

제노코 (361390)

김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

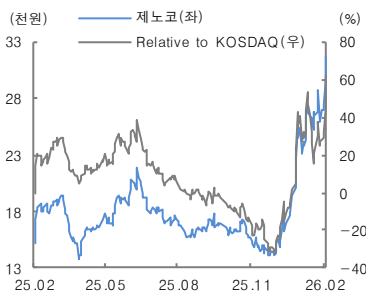
30,250

(26.02.13)

스몰캡업종

KOSDAQ	1154
시가총액	2,845억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	44억원
52주 최고/최저	31,700원 / 13,840원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	18.25%
주요주주	한국항공우주 외 1인 47.00% 안동명 6.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.6	108.8	89.4	73.7
상대수익률	15.5	73.4	39.4	17.7



KAI 편입 이후 항공, 우주 통신 핵심부품 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 아우르는 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. 정부의 위성 발사 확대(2040년까지 총 69기 계획)는 동사의 수주 확대에 이어질 것

2) KAI 편입에 따른 항공, 우주 체계 내 역할 고도화: 제노코는 KAI의 최대주주 편입 이후 단순 부품 공급을 넘어 항공전자, 위성통신 국산화의 핵심 축으로 역할 확장 중. KF-21 혼선방지기(IBU), FA-50/T-50, LAH 인터콤, 군단급 UAV IMC 등 항공전자 분야에서 양산, 수출 레퍼런스를 확보함

3) 위성, 항공전자, EGSE 중심의 기술 진입 장벽 확보: 제노코의 핵심 경쟁력은 '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 예상된다. 특히 2025년 개발, 시험 중심이던 위성통신 프로젝트들이 2026년부터 본격적인 양산, 진행을 인식구간에 진입하며 매출 및 이익 구조가 개선될 전망이다. KAI 편입 효과로 중장기 수주가시성이 커짐. 다만, 현 주가는 턱여라운드 기대를 상당 부분 반영하고 있어, 실적 확인 후 점진적 리레이팅이 합리적일 것으로 판단됨

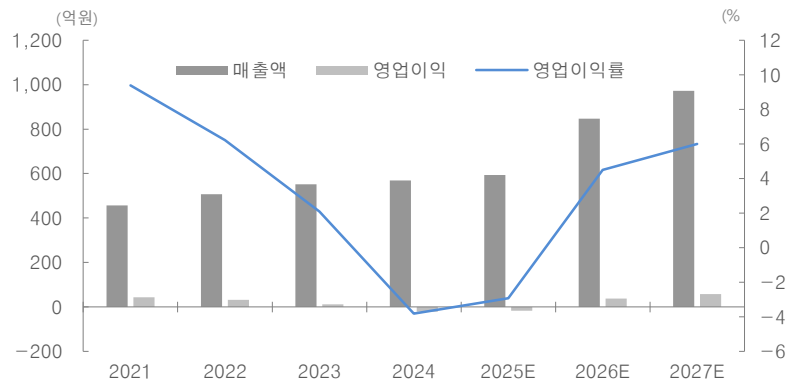
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	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

표 1. 제노코 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	105	140	179	170	551	568	594	847	972
yoy (%)	-19.4	21.1	-2.3	22.2	8.7	3.1	4.5	42.6	14.8
위성통신	42	44	95	75	189	171	255	381	438
항공전자	4	14	19	22	43	86	59	110	132
EGSE/점검장비	30	39	27	35	66	89	130	152	168
핵심부품	30	43	38	38	254	223	149	203	234
영업이익	-9	-14	4	2	12	-22	-17	38	58
yoy (%)	적자지속	적자지속	흑자전환	-56.5	-63.4	적자전환	적자지속	흑자전환	53.0
영업이익률 (%)	-8.3	-10.0	2.1	0.9	2.1	-3.8	-2.9	4.5	6.0
당기순이익	-10	-8	3	1	17	-31	-14	30	47
yoy (%)	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	-39.1	적자전환	적자지속	흑자전환	53.0
당기순이익률 (%)	-9.7	-6.1	1.7	0.7	3.0	-5.4	-2.3	3.6	4.8

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

위성, 항공, 방산 통신을 관통하는 항공 우주 통신 전문 기업

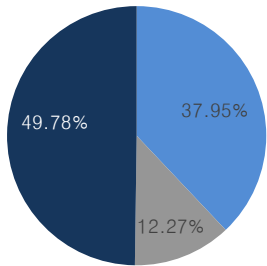
위성 통신 기반에서
항공, 방산 전 영역으로
사업 구조 확장

제노코는 항공전자, EGSE/시험정비장비, 방산 핵심부품 사업 등을 영위하는 항공우주, 방산 통신 전문 기업. 사업 초기에는 군 위성 통신체계(ANASIS) 및 위성 지상국 중심으로 사업을 영위했으나, 위성 탑재체/본체/발사체 부품, 항공기/무인기 통신장비/방산 시험장비 등으로 포트폴리오를 다각화함. 2025년 3분기 누계기준 매출 비중은 위성 42.6%, EGSE/시험정비장비 22.5%, 항공전자 8.7%, 방산 핵심부품 26.3% 수준으로 위성 및 방산 부문 비중이 높음

주요 매출처는 방위사업청 및 정부 주관 우주, 방산 사업을 중심으로 한국항공우주산업, 한화시스템, 대한항공 등 국내 대형 체계업체들이 핵심 고객사. 사업 특성상 프로젝트 단위 매출 인식이 많아 분기별 변동성은 존재하나, 방산/EGSE 부문은 양산 및 유지보수(MRO)의 반복 매출로 안정적으로 매출 발생. 제노코는 개발-양산-운용 단계가 혼재된 사업구조로 2025년을 기점으로 개발 비중이 높았던 프로젝트들이 점진적으로 양산 및 본격 인식 구간으로 진입하는 국면

그림 2. 제노코 주주구성

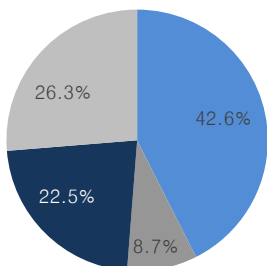
■ 한국항공우주산업(주) ■ 유태삼 ■ 기타



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 3. 제노코 매출액 비중 (3Q25 누계)

■ 위성통신 ■ 항공전자 ■ EGSE/점검 장비 ■ 핵심 부품



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 제노코 주요 사업 영역



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

위성-항공-방산 통신을 잇는 핵심 부품, 장비 포트폴리오

1) 위성 사업 (SPACE): 발사~운용 전주기를 포괄하는 핵심 성장축

제노코의 위성 사업은 위성탑재체(X-Band Transmitter, S-Band Transponder, Power Supply Unit), 위성 본체 통신부, 위성 지상국 구축까지 위성 발사~운용 전 주기를 포괄하고 있음. 단일 제품 중심이 아닌, 위성 시스템 내 필수 통신, 전원, 운용 요소를 복합적으로 공급할 수 있다는 점에서 국내에서 기술 우위를 가짐. 주요 고객사는 정부 주관 우주 개발 사업과 군 위성 사업을 중심으로 형성되어 있으며, 차세대 중형 위성, 군 통신위성(ANASIS), 군 정찰위성(425사업), 민간 SAR 위성 등 다수의 프로젝트에 참여함. 사업 구조상 위성 1기당 다수의 통신, 전원 탑재체가 필수적으로 적용되며, 위성 발사 수 증가는 부품 수요 증가로 향후 시장 확대에 따른 외형 성장이 기대됨. 2025년 3분기 기준 전체 매출의 약 40%를 차지하는 핵심사업부로 중장기적으로는 정부 우주 정책과 발사 일정에 맞춰 외형 성장의 중심축 역할을 할 것으로 예상

2) 항공전자: KAI 체계와 연동되어 구조적 성장 기대

항공전자 사업은 전투기, 훈련기, 헬기, 무인기 등에 적용되는 통신, 전자 장비를 개발, 공급하는 부문. 주요 제품으로는 혼선방지기(IBU/DA), 인터콥(ICS), 통합임무컴퓨터(IMC) 등이 있으며, KF-21, FA-50/T-50, LAH(소형무장헬기), 군단급 UAV 등 다양한 플랫폼에 적용되고 있음. 주요 고객사는 KAI, 대한항공, 군 관련 기관 등이 중심이며 일부 품목은 수출 기체에도 적용되고 있음. 항공 전자사업부는 2025년 3Q 누계기준 매출 비중은 약 26% 수준으로, 체계 개발 및 초도 양산 단계 물량이 혼재되어 수익성은 제한적. 한편, 항공전자부문은 위성 사업 대비 양산 사이클이 짧고, 단일 플랫폼 내 적용 장비수가 증가할수록 매출 레버리지가 발생하는 구조. 따라서, 2026년 항공전자 부문은 KAI 편입 이후 항공기, 무인 체계 내 적용 범위 확대가 예상되면서 매출 비중이 20% 중반까지 확대될 가능성이 있으며, 수익성 측면에서 의미있는 개선 기대

그림 5. 제노코 사업부문별 주요 제품

위성통신 솔루션				EGSE/시험정비장비	항공전자	방위산업 핵심부품 개발사업
1. 탑재체 국내 최초 개발성공, 세계 최고 수준의 전송속도(720Mbps) 구현 - 2분 이내에 10GB 용량의 영상 또는 이미지 전송 관련 제품 위성탑재체 X-Band Transmitter	2. 본체 차세대소형위성1호 탑재로 검증된 본체 기술 확보 - 디지털 기반 기술로 아날로그 기반 해외 제품 의존도 탈피 관련 제품 위성본체 S-Band Transponder	3. 지상국 EMP 방호 특화 기술 - EMP 차폐/방호 시스템 구축 - 유해전자파 제거 및 장애 방지기술 확보 관련 제품 위성지상국	4. 발사체 위성발사체 엔진제어기 개발 - 소형발사체용 상단 인증 모델(QM)급 엔진 개발 진행 중 관련 제품 소형발사체용 고성능 상단엔진	위성 및 방위산업 장비 자동화 점검 기술 - 위성/방위 사업 내 주요 장비의 성능검증 장비 개발 관련 제품 X-Band Transmitter EGSE, 425 EGSE, 육/해/공군 각종 시험정비장비	국내 최초 혼선방지 기술 국산화 - KF-21의 항공전자장비들 간의 혼선을 방지하여 항공전자 시스템 운용성 향상 관련 제품 KF-21 혼선방지기, FA-50/T-50 혼선방지기 LAH ICS, 군단급무인기 IMC	방위산업 핵심부품 국산화 및 적용 분야 다양화 1. 국내 최초 비접촉식 광전복합 커넥터 개발 *국방과학연구소 2. 국부발전기 국산화 개발 *국방기술품질원 3. 구동중폭기(SSA) 개발 *육군군수사령관

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

3) EGSE, 시험정비장
비: 실적 가시성이 높
은 방산, 우주 기반
사업

EGSE, 시험정비장비 사업은 위성 및 방산 장비가 실제 운용에 투입되기 전 성능과 기능을 검증하는 필수 장비를 공급하는 사업부. 위성탑재체 EGSE를 비롯해 군 정찰위성, 전투기, 레이다, 지휘통신체계 등 다양한 무기체계용 시험정비장비를 개발, 납품하고 있으며, 장비 성능 검증의 자동화, 고도화 수요 증가에 따라 적용 범위가 점진적으로 확대되고 있음. 주요 고객사는 방위사업청, 군 정비창, KAI, 한화시스템 등 국내 체계 종합 업체들로 구성됨. 이 사업부의 경우 프로젝트 종료 이후에도 유지보수(MRO), 성능개량, 추가 양산 수요가 반복적으로 발생함. 이에 분기별 변동성은 상대적으로 낮고, 장기적인 실적 가시성이 높음. 3Q25 누계기준 매출 비중은 약 23% 수준으로, 분기별 변동성은 상대적으로 낮고 기존 체계의 추가 물량, 성능개량, 유지 보수 성격의 매출이 주를 이룸. 2026년에는 군 정찰위성, 항공/레이더 관련 시험정비 수요가 확대되면서 EGSE 부문 매출 역시 완만한 증가세를 보일 것으로 예상됨

4) 방산 핵심 부품:
장기 프로그램 기반의
안정적 매출 확보

방산 핵심부품 사업은 군 전술정보통신체계(TICN), 함정/지상무기/방공체계 등에 적용되는 통신/케이블/전자 부품을 공급하는 사업. 주요 고객사는 한화시스템, LG넥스원, 현대로템 등 국내 방산 체계 업체들이며, 다수의 중대형 방산 프로그램에 참여 중. 신규 프로젝트 수주보다는 기존 체계의 양산, 성능개량, 유지보수 수요에 기반해 매출이 발생. 프로젝트 기간이 길고 계약 구조가 안정적이기 때문에 단기 성장성은 제한적이나, 매출 지속성과 현금흐름 안정성에서 중요한 역할을 함. 3Q25 누계기준 매출 비중은 약 9% 수준이며, 향후 신규 방산 체계 도입 및 기존 체계의 업그레이드가 진행될 경우 추가적인 수주 기회도 기대됨

그림 6. 차세대 소형위성 1호 탑재로 Space Heritage 획득



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 제노코의 EGSE/시험장비



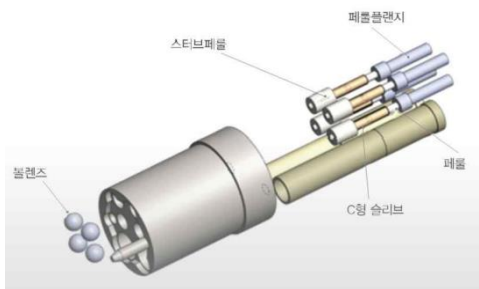
자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 8. 항공전자장비, 국내 최초 국산화 성공



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 9. 군 운용 환경에 적합한 핵심 부품 개발



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

KAI의 항공, 우주 수
직계열화 전략과 제
노코 인수 배경

2026년 주요 프로젝
트와 KAI-제노코의
역할 분담 구조

투자포인트 1) KAI 중심 체계 내재화 전략의 핵심 파트너, 제노코

한국항공우주산업(KAI)은 2024~2025년을 기점으로 항공기, 무인기, 위성 사업을 통합하는 ‘체계 중심 수직계열화 전략’을 강화하고 있음. KF-21, FA-50, LAH, 차세대 중형위성, 군 정찰위성 등 체계 사업이 확대되는 국면에서 **통신, 전자 부품의 외부 의존도를 낮추고 공급망 안정성을 확보하는 것이 핵심 전략**. 이러한 배경에서 KAI는 2025년 제노코 지분 37.95%를 확보하며 최대 주주로 등극했으며, 단순 재무적 투자라기보다는 **체계 내 통신, 전자 부품의 전략적 내재화를 위한 조치로 해석됨**. 제노코는 위성통신 탑재체(PSU, X-band), EGSE, 항공 전자 장비 등 체계 신뢰성과 레퍼런스가 요구되는 영역에서 국내 검증이력을 보유해, **KAI 입장에서 즉시 활용 가능한 파트너**라는 점이 결정적. 특히, 위성, 항공, 무인기 체계 모두에서 통신, 데이터링크, 시험장비가 필수 요소라는 점에서 제노코는 단일 프로젝트가 아닌 복수 플랫폼에 동시 적용 가능한 전략자산으로 평가

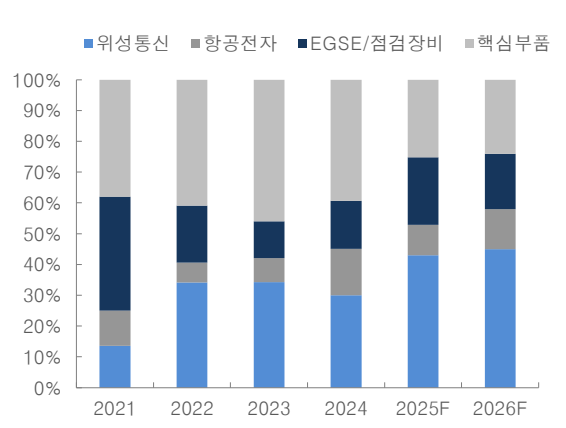
2026년에 예정된 대표적인 사업으로는 군 정찰위성(425사업) 후속물량, 차세대 중형위성 관련 프로젝트, 항공전자 양산(KF-21, 무인기) 등. 체계 종합을 담당하는 KAI는 위성, 항공 플랫폼 전체를 총괄하고, 제노코는 해당 체계 내 통신 탑재체 및 시험, 정비 장비를 공급함. 예를들어 425사업 전체 규모는 수조원 단위이나, **제노코는 위성 통신 및 EGSE분야에서 연간 수십억원의 매출 기여가 가능**. 위성 양산 진입 시 PSU, X-band 등 반복 적용 부품의 매출이 확대되며, 2026년 실적 개선의 핵심 동력으로 작용 전망. KAI가 향후 **수출 플랫폼을 확대** 할 경우 제노코는 간접적으로 해외 수출도를 높일 수 있음. 제노코는 부체계 공급자로서 KAI 전략 확대 국면의 구조적 수혜 가능성이 존재함

그림 10. KAI 네트워크를 통한 신규 파트너십 개척



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 11. KAI 편입 이후 위성통신 비중 증가



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

투자포인트 2) 항공, 우주 Heritage 기반 구조적 진입장벽 확보

Space Heritage 확보
기술이 2026년
~2028년 실적으로

제노코의 위성통신은 단순 R&D 단계가 아니라 실제 비행모델(FM) 탑재를 통해 Space Heritage를 확보했다는 점에서 실적 가시성이 높음. 차세대 중형위성 1, 2호에 X-Band Transmitter가 탑재되며 우주 인증을 획득했고, S-Band Transponder 및 PSU 역시 국산화에 성공함. 특히 X-Band Transmitter는 720Mbps급 전송 속도를 구현하며 세계 최고 수준의 데이터 전송 성능을 확보함. 320Mbps FM 제품은 우주 환경시험을 완료했으며, 720Mbps급은 EQM 단계를 확보함

Heritage는 2026년 이후 ‘개발 매출’이 아닌 ‘양산, 반복 적용 매출’로 전환되는 핵심 근거. 위성 체계는 동일 플랫폼을 반복 제작하는 구조로 최초 인증 이후에는 동일 부품이 다수 위성에 적용. 동사 제품은 425위성 및 향후 6G 저궤도 위성 프로젝트에서 핵심 역할을 수행할 것으로 예상되며, 이는 단발성 프로젝트가 아니라 후속 물량 기반의 매출 확장으로 이어짐

제노코, 국내 체계 필수 파트너

글로벌 항공우주 시장은 Boeing, Airbus, Lockheed Martin, Northrop Grumman 등 Top tier 기업 중심의 독과점 구조이며, 위성 통신 탑재체 분야 역시 Thales Alenia Space, L3Harris, Viasat 등 글로벌 업체들이 상위권을 차지함. 제노코는 이들과 직접 경쟁하는 글로벌 업체는 아니지만, NASA, ESA 규격 기반 공정 승인 및 5개국 특허 등록을 완료한 점은 기술 신뢰성 측면에서 국제 기준을 충족했음을 의미함.

항공전자 부문에서는 FA-50/T-50 혼선방지기 국산화 및 KF-21 IBU 개발, 양산(2025년) 등 체계 적용 이력을 확보했으며, 이는 항공 플랫폼 특성상 인증 이후 교체가 어려운 구조라는 점에서 장기 매출 안정성을 의미함. 또한 군단급 UAV IMC 개발 및 2025년 양산 예정 등은 ‘플랫폼 확대→반복 적용’ 구조를 보여줌.

즉, 제노코는 국내 체계 내 통신, 전자 핵심 부품을 담당하는 전략 파트너로, 글로벌 대형사 대비 매출 규모는 작지만 국내에서는 소수 기업만 진입 가능한 영역에 위치해 있으며, KAI 편입 이후 위성, 항공전자 전반에서 통합 국산화를 추진 중이라는 점은 향후 2026~2028년 실적 확장의 구조적 기반이 됨

그림 12. 위성탑재체, 차세대 중형 1호&2호 위성 탑재



그림 13. 전원공급부, 국내 최초 민간 SAR 위성 탑재



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

2026년 구조적 흑자전환: 위성통신 양산 효과 본격 반영

2025년, 외형 성장에도 개발 중심 구조로 적자 지속

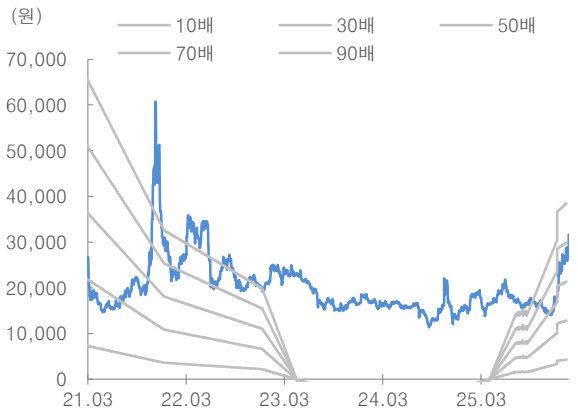
2025년 매출액은 594억원(YoY +4.5%), 영업이익 -17억원(적자 지속)이 예상됨. 수주 확대 및 체질 정비 구간이었으나, 실적 측면에서는 개발비 선투입과 저수익 구조가 반영된 과도기적 구간이었음. 위성 통신 부문에서 개발성, 저가 프로젝트 비중이 높았고, 일부 프로젝트에서 발생한 원가 상승과 손실성 충당부채 반영으로 수익이 제한적이었음. EGSE 및 방산 핵심 부품은 안정적 매출을 유지했으나, 위성 통신 부문의 높은 원가율을 상쇄하기에는 제한적이었음. 특히 위성통신은 FM(Flight Model) 이전 단계의 설계, 시험 중심 매출이 많아 고정비 부담이 크게 작용함.

2026년, 위성 양산 전환과 체계 확대 효과 본격 반영

2026년은 매출액 847억원(YoY +42.6%), 영업이익 38억원(흑자전환)이 예상됨. 외형 성장 배경에는 위성통신 부문의 양산 전환, 군 정찰위성(425사업), 항공전자 양산 물량의 확대가 있음. PSU 및 X-Band Transmitter 등 핵심 탑재체가 개발 단계를 마치고 반복 생산 구간에 진입하면서 원가율이 정상화되고 동일 플랫폼 내 다수 위성에 적용되는 구조적 특성상 매출 레버리지가 커짐. EGSE 및 방산 핵심 부품은 안정적으로 이익을 창출하며, KF-21 혼선방지기와 항공전자 양산 또한 추가 실적 기여 요인으로 작용할 전망

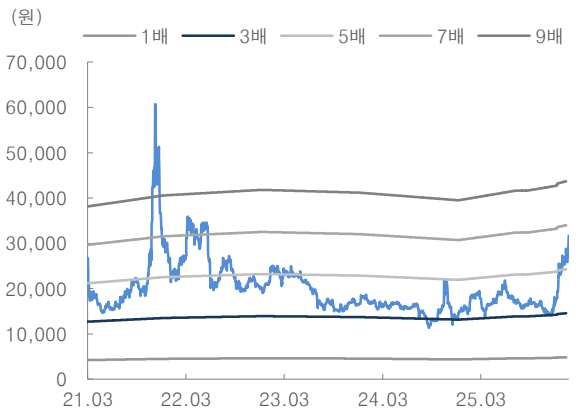
2026년의 리레이팅이 기대되는 주요 근거는 ‘이익 구조의 변화’에 있음. 2025년까지 개발 중심이던 위성 통신부문이 2026년 양산, 진행을 인식 국면으로 전환되며 영업이익이 구조적으로 개선됨. 또한 KAI 편입 이후 위성, 항공전자 부문의 체계 내 참여 범위가 확장되면서 중장기 수주 가시성이 높아짐. 다만, 현 주가는 턴어라운드 기대를 상당부분 반영하고 있어, 실적 확인을 동반한 점진적 리레이팅이 합리적

그림 14. 제노코 PER 차트



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 15. 제노코 PBR 차트



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표2. 주요 용어 정리

용어	정의
EQM (Engineering Qualification Model)	위성개발에서 실제 비행모델(FM) 제작 전 우주환경 조건에 따라 성능 및 품질을 검증하기 위한 모델
FM (Fight Model)	위성 발사체에 탑재되어 실제 운용되는 모델
ANASIS (ArmyNavy/Air force Satellite Information System)	군위성통신체계이며, 2002~2007년까지 6년 간에 걸쳐 개발한 무기체계로 주 운용국은 위성체 및 중계기를 제어하는 위성 제어 센터와 단말기간의 위성 통신망을 통제, 관리하는 망 제어 센터로 구성
KF-21 (Korean Fighter 21)	대한민국의 자체 전투기 개발능력 확보 및 노후 전투기 대체 소요로 추진 중인 대한민국 공군의 차세대 전투기 개발 사업
IBU 혼선방지기(Interference Blanker Unit)	다양한 전자장비간 통신 주파수가 중복되어 발생하는 항공전자시스템의 통신 오류 및 장비의 손상을 방지하는 장치
LAH 소형무장헬기(Light Armed Helicopter)	기동 헬기와 공격헬기를 국산화하기 위한 한국형 헬기사업 중 공격헬기 부문으로 출범한 소형 무장 헬기 개발/도입 사업
ICS 인터콤(Intercom System)	일정한 범위의 구역 안에서 교환이 없이 개인이 쌍방향 통신 장치를 가지고 통신하는 시스템으로 ICP와 AIU로 구성
DA (Distribution Amplifier)	다양한 전자장비간 통신주파수가 중복되어 항공전자시스템의 통신 오류 및 장비의 손상을 방지하기 위한 장비
EMP 전자기펄스(Electro Magnetic Pulse)	고강도의 전자파펄스로 전자장비를 무력화시키는 공격
EGSE 전기자장지원장비(Electrical Ground Support Equipment)	위성탑재체를 지상에서 시험하는 장비로 전자장치의 기능 및 성능을 측정하고 하드웨어 및 소프트웨어의 설계 상의 결함을 분석하는 장치
TICN 전술정보통신체계(Tactical Information Communitation Network)	군의 지휘통제 및 무기체계를 유, 무선으로 연결하는 차세대 군용망 고도화 사업
X-Band Transmitter 주파수 X대역(8.025~8.4GHz) 송신기	위성의 고속영상데이터를 지상으로 송신하는 장치로, 고속영상데이터를 위상 변조한 후 6Watt 이상으로 증폭하여 X대역 주파수(8,025MHz~8,400MHz)로 전송하는 장치
FA-50 (FA-50 Fighting Eagle)	대한민국에서 만든 최초의 다목적 전투기로 대한민국 공군의 노후화된 전투기 대체를 위해 개발되어 한국항공우주산업(KAI)이 국내 기술로 제작한 최초의 국산 경공격기
IMC 통합임무컴퓨터(Intergreted Mission Computer)	탑재 통신제어기 및 비행조종버스와 연동하여 데이터를 처리하고 상태 정보를 전송하는 장치로 비행체 탑재 임무 장비, 전원 모니터링 장비, 환경제어장치, 외부주시카메라 등과 연동
AESE 능동 전자주사식 위성배열 (Active Electronically Scanned Array)	작은 송수신 통합 모듈 수천개가 붙은 레이더 전반부가 고정된 형태에서 각종 기능을 수행
SAR 전천후관측 영상레이더(Synthetic Aperture Rader)	항공기나 인공위성 등에 탑재해 이동하면서 목표물에 부딪혀 반사되는 신호를 컴퓨터 등을 이용해 분석, 합성한 뒤 영상으로 보여 주는 원격 감출용 감지 장치
T-50 (T-50 Golden Eagle)	한국이 제작한 초음속 고등 훈련기로, 자체 기술로 개발한 국내 최초의 초음속 비행기
FFX-III 차세대 호위함(Future Frigate eXperimental)	초계함을 대체하기 위한 차기 호위함으로 2016년 6월 2일 진수된 대구함을 시작으로 총 8척이 건조될 예정

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
비배지분순이익	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
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	16	54	29	15	-29

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	35	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

자료: 제노코, 대신증권 Research Center

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
유동상채무	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
자배지분	82	312	338	348	343
자본금	10	38	38	38	38
자본잉여금	45	193	193	193	193
이익잉여금	26	80	106	117	84
기타지분변동	1	1	1	0	28
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	82	312	338	348	343
순차입금	-81	-44	-117	-69	-151

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

[Compliance Notice]

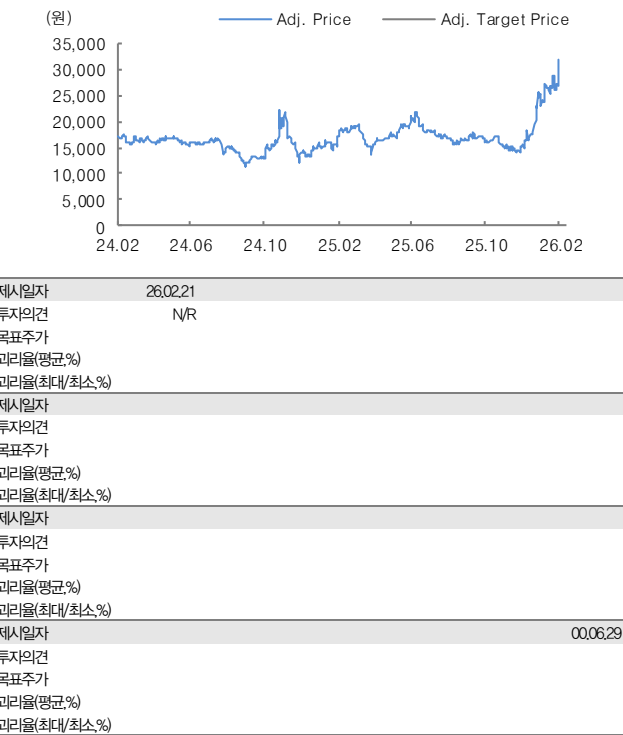
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제노코(361390) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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