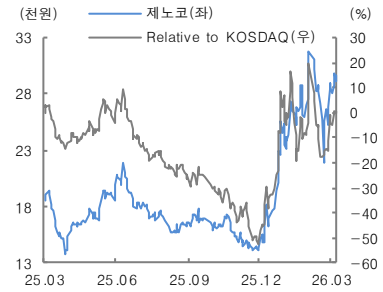
제노코 (361390)

김아영 ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (26.03.20)	29,600
	스몰캡업종

KOSDAQ	1161.52
시가총액	2,784억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	44억원
52주 최고/최저	31,700원 / 13,840원
120일 평균거래대금	83억원
외국인지분율	20.31%
주요주주	한국항공우주 외 1 인 47.00% 안동명 6.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	80.6	71.1	62.9
상대수익률	-2.8	42.3	27.1	1.7



기업분석 ★★★★★

KAI 편입 이후 항공, 우주 핵심 부품 국산화의 전략적 허브로 재편

- 위성, 항공, 방산 전 영역을 아우르는 체계형 통신 전문 기업
- KAI 체계 편입에 따른 구조적 수혜 본격화
- 2025년 저점 통과, 2026년 양산 전환에 따른 이익 구조 개선

위성-항공-방산 통신 전 영역을 아우르는 항공우주 통신 전문 기업

위성탑재체/본체/지상국, EGSE/시험정비장비, 항공전자, 방산 핵심부품을 영위하는 항공우주 통신 전문 기업. 위성 발사부터 운용까지 토탈 솔루션을 보유. 2025년 KAI가 지분 37.95%를 확보하며 최대주주로 등극했으며, KAI의 항공, 우주 체계 내 핵심 통신, 전자 부품 파트너로 자리 매김

K-우주, K-방산 정책과 KAI 체계 편입 수혜 본격화

1) 정부의 우주, 방산 투자 확대의 직접적 수혜 기대. 제노코는 주요 국가 우주, 방산 프로젝트에 다수 참여해 레퍼런스를 보유함 **2) KAI 편입에 따른 항공, 우주 체계 내 역할 고도화:** 항공전자, 위성통신 국산화의 핵심 축으로 역할 확장 중. **3) 위성, 항공전자, EGSE 중심의 기술 진입 장벽 확보:** '우주, 항공 Heritage'가 필수적인 시장에 이미 진입한 것으로 고신뢰성, 레퍼런스 중심 사업으로 높은 진입장벽을 확보함

2025년 저점 통과, 2026년 양산 기반 실적 개선 기대

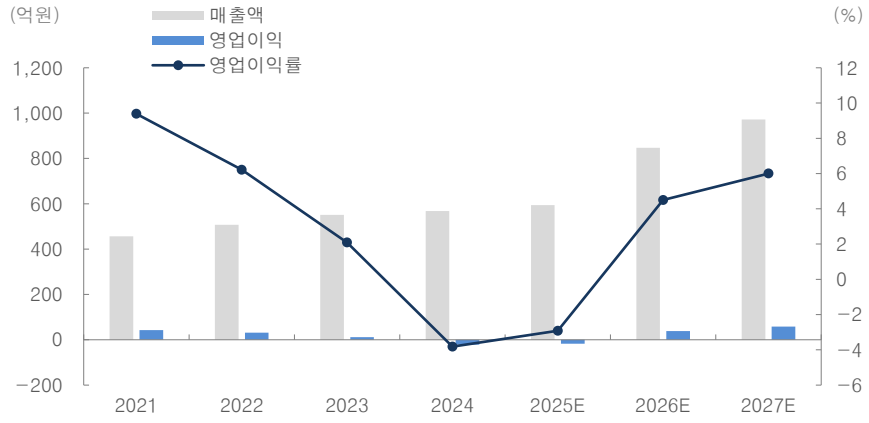
2026년 매출액은 847억원(YoY +42.6%), 영업이익 38억원(흑자전환)이 예상됨. 2025년 개발, 시험 중심이던 위성통신 프로젝트들이 2026년부터 본격적인 양산, 진행률 인식구간에 진입하며 매출 및 이익 구조가 개선될 전망이며, KAI 편입 효과로 중장기 수주가시성이 커짐. 다만, 현 주가는 턴어라운드 기대를 상당 부분 반영하고 있어, 점진적 리레이팅이 합리적

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	551	568	594	847	972
영업이익	12	-22	-17	38	58
세전순이익	14	-34	-17	38	58
총당기순이익	17	-31	-14	30	47
지배지분순이익	17	-31	-14	30	47
EPS	221	-412	-185	407	622
PER	75.6	NA	171.3	78.0	51.0
BPS	4,645	4,575	4,389	4,796	5,418
PBR	6.8	6.9	7.2	6.6	5.9
ROE	4.8	-8.9	-4.2	8.5	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제노코, 대신증권 Research Center

그림 1. **제노코 매출액 및 영업이익 추이**



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

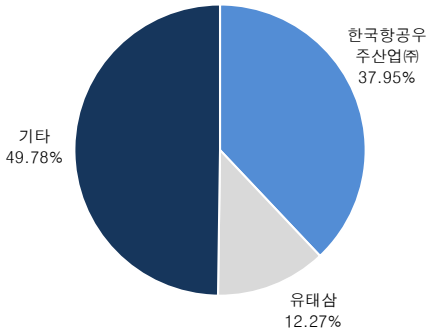
표1. **제노코 분기 및 연도별 실적 추이**

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023A	2024A	2025	2026F	2027F
매출액	**105**	**140**	**179**	**172**	**551**	**568**	**596**	**847**	**972**
yoy (%)	-19.4	21.1	-2.3	23.9	8.7	3.1	4.9	42.0	14.8
위성통신	42	44	95	27	189	171	208	381	438
항공전자	4	14	19	19	43	86	56	110	132
EGSE/점검장비	30	39	27	31	66	89	126	152	168
핵심부품	30	43	38	95	254	223	206	203	234
영업이익	**-9**	**-14**	**4**	**-2**	**12**	**-22**	**-21**	**38**	**58**
yoy (%)	적자지속	적자지속	흑자전환	적자지속	-63.4	적자전환	적자지속	흑자전환	53.0
영업이익률 (%)	-8.3	-10.0	2.1	-1.1	2.1	-3.8	-3.5	4.5	6.0
당기순이익	**-10**	**-8**	**3**	**-6**	**17**	**-31**	**-21**	**30**	**47**
yoy (%)	적자지속	적자지속	흑자전환	적자지속	-39.1	적자전환	적자지속	흑자전환	53.0
당기순이익률 (%)	-9.7	-6.1	1.7	-3.3	3.0	-5.4	-3.6	3.6	4.8

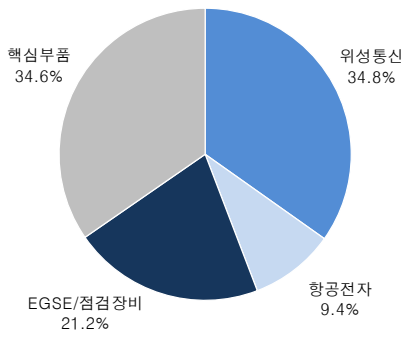
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. **제노코 주주구성**



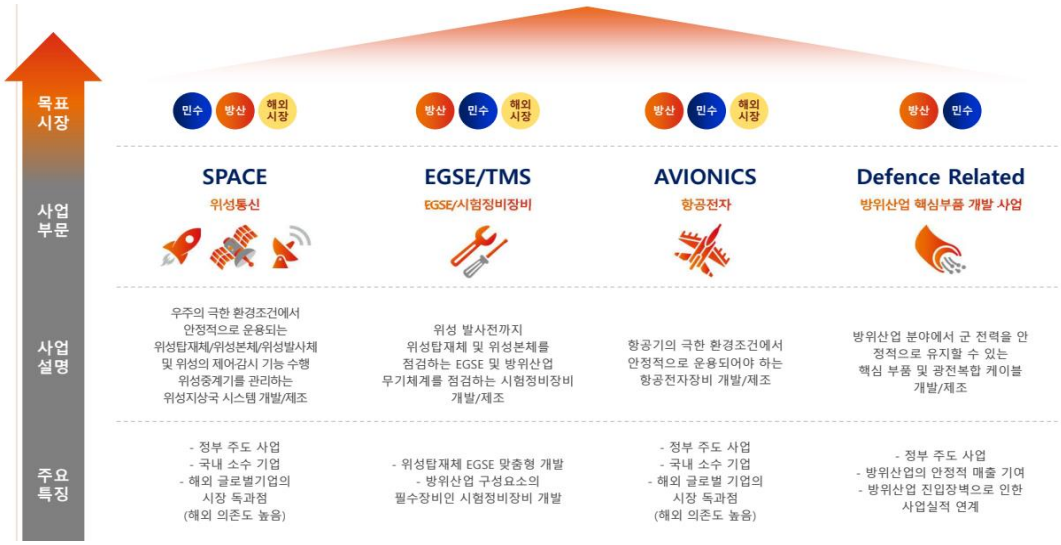
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 3. **제노코 사업부문별 매출액 비중 (2025)**



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 제노코 주요 사업 영역



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 차세대 소형위성 1호 탑재로 Space Heritage 획득

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

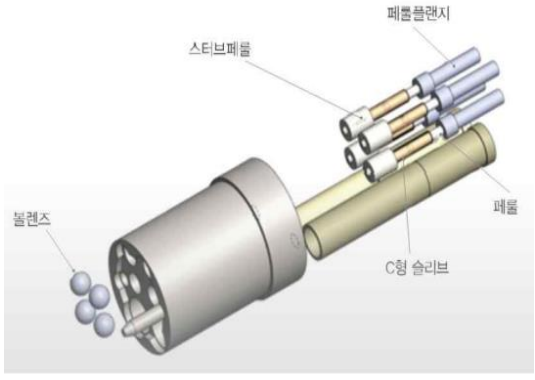
그림 6. 제노코의 EGSE/시험장비

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 항공전자장비, 국내 최초 국산화 성공

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 군 운용 환경에 적합한 핵심 부품 개발

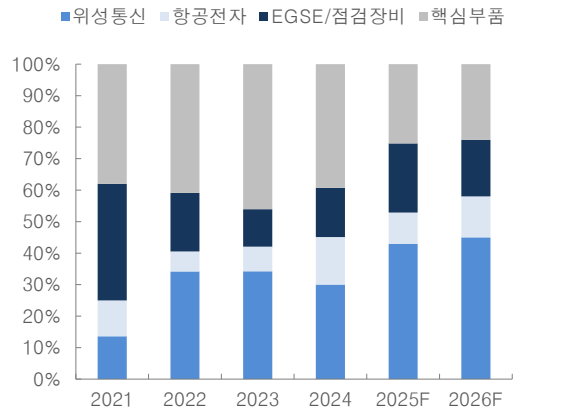


자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. KAI 네트워크를 통한 신규 파트너쉽 개척

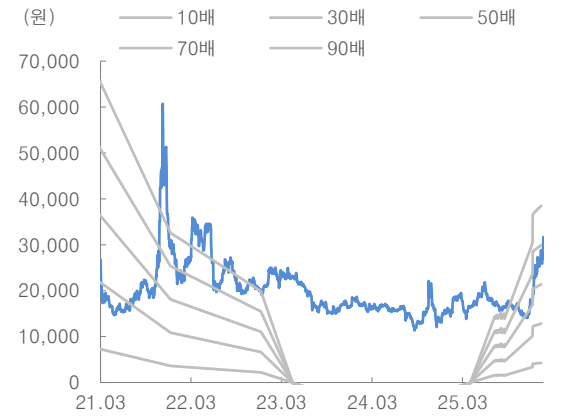
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 10. KAI 편입 이후 위성통신 비중 증가



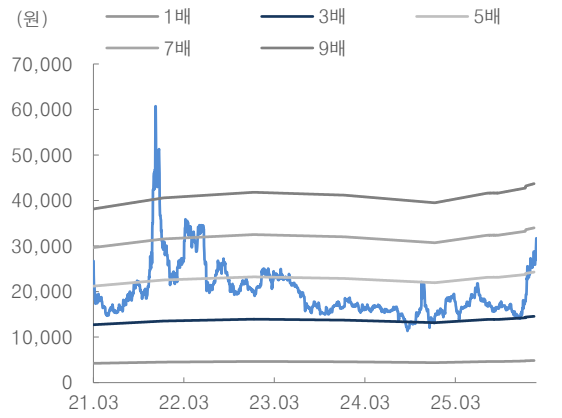
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 11. 제노코 PER 차트



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 12. 제노코 PBR 차트



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	341	456	507	551	568
매출원가	286	381	433	497	548
매출총이익	55	75	74	54	20
판매비와관리비	30	32	42	42	42
영업이익	25	43	32	12	-22
영업이익률	7.3	9.4	6.2	2.1	-3.8
EBITDA	33	51	44	26	-5
영업외손익	-4	1	1	2	-13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	3	4	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-2	-4	-3	-8
외환관련손실	1	0	0	0	0
기타	-2	0	2	0	-7
법인세비용차감전순손익	21	44	33	14	-34
법인세비용	-4	15	-5	3	3
계속사업순손익	17	58	27	17	-31
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	58	27	17	-31
당기순이익률	5.0	12.8	5.4	3.0	-5.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	17	58	27	17	-31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	54	29	15	-29
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	16	54	29	15	-29

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	243	371	366	397	568
현금및현금성자산	108	111	173	142	323
매출채권 및 기타채권	37	46	30	73	95
재고자산	55	87	91	116	97
기타유동자산	42	127	72	66	53
비유동자산	44	260	268	265	305
유형자산	5	208	211	202	223
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	38	52	57	63	82
자산총계	287	631	633	663	873
유동부채	195	212	249	279	350
매입채무 및 기타채무	57	62	72	99	54
차입금	27	10	0	40	0
유동성채무	1	13	12	12	1
기타유동부채	111	127	164	128	296
비유동부채	9	108	47	35	179
차입금	0	104	42	30	0
전환증권	0	0	0	0	171
기타비유동부채	9	4	5	5	9
부채총계	205	319	295	314	530
지배지분	82	312	338	348	343
자본금	10	38	38	38	38
자본잉여금	45	193	193	193	193
이익잉여금	26	80	106	117	84
기타자본변동	1	1	1	0	28
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	82	312	338	348	343
순차입금	-81	-44	-117	-69	-151

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	1,009	832	362	221	-412
PER	0.0	35.1	55.1	75.6	NA
BPS	1,550	4,441	4,508	4,645	4,575
PBR	0.0	6.6	7.0	6.8	6.9
EBITDAPS	629	719	587	347	-62
EV/EBITDA	NA	42.5	65.0	112.0	NA
SPS	6,443	6,495	6,760	7,348	7,577
PSR	0.0	4.5	4.7	4.3	4.2
CFPS	767	862	903	465	339
DPS	0	50	50	50	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	3.5	33.9	11.1	8.7	3.1
영업이익 증가율	-30.1	71.5	-26.5	-63.5	적전
순이익 증가율	-23.1	245.6	-53.5	-39.1	적전
수익성					
ROIC	-126.5	68.4	14.9	7.7	-12.8
ROA	10.1	9.3	5.0	1.8	-2.8
ROE	34.0	29.7	8.4	4.8	-8.9
안정성					
부채비율	249.7	102.3	87.3	90.2	154.4
순차입금비율	-98.6	-14.0	-34.7	-19.9	-43.9
이자보상배율	9.6	30.1	13.6	4.7	-2.8

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	64	0	102	-36	122
당기순이익	17	58	27	17	-31
비현금항목의 가감	24	2	41	18	56
감가상각비	8	8	13	14	17
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	-6	28	4	39
자산부채의 증감	24	-56	34	-70	97
기타현금흐름	-1	-5	1	0	-1
투자활동 현금흐름	-6	-266	37	-19	-55
투자자산	0	-60	57	-3	-23
유형자산	-4	-206	-24	-5	-38
기타	-2	1	3	-10	6
재무활동 현금흐름	-6	269	-77	24	114
단기차입금	-1	-17	-10	40	-40
사채	0	0	0	0	200
장기차입금	0	120	-50	0	-21
유상증자	47	177	0	0	0
현금배당	0	0	-4	-4	-4
기타	-52	-11	-13	-12	-22
현금의 증감	53	3	62	-30	181
기초 현금	55	108	111	173	142
기말 현금	108	111	173	142	323
NOPLAT	20	57	26	14	-20
FCF	23	-142	14	23	-44

자료: 제노코, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

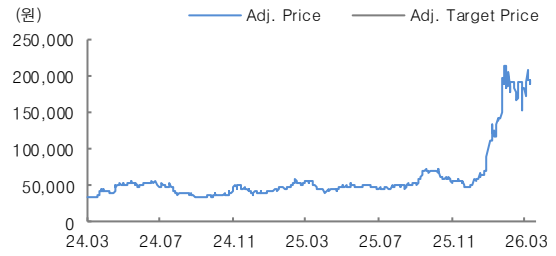
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

(기준일자: 20260318)

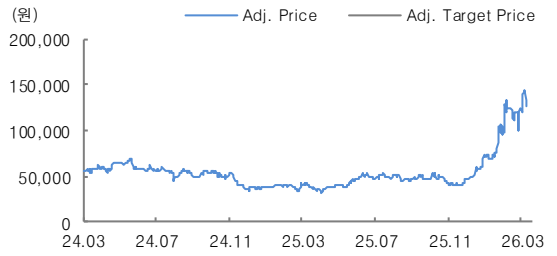
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

쎄트렉아이(099320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



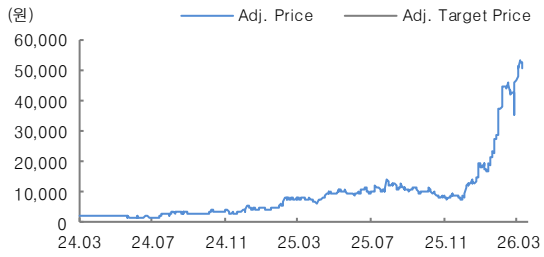
제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

인텔리안테크(189300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



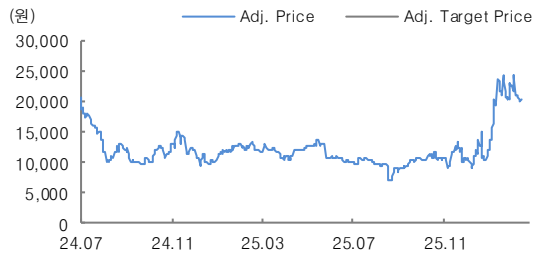
제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

스피어(347700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



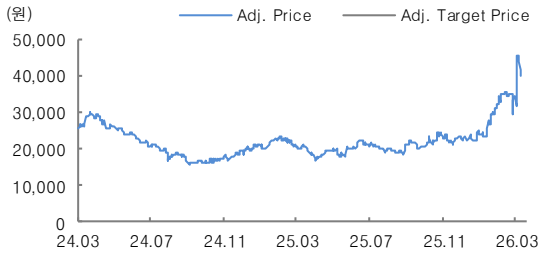
제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

이노스페이스(462350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



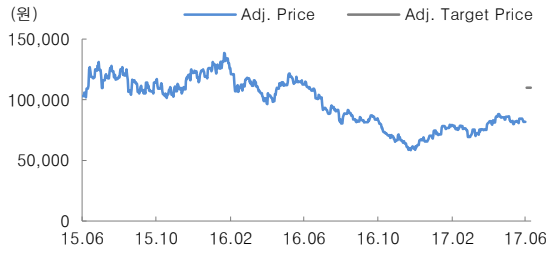
제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

이노와이어리스(073490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

제노코(361390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.23
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	