



IV 리서치

Company Note

2024.09.20

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자의견	Not Rated
목표주가	- 원
현재주가	12,350 원
Upside	- %

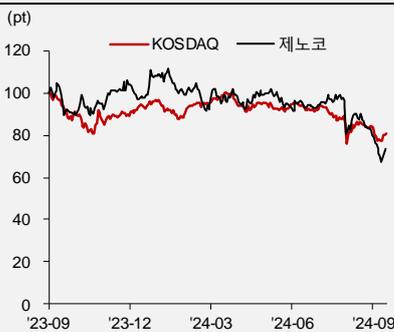
Company Info

주요주주	(%)
유태삼 외 3인	42.1

Stock Info

기준일	2024년 09월 19일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	739.51
시가총액 (억원)	926
발행주식수 (천주)	7,501
외국인 지분율 (%)	9.0
52 주 고가 (원)	18,670
저가 (원)	11,340
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.4

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.1	-24.7	-29.2
상대주가	-11.8	-9.2	-15.3

제노코 (361390)

우주시대 개화를 기다린다

기업개요

동사는 위성통신부품 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2004년 11월 설립, 2021년 3월 코스닥 시장에 기술성장 기업으로 특례 상장하였다. 동사의 사업 부문은 ① 위성통신, ② EGSE/TMS, ③ 항공전자, ④ 방위사업으로 크게 4가지로 구분된다. 위성통신 부문은 위성탑재체, 위성발사체 및 위성본체 등을 생산하는 사업이다. EGSE/TMS 부문은 위성 발사전까지 위성의 탑재체 및 본체를 점검하는 EGSE와 방위산업에서 전투기, 자주포, 함정 등 군용장비를 점검하는 TMS 사업을 영위하고 있다. 항공전자 부문은 항공기에 탑재되는 전자장비를 제조 공급하고 있다. 마지막 방위산업 부문은 군 운용 환경에 적합한 부품들을 개발 및 공급하고 있으며 현재 TICN 양산 사업에 케이블 및 MRO를 주력으로 공급하고 있다.

전방 업황의 개선은 2024년 하반기부터

동사의 우주사업에 대한 전방 업황은 2024년 국내 항공우주청 개청 이후로 전환기를 맞을 전망이다. 동사는 방위산업을 기반으로 핵심기술에 대한 역량을 키워왔으며 현재 민간 주도로 넘어가고 있는 우주 산업을 Target으로 다양한 관련 산업에 진출해 있다. 동사는 국가우주개발사업에 참여하여 위성탑재체인 X-Band Transmitter, 전원공급부 PSU, 위성본체 S-Band Transponder 등 부품을 공급한 바 있다. X-Band Transmitter는 위성의 빠른 속도로 인해 위성이 한반도 위를 지나는 20분의 짧은 시간 내에 대용량 영상 데이터를 X-Band 주파수 대역에서 전송 가능 기술로 해당 사업에 채택되었고, 차세대 중형위성 1&2 호에 탑재되었다. 지상국 사업에서도 동사는 Airbus 항 우주 레퍼런스를 보유하고 있으며, 군용 납품이 주력이었던 동사의 성격상 수혜를 예상할 수 있다. Airbus 항 우주에서는 250억 사업규모를 3년에 걸쳐 인식한 바 있으며, 해당 사업에서의 동사 마진율이 Mid-twenties 수준으로 전사 마진율 대비 높아, 수익성 개선에도 긍정적일 전망이다. 우주 사업의 업황 개선이 뚜렷한 상태에서 위성통신 뿐 아니라 EGSE 등 사업에도 수혜가 예상된다.

방산 부문에서도 KF-21 전투기 등 국산 무기의 인도네시아, 폴란드 향 수출 호조로 항공전자 사업, 방위사업에 수혜가 예상된다. 동사는 전투기 탑재 혼선방지기(DA, IBU 등) 및 소형무장헬기 인터콤, 무인기에 탑재되는 통합임무컴퓨터 등의 제품 포트폴리오를 보유하고 있다.

실적 Comment

2024년 동사의 실적은 매출액 650억원, 영업이익률 3% 수준을 전망한다. 상반기 적자 기록에도 불구하고 하반기부터 해외 성과들이 매출 반영되기 시작하며 실적 정상화 및 흑자 전환 가능할 전망이다. 2025년부터는 정부 우주개발 계획의 수혜 및 해외 성과 확대로 고성장 달성 가능할 것으로 기대되며, 2025년 800억원, 2026년은 1,000억원 매출이 기대된다. 2024년 2분기 기준 수주 잔고는 985억원이며, 우주 산업 본격화에 따라 큰 폭의 수주잔고 상승이 있을 전망이다.

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

(Source: IV Research)

Figure 1. 제노코 사업 영역



(Source: 제노코, IV Research)

Figure 2. 제노코 사업 영역별 주요 기술 및 관련 제품



(Source: 제노코, IV Research)

Figure 3. 위성체 사업부문 핵심 부품: X-Band Transmitter, S-Band Transponder, Power Supply Unit

○ 위성탑재체 핵심 경쟁력



차세대중형위성 1호 & 2호 탑재 (Space Heritage)

- Customized X-Band Transmitter
 - 차세대중형위성 1호 & 2호 탑재로 Space Heritage 획득
 - 720Mbps 세계 최고 전송속도 기술 보유
 - 대용량 영상 데이터를 지상으로 초고속 전송 가능
 - 미국 NASA, 유럽우주기구 ESA 규격에 의한 공정 승인
 - 한국, 미국, 유럽 5개국 특허 등록 완료

초고속 X-Band Transmitter의 중요성



• 전원공급부 (Power Supply Unit)

국내최초 민간SAR위성 탑재로 Space Heritage 획득

- 위성본체로부터 ON/OFF Command 수신
- 전력공급이 필요한 탑재체 구성품에 안정적인 전원 공급
- 고장정보 식별 및 본체 및 제어부로 송신

○ 위성본체 핵심 경쟁력



• S-Band Transponder

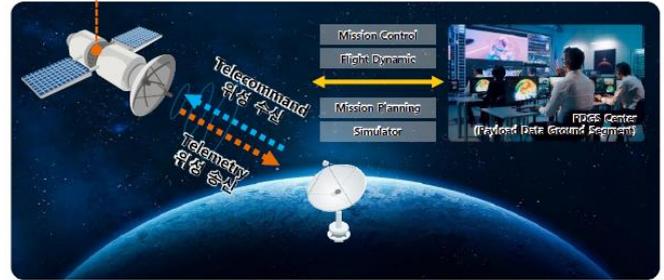
차세대소형위성1호 탑재로 Space Heritage 획득

- 디지털 방식 적용
- KAIST로부터 이전 받은 Heritage 기반 S-Band Transponder 기저대역 신호처리 기술 성능향상 및 초소형 군집위성용 개발

• 목표:

- 차세대 S-Band Transponder 인종모델(QM) 기술 개발 정착화
- 향후 FM(Flight Model)에 실적용
- 아날로그 방식의 해외 도입품 의존도 탈피

S-Band Transponder 세부 기술 및 작동 개요



(Source: 제노코, IV Research)

Figure 4. 정부의 위성발사 및 발사체 개발 계획 (2040년까지 총 69기)

위성 1대당 X-Band Transmitter 3ea, S-Band Transponder 2ea, PSU 2ea 소요 예상



(Source: 제노코, IV Research)

Figure 5. EGSE/시험정비장비 개요

	검사목적	검사 대상/내용	검사결과
EGSE	- 위성 발사 후 고장시 수리 불가 - 위성탑재체의 성능검증 필수 장비 - 방위산업 분야(425위성) 적용	- 위성탑재체 기능 및 성능 측정과 설계 결함 분석	- 탑재체 성능 만족시 위성조립
점검장비	- 방위산업 무기체계장비 성능 검사 정비 - 방위산업 군수지원요소 장비 - 군 정비창, 방산업체 수요 증가	- 방위산업 무기체계장비 기능 및 성능 점검, 고장부위 탐지, 분석	- 군의 시험정비장비 개발 수요 지속 - 이후 안정적인 양산 수행

(Source: 제노코, IV Research)

Figure 6. 군 정찰위성 전력화 '425 사업' 개요



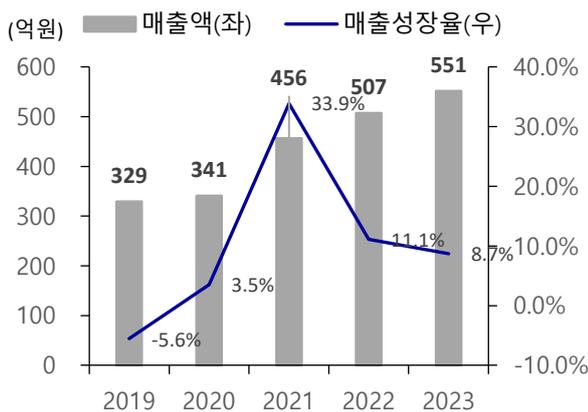
- 내용: 軍 정찰위성 5기 개발
- 기간: 2015~2025년
- 투자 규모: 1조 2,214억원
- 관련 주요 수주 프로젝트

- 참여 기업: Thales Alenia Space, 한국항공우주산업, 한화시스템

제품	납품시기	관련 사업
425 SAR 위성탑재체 EGSE	2025년	425 사업
425위성 SAR 센서 제어부유닛시험장비	2025년	425 사업
KFX AESA 송수신장치 시험장비	2026년	KFX 사업
LAH 야전정비장비	2022년	LAH 사업
TICN 야전정비장비	2022년	TICN 사업

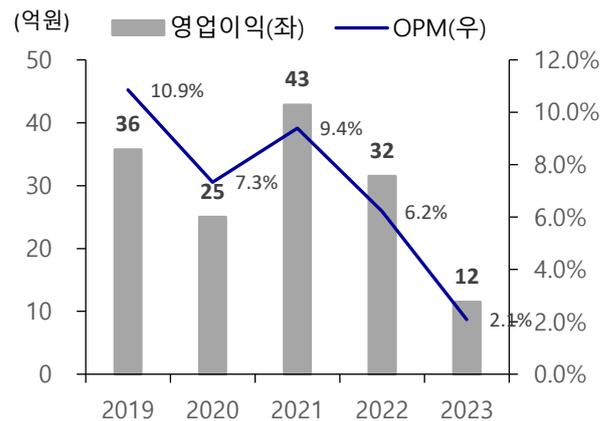
(Source: 제노코, IV Research)

Figure 7. 매출액 및 성장률 추이



(Source: IV Research)

Figure 8. 영업이익 및 영업이익률 추이



(Source: IV Research)

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 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.