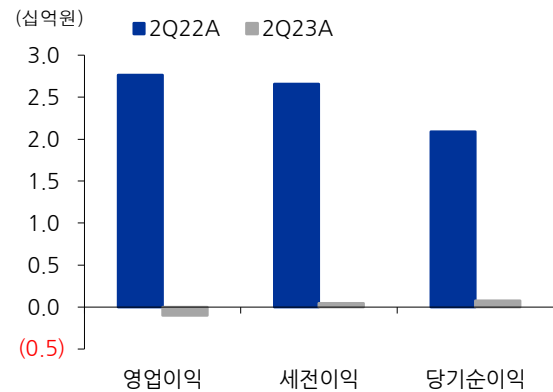
자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 영업수익 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

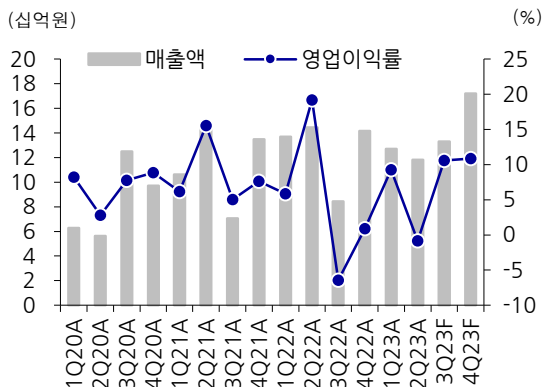


도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원,%)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23F	4Q23F
매출액	10.6	14.5	7.1	13.5	13.7	14.4	8.4	14.2	12.7	11.8	13.3	17.2
증가율(% <i>yo</i>)	69.1	157.2	-43.5	38.9	28.8	-0.3	19.5	5.0	-7.3	-18.2	57.8	21.5
증가율(% <i>qo</i>)	9.6	36.3	-51.3	91.1	1.6	5.4	-41.6	68.0	-10.3	-7.0	12.6	29.4
부문별 매출액												
위성통신	0.4	0.7	2.7	2.3	3.3	5.3	-0.2	8.9	3.4	4.1	4.4	3.8
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	3.6	4.0
방산 핵심부품	4.1	5.2	3.0	5.0	4.5	4.4	7.9	4.0	7.4	5.6	3.3	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	33.0	22.0
항공전자	13.0	1.7	12.2	20.1	6.9	8.4	4.6	4.9	3.9	5.0	15.0	28.0
EGSE/점검장비	44.4	56.9	6.9	25.6	36.0	24.6	4.9	3.8	10.4	13.0	27.0	23.0
방산 핵심부품	38.7	36.2	42.0	37.2	32.7	30.2	93.2	28.4	58.6	47.6	25.0	27.0
수익												
매출원가	9.2	11.5	6.0	11.4	11.9	10.7	7.8	12.9	10.4	10.9	10.7	13.7
매출총이익	1.4	2.9	1.1	2.1	1.8	3.7	0.6	1.3	2.3	0.9	2.6	3.5
판매관리비	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.2	1.6
영업이익	0.7	2.2	0.4	1.0	0.8	2.8	-0.5	0.1	1.2	-0.1	1.4	1.9
세전이익	0.8	2.2	0.8	0.6	0.8	2.7	-0.6	0.4	1.3	0.0	1.3	1.8
당기순이익	0.6	1.6	0.6	3.0	0.6	2.1	-0.5	0.4	1.0	0.1	1.1	1.5
이익률(%)												
매출원가율	86.6	79.7	84.5	84.6	86.8	74.2	92.9	91.2	82.1	92.2	80.7	79.7
매출총이익률	13.4	20.3	15.5	15.4	13.2	25.8	7.1	8.8	17.9	7.8	19.3	20.3
판매관리비율	7.2	4.8	10.5	7.8	7.3	6.6	13.5	8.0	8.6	8.7	8.7	9.5
영업이익률	6.2	15.5	5.0	7.6	5.9	19.2	-6.4	0.9	9.2	-0.9	10.6	10.8
세전이익률	7.3	15.3	10.9	4.5	5.8	18.4	-6.7	2.6	9.9	0.4	10.1	10.3
당기순이익률	6.0	11.0	8.6	22.4	4.6	14.5	-5.4	3.2	8.0	0.6	8.4	8.6

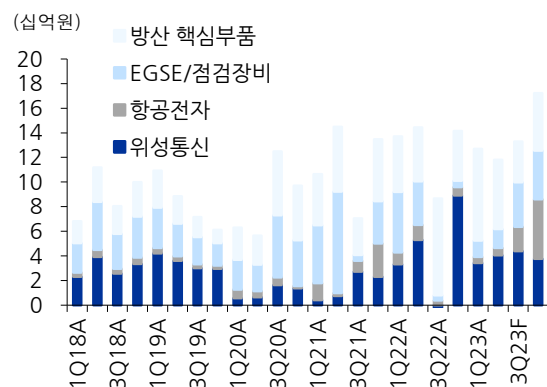
자료: 제노코, 유진투자증권

도표 6. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

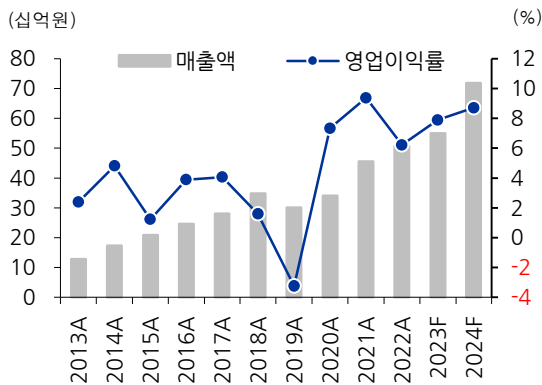


도표 8. 연간 실적 전망(별도 기준)

(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	55.0	71.8
증가율(yoy, %)	35.5	19.8	18.5	13.6	24.2	-13.5	13.1	33.9	11.1	8.5	30.6
부문별 매출액											
위성통신	-	-	-	6.6	22.8	13.8	4.2	6.2	17.3	15.7	33.6
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	10.4	5.5
방산 핵심부품	-	-	-	17.6	9.6	7.9	14.5	17.3	20.7	21.0	9.1
부문별 매출 비중											
위성통신	-	-	-	23.4	48.8	42.0	12.4	13.6	34.2	28.5	46.8
항공전자	-	-	-	3.0	3.9	4.1	5.9	11.4	6.4	14.3	32.8
EGSE/점검장비	-	-	-	10.7	26.7	30.0	39.1	37.0	18.6	18.9	7.7
방산 핵심부품	-	-	-	62.8	20.6	23.9	42.6	38.0	40.9	38.2	12.7
수익											
매출원가	15.0	18.8	21.9	23.1	31.4	28.6	28.6	38.1	43.3	45.8	59.9
매출총이익	2.4	2.0	2.8	5.0	3.5	1.6	5.5	7.5	7.4	9.2	12.0
판매관리비	1.5	1.8	1.8	3.8	2.9	2.5	3.0	3.2	4.2	4.9	5.7
영업이익	0.8	0.3	1.0	1.1	0.6	-1.0	2.5	4.3	3.2	4.3	6.3
세전이익	0.8	0.2	0.8	0.9	0.4	-0.8	2.1	4.4	3.3	4.4	6.0
당기순이익	0.8	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.8	1.7	5.8	2.7	3.7	5.0
이익률(%)											
매출원가율	86.3	90.2	88.7	82.3	90.0	94.8	84.0	83.5	85.5	83.2	83.3
매출총이익률	13.7	9.8	11.3	17.7	10.0	5.2	16.0	16.5	14.5	16.8	16.7
판매관리비율	8.9	8.5	7.4	13.6	8.4	8.4	8.7	7.1	8.3	8.9	7.9
영업이익률	4.8	1.2	3.9	4.1	1.6	-3.2	7.3	9.4	6.2	7.9	8.7
세전이익률	4.5	0.8	3.1	3.2	1.2	-2.7	6.2	9.5	6.4	8.0	8.3
당기순이익률	4.5	0.8	3.1	2.9	0.9	-2.7	5.0	12.8	5.4	6.7	6.9

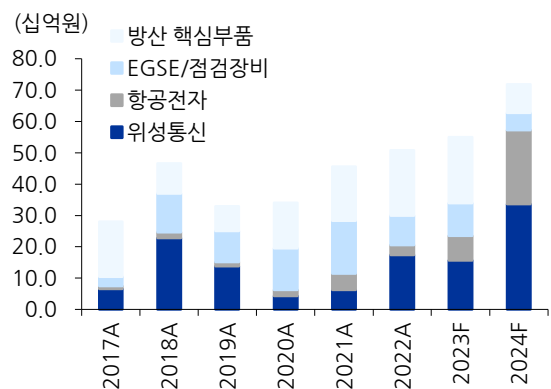
자료: 제노코, 유진투자증권

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)	16,440		13,130	78,400	48,600	79,900	112,300
시가총액(십억원)	123.3		2,480.5	1,724.8	4,737.3	857.3	5,685.8
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	33.5	15.8	9.4	11.0	19.7	32.4	6.4
FY24F	24.9	17.1	27.8	8.2	19.5	21.0	9.0
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	3.3	2.0	1.1	1.6	2.9	3.1	1.6
FY24F	3.0	1.8	1.1	1.4	2.6	2.7	1.3
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	55.0		2,405.2	2,469.8	3,748.6	344.2	8,749.2
FY24F	71.8		2,580.8	2,984.7	3,750.5	431.0	9,942.8
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	4.3		87.1	197.1	283.6	29.3	723.1
FY24F	6.3		123.6	270.5	286.8	49.0	866.5
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	7.9	7.2	3.6	8.0	7.6	8.5	8.3
FY24F	8.7	8.3	4.8	9.1	7.7	11.4	8.7
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	3.7		281.6	156.9	237.1	23.8	948.2
FY24F	5.0		90.8	209.5	240.3	40.7	652.2
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	18.3	10.1	9.0	6.6	9.6	19.6	6.0
FY24F	13.3	7.8	7.9	4.7	8.2	13.6	4.9
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	10.4	15.3	13.2	15.7	15.2	10.6	21.8
FY24F	12.6	12.5	4.0	18.2	13.5	14.0	12.9

참고: 2023.08.23 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 기관투자자 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 제작용으로서 모든 저작권은 당사에게 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

