제노코 (361390)

백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com
신승우 Research Assistant
sungwoo.shin@yuantakorea.com

KAI를 등에 업고 우주로

KAI향 수요 기대

제노코는 위성통신, 항공전자, EGSE(지상시험장비)/장비점검, 방산 핵심부품 사업을 영위하는 기업. '25년 7월 KAI의 자회사로 편입 후 KAI향 수요 기반을 확보하고 있으며, 한화시스템 등 주요 방산 기업과의 협업을 통해 국내 항공우주 밸류체인 내에서 입지를 구축 중

KF-21과 우주사업 매출 가시성 확보

위성통신 부문에서 X-Band Transmitter, S-Band Transponder, 저궤도통신위성(6G) 탑재컴퓨터(OBC) 등 위성 내 데이터 전송 및 전력 공급을 담당하는 핵심 장비를 공급. 해외 기술 기반 국산화에 성공한 영역으로, 국내 경쟁은 제한적. 주요 고객은 KAI 및 한국항공우주연구원으로, '26년 3분기 누리호 5차 발사 및 '27년도 6차 발사 등을 통해 동사의 장비를 탑재한 위성이 발사될 예정

항공전자 부문에서는 FA-50 및 T-50 전투기용 통신 간섭 방지 장비와 KF-21용 IBU(Interference Blocking Unit)를 공급 중. 해당 장비는 항공기 내 전자 시스템 간 신호 간섭 및 과전류 방지용 핵심 부품으로, KAI와 한화시스템향 안정적인 방산 수요 기반을 형성. 올해부터 KF-21 양산 페이즈 진입. 2032년까지 120대 양산에 따른 안정적 실적 성장 전망

EGSE 및 장비점검 부문은 위성 및 군 장비의 성능 측정과 점검을 수행하는 부품판매 사업. 매년 전체 매출의 약 20%를 차지하며 반복적인 매출이 발생하는 구조로, 동사의 실적 안정성을 뒷받침하는 핵심 사업 중 하나

방산 핵심부품 부문에서는 전술통신체계용(TICN) 광케이블, 해상 레이더(FFX-III), 자율무인잠수정 전자시스템 등 장비에 부품을 공급 중. 현재 FFX-III는 울산급(Batch-III)에 탑재 중이며, 향후 한화시스템을 통한 FFX-IV 향 공급 예상. FFX-IV는 Batch-IV에 탑재될 예정으로 예상. 기존 대비 ASP 상승 등이 예상되기 때문에 매출 성장에 긍정적 영향 기대

위성/EGSE 부문의 성장과 흑자전환 기대

'26년도 예상 매출액 850억과 영업이익 흑자전환 기대. '26년 1분기 KAI와 저궤도통신위성 탑재컴퓨터 개발 56억원, STX엔진과 61억원 규모의 군위성통신체계 사업 계약 등 145억원 규모의 계약 수주. '26년도 하반기 ANASIS-III의 예상 수주 금액 1,000억원과 425후속 사업 수주를 통한 위성/EGSE 부문에서의 성장이 뒷받침될 전망

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (04/30)	29,450원
상승여력	-

시가총액	2,858억원
총발행주식수	9,736,381주
60일 평균 거래대금	129억원
60일 평균 거래량	436,075주
52주 고/저	35,400원 / 14,060원
외인지분율	21.49%
배당수익률	0.00%
주요주주	한국항공우주 외 1 인

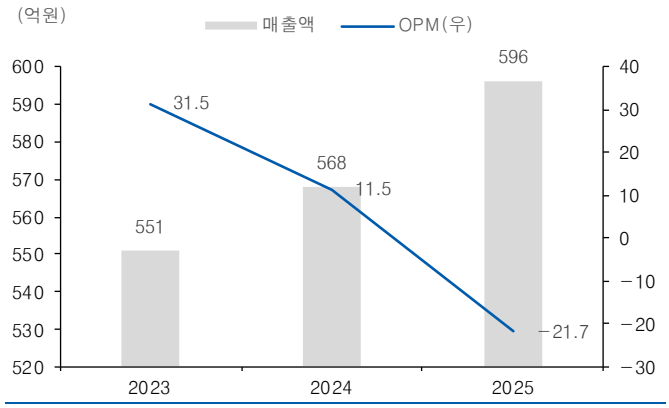
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	11.6	75.7
상대	(11.2)	7.5	5.7
절대 (달러환산)	(2.3)	8.3	68.3

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	507	551	568	596
영업이익	32	12	-22	-21
지배순이익	27	17	-31	-21
PER	70.0	89.2	-38.5	-64.9
PBR	5.6	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	40.5	54.1	-223.5	1,214.5
ROE	8.4	4.8	-8.9	-4.9

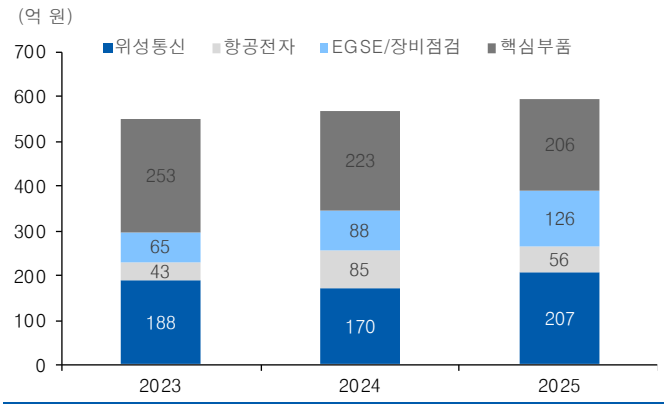
자료: 유안타증권

매출액 추이



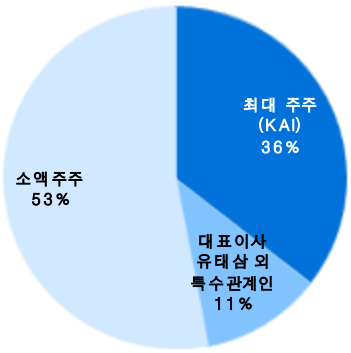
자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

사업 부문별 매출액 추이



자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

주주현황



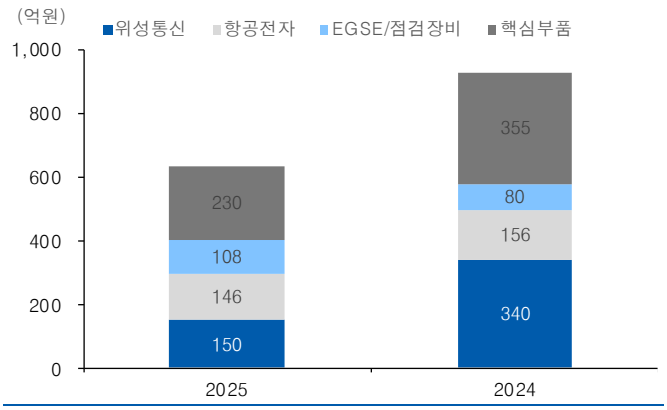
자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

글로벌 분야별 소형위성 수요 전망

분야	2010 ~ 2019년	2020 ~ 2029년
통신	205기	5,687기(28배)
관측	576기	1,521기(3배)
군사	27억 달러	160억달러(6배)
초소형 시장	76억 달러	250억달러(3배)

자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

부문별 수주잔고



자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

제노코 거래처

구분	거래처
주요 고객사	한화시스템, 한국항공우주산업, LIG D&A, 휴니드테크놀로지스, STX 엔진, KAI, 한화, 한화에어로스페이스, 방위사업청, 국기연, KT, SAT, AIRBUS D&S, 대한항공, 선박해양플랜트 연구소, ETRI, KARI, 국군지휘통신사령부, SK C&C
잠재 고객사	Raytheon, Northrop Grumman, Lockheed Martin 등

자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

제노코 주력 부품: X-Band Transmitter

자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

제노코 주력 부품: S-Band Transponder

자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

KF-21

자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

지식재산권 근황

NO	구분	명칭	출원인	등록일	적용제품	출원국
1	특허	전력 증폭기의 사전왜곡 선형화 방법 및 장치	제노코	2002.01		KR
2	특허	교통정보 수집장치 및 속도정보 제공 단말기	제노코	2009.04		KR
3	특허	이더넷 MII 를 이용한 랜덤 에러 주입 장치	제노코	2011.12		KR
4	특허	충돌방지 레이더 시험을 위한 전자 모의 표적장치 및 방법	제노코	2013.11.12	차량용레이더	KR
5	특허	고속위상변조기 / KOR	제노코	2019.11	XTX	KR
6	특허	고속위상변조기 / EUP	제노코	2019.07	XTX	EU
7	특허	고속위상변조기 / US	제노코	2019.08	XTX	Us
8	특허	드론 탑재형 레이저 조류퇴치 장치	제노코	2019.12		KR
9	특허	무인기와 비행선을 이용한 산불 감시 및 산불 진압	제노코	2022.05		KR
10	디자인	랙 캐비닛용 프레임	제노코	2013.05	EGSE/시험장	KR
11	디자인	통신기기용 이젝터	제노코	2013.04	EGSE/시험장	KR
12	디자인	랙 캐비닛용 프레임	제노코	2013.06	EGSE/시험장	KR
13	디자인	랙 캐비닛용 프레임	제노코	2013.06	EGSE/시험장	KR
14	상표권	제09류 광신호 전송용 케이블등 2건	제노코	2014.08	TICN 광케이블	KR
15	상표권	제09류 광신호 전송용 케이블등 2건	제노코	2014.08	TICN 광케이블	KR
16	상표권	도킹용 자율무인잠수정 제어부 프레임워크	제노코, 한화시스템	2019.09	무인잠수정	KR

자료: 제노코, 유안타증권 리서치센터

제노코 (361390) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	**456**	**507**	**551**	**568**	**596**
매출원가	381	433	497	548	571
매출총이익	75	74	54	20	25
판관비	32	42	42	42	46
영업이익	**43**	**32**	**12**	**-22**	**-21**
EBITDA	51	44	26	-5	1
영업외손익	1	1	2	-13	-6
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-1	0	0	-6	-12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	2	-6	6
법인세비용차감전순손익	44	33	14	-34	-27
법인세비용	-15	5	-3	-3	-6
계속사업순손익	58	27	17	-31	-21
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	27	17	-31	-21
지배지분순이익	**58**	**27**	**17**	**-31**	**-21**
포괄순이익	54	29	15	-29	-23
지배지분포괄이익	54	29	15	-29	-23

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	**0**	**102**	**-36**	**122**	**-198**
당기순이익	58	27	17	-31	-21
감가상각비	8	13	14	17	22
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-56	34	-70	97	-200
기타현금흐름	-10	29	4	38	1
투자활동 현금흐름	**-266**	**37**	**-19**	**-55**	**-19**
투자자산	-60	57	-3	-23	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-206	-24	-5	-38	-12
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	3	-10	6	-5
재무활동 현금흐름	**269**	**-77**	**24**	**114**	**190**
단기차입금	-17	-10	40	-40	0
사채 및 장기차입금	116	-62	-12	158	0
자본	175	0	0	0	191
현금배당	0	-4	-4	-4	0
기타현금흐름	-5	-1	0	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	**3**	**62**	**-30**	**181**	**-27**
기초 현금	108	111	173	142	323
기말 현금	111	173	142	323	296
NOPLAT	**57**	**32**	**14**	**-22**	**-21**
FCF	**-197**	**54**	**-47**	**55**	**-211**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	**371**	**366**	**397**	**568**	**559**
현금및현금성자산	111	173	142	323	296
매출채권 및 기타채권	46	30	73	95	91
재고자산	87	91	116	97	100
비유동자산	260	268	265	305	317
유형자산	208	211	202	223	206
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	22	24	29	54	62
자산총계	**631**	**633**	**663**	**873**	**876**
유동부채	212	249	279	350	169
매입채무 및 기타채무	62	72	99	54	54
단기차입금	10	0	40	0	0
유동성장기부채	13	12	12	1	1
비유동부채	108	47	35	179	190
장기차입금	104	42	30	0	0
사채	0	0	0	171	184
부채총계	**319**	**295**	**314**	**530**	**359**
지배지분	312	338	348	343	518
자본금	38	38	38	38	44
자본잉여금	193	193	193	193	378
이익잉여금	80	106	117	84	61
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**312**	**338**	**348**	**343**	**518**
순차입금	**-44**	**-117**	**-69**	**-151**	**-110**
총차입금	127	55	83	172	186

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	832	362	221	-412	-260
BPS	4,160	4,508	4,645	4,575	5,883
EBITDAPS	72	59	35	-6	1
SPS	650	676	735	758	731
DPS	50	50	50	0	0
PER	**27.1**	**70.0**	**89.2**	**-38.5**	**-64.9**
PBR	**5.4**	**5.6**	**4.2**	**3.5**	**2.9**
EV/EBITDA	**28.2**	**40.5**	**54.1**	**-223.5**	**1,214.5**
PSR	**34.7**	**37.5**	**26.8**	**20.9**	**23.1**

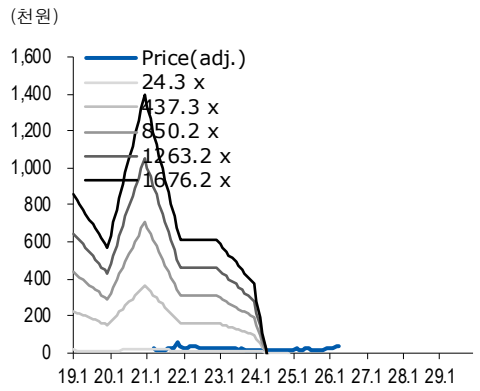
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	**33.9**	**11.1**	**8.7**	**3.1**	**4.9**
영업이익 증가율 (%)	**71.5**	**-26.5**	**-63.5**	**적전**	**적지**
지배순이익 증가율 (%)	**245.6**	**-53.5**	**-39.1**	**적전**	**적지**
매출총이익률 (%)	16.5	14.5	9.7	3.5	4.2
영업이익률 (%)	**9.4**	**6.2**	**2.1**	**-3.8**	**-3.5**
지배순이익률 (%)	12.8	5.4	3.0	-5.4	-3.6
EBITDA 마진 (%)	11.1	8.7	4.7	-0.8	0.2
ROIC	81.9	20.7	8.9	-16.2	-12.1
ROA	12.7	4.3	2.6	-4.0	-2.4
ROE	**29.7**	**8.4**	**4.8**	**-8.9**	**-4.9**
부채비율 (%)	102.3	87.3	90.2	154.4	69.3
순차입금/자기자본 (%)	-14.0	-34.7	-19.9	-43.9	-21.2
영업이익/금융비용 (배)	30.1	13.6	4.7	-2.8	-1.5

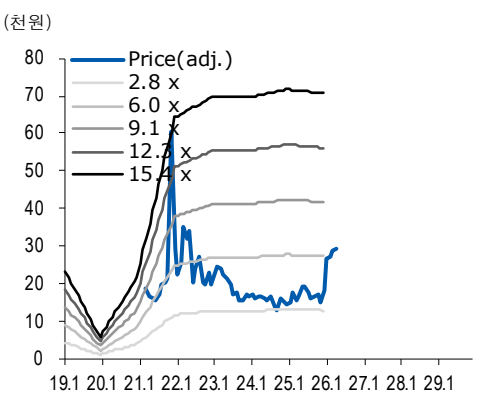
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

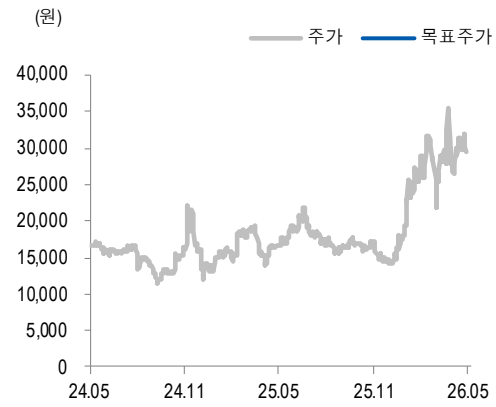
P/E band chart



P/B band chart



제노코 (361390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-04	Not Rated	-	1년		
2026-04-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.