

KOSDAQ | 자본재

제노코 (361390)

정부 우주개발 수혜, KAI의 인수로 성장세 가속화

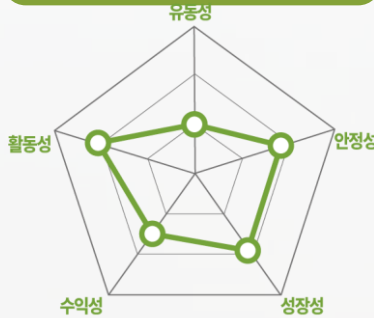
체크포인트

- 3Q24 기준 사업부문별 매출 비중 위성통신 26%, 항공전자 12%, EGSE/점검장비 18%, 핵심부품 45%. 전방산업 기준 우주 30%, 방산 70% 차지. 2024년 11월, 한국항공우주(KAI)가 경영권 인수하며 최대주주로 등극. 위성통신 및 방산 분야에서 다양한 시너지 효과 기대
- 2025년 누리호 4차 발사, 차세대 중형위성, 초소형 군집위성 등 정부 주도의 위성 개발 사업 본격화. 당사는 차세대 중형위성 1,2호기 및 소형 위성 1호기에 주요 위성통신국산화 부품 탑재한 이력으로 Space Heritage 확보. 후속 위성 발사 계획과 저궤도 위성의 짧은 교체주기를 고려할 때 지속적인 수혜가 예상되며, KAI와의 협력으로 국산화 부품 공급 기회 확대될 것
- 제노코는 3Q24 말 수주잔고 1,000억 원을 상회, 역대 최대 규모 달성. 위성통신·항공전자 사업부를 중심으로 양산 매출 증가하며 2025년 매출 768억 원(YoY +18.2%), 영업이익 30억 원으로 흑자전환 전망

주가 및 주요이벤트

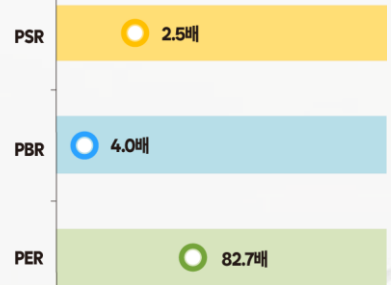


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

KAI의 인수 이후 전 사업부 시너지 효과 기대

제노코는 2004년 설립된 우주/항공/방산 부문의 통신 부품장비 전문 기업. 제노코는 위성탑재체 XBT, 혼선방지기 등 해외에 의존하던 핵심 부품들을 국산화함. 3Q24 누적 기준 사업부문별 매출 비중은 위성통신 26%, 항공전자 12%, EGSE/점검장비 18%, 핵심부품 45%. 전방산업 기준 우주와 방산이 약 3:7 차지. 2024년 11월, 한국항공우주(KAI)가 제노코의 경영권을 인수해 최대주주로 등극. 제노코는 KAI의 위성통신 및 방산 분야의 핵심 계열사로 자리매김할 것

정부 주도의 우주개발 투자 확대 수혜

2025년은 누리호 4차 발사, 차세대 중형위성, 초소형 군집위성 등 다양한 정부 주도의 위성 개발 사업이 본격화되는 시점. 4차 우주개발 진흥 기본계획('23~'27)에 따라 기존 69기 위성 발사 계획을 유지하고, 초소형 위성 31기를 추가 배치하는 사업을 추진 중. 제노코는 차세대 중형위성 1,2호기와 소형위성 1호기에 주요 위성통신 국산화 부품 탑재 이력 존재. Space Heritage를 확보해 수혜 전망. 또한, KAI와의 협력으로 국산화 부품 공급 기회가 확대될 가능성도 존재. 정부 주도의 후속 위성 발사 계획과 저궤도 위성의 빠른 교체주기를 고려할 때, 제노코의 지속적인 수혜가 예상됨

역대급 수주잔고 및 글로벌 진출 본격화로 실적 성장 전망

제노코는 3Q24말 기준 1,000억 원을 상회하는 역대 최대 규모의 수주잔고 기록. 2025년 매출액은 768억 원(YoY +18.2%), 영업이익은 30억 원(YoY 흑자전환) 전망. 위성통신·항공전자 사업부를 중심으로 양산 매출 증가 기대. 차세대 중형위성·저궤도 초소형 위성 매출 확대, KAI 완제품 양산·수출 본격화, 노스롭그루먼·비아셋 등 해외 시장 진출 가시화되며 2026년 매출액은 약 1,000억 원에 달할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	456	507	551	650	768
YoY(%)	33.9	11.1	8.7	17.9	18.2
영업이익(억원)	43	32	12	-8	30
OP 마진(%)	9.4	6.2	2.1	-1.2	3.9
지배주주순이익(억원)	58	27	17	-9	28
EPS(원)	832	362	221	-115	325
YoY(%)	160.2	-56.5	-39.1	적전	흑전
PER(배)	35.1	55.1	75.6	N/A	46.7
PSR(배)	4.5	3.0	2.3	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	42.5	31.3	45.5	122.6	21.5
PBR(배)	7.0	4.4	3.6	3.2	3.7
ROE(%)	29.7	8.4	4.8	-2.5	8.1
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/10)	15,160원
52주 최고가	22,100원
52주 최저가	11,340원
KOSDAQ (2/10)	749.67p
자본금	38억원
시가총액	1,137억원
액면가	500원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	30만주
일평균 거래액 (60일)	55억원
외국인지분율	13.89%
주요주주	유태삼 외 3인 42.08%
	안동명 8.22%

주: 2024년 11월 7일 제노코는 한국항공우주(KAI)와 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약을 체결

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	3.4	-9.2
상대주가	-8.1	5.4	0.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 항공/우주/방산 부문 통신 전문 기업

설립 초기 군위성통신 단말기 및 시험정비장비 시장 진출

제노코는 2004년에 설립된 항공/우주/방산 부문의 위성통신부품 제조 기업이다. 설립 초기 방위 산업용 위성지상국 시장에 진입한 이후 위성지상국 내 부품들의 정상 작동 여부를 검사하는 EGSE/시험정비장비 분야의 국산화 기술을 개발하며 두각을 나타냈다. 2007년부터 2009년까지 군 위성통신양산 설비 구축 사업(7,970억 원)을 통해 외형 성장을 달성할 수 있었다.

2010년 이후 항공전자 부품 국산화 프로젝트 다수 참여

2010년 이후 제노코는 군위성 시장의 한계를 극복하고자 항공전자 부품 시장으로 사업을 확장하며 매출을 다각화했다. 한국항공우주산업(KAI)의 FA-50 전투기 개조개발 사업 참여를 통한 항공전자 및 방위산업에 진출했다. 이를 시작으로 무인기 데이터링크 분야 제품, KF-X(한국형 전투기), LAH(소형무장헬기) 등 주요 국방 프로젝트에 부품 국산화 개발에 참여하며 기술력을 인정받았다.

위성탑재체 XBT 국산화에 성공. 외산 장비대비 25% 경량화, 30% 이상 효율 향상

2016년 이후 우주 산업에 진출했으며, 위성탑재체/본체 분야의 핵심 기술을 독자 개발하며 빠르게 성장했다. 제노코가 개발한 X-Band Transmitter(XBT)는 X-밴드 송신기로 위성 영상 데이터를 지상으로 보내기 위해 필요한 장비이다. FPGA 기반의 고급 디지털 필터링 기술과 직접 변조방식을 결합하여 최대 720Mbps의 영상전송속도를 구현했다. 글로벌 경쟁사 제품(최대 600Mbps)를 크게 앞서는 성능으로 기존 외산 장비 대비 25%의 경량화와 30% 이상의 데이터 처리 효율을 향상시킨 혁신적인 성과를 보일 수 있었다. 제노코가 개발한 XBT는 무거운 중량과 느린 전송속도의 기존 외산 장비를 대체하며 차세대 중형위성 1, 2호기에 납품했으며 정부 주도 우주 개발 사업의 핵심 공급 업체로 자리매김했다.

2021년 코스닥시장 기술특례 상장 이후 글로벌 탑티어 기업들과 협력 증가

제노코는 2021년 3월 코스닥 시장 기술특례 상장 이후, 국내 방산/항공/우주 분야에서의 입지를 공고히 하는 동시에 해외 기업들과의 협력을 지속적으로 확대해왔다. 2023년 10월, 미국의 위성통신업체 비아셋(ViaSat)과 위성통신장비의 MRO(Maintenance, Repair and Operations) 센터 구축 관련 업무협약(MOU)을 체결하여 위성통신장비의 유지 보수 기술 표준을 선점했으며, 2024년 8월에는 글로벌 방산기업 노스럽그루먼(Northrop Grumman)과 MOU를 맺어 한국형 소해(기뢰탐지 및 제거용) 헬리콥터 사업(KMCH)의 통신시스템 공급망에 진입했다. 제노코는 해외 주요 방산업체 및 항공우주 기업들과 협업을 확대하여 최첨단 항공전자 장비 및 통신 시스템 공급을 강화하고 있으며, 이를 바탕으로 신규 수주 확대 및 해외 매출 증대가 기대되고 있다.

KAI의 제노코 경영권 인수 이후 우주/항공/방산 전 분야에서 시너지 효과 기대

2024년 11월, 한국항공우주산업(KAI)이 제노코의 경영권을 인수하면서 새로운 전환점을 맞이했다. KAI는 37.95%의 지분을 확보해 제노코의 최대주주가 되었으며, 이를 통해 위성통신 및 항공전자 분야에서 다양한 시너지 효과가 기대된다. 두 기업의 전략적 제휴를 바탕으로 제노코는 항공전자 부문에서 KAI의 완제기(FA-50, T-50, KF-21 등) 부품 국산화율을 높이는데 기여하고, 위성통신부문에서는 KAI의 중대형 위성 체계 총합 능력과 제노코의 초소형 위성체계 및 핵심부품 개발, 위성 운영을 위한 지상국 설계 및 구축 분야에서의 협력이 예상된다. KAI-제노코의 위성통신과 항공전자 부문의 수직계열화가 강화되어 재료비 절감, 개발 역량 강화, 그리고 국산화율 제고 등 긍정적인 효과가 예상된다.

제노코 사업 히스토리

방위산업을 기반으로 핵심기술 역량 강화
 위성지상국에서 위성체에 이르기까지 항공우주 분야별 핵심기술 확보
 글로벌 기업 대상 항공우주 시장을 개척하여 성장 모멘텀 강화

Cash Cow
 방위 산업 기반
 안정적 성장

2004 ~ | 위성통신 시장 진입 시기

- 위성지상국 및 EGSE/시험정비장비 시장 진입

2010 ~ | 사업 포트폴리오 다각화 시기

- 항공전자 분야 진출 및 방위산업 핵심부품 개발

Growth Engine
 항공우주
 사업을 통한
 성장 모멘텀
 강화

2016 ~ | 첨단 우주부품 개발 시기

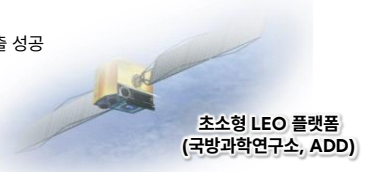
- 정부 우주핵심기술개발 사업 수주 및 위성탑재체 시장 진출 성공

2021 ~ | 우주개발 시장 진출 확대 시기

- 군위성 국산화 사업 시작 및 민간 위성시장 진출/확대
- SPACE HERITAGE 기반 해외 시장 진출



차세대중형위성2호기
 (한국항공우주연구원, KARI)



초소형 LEO 플랫폼
 (국방과학연구소, ADD)

자료: 제노코, 한국R협의회 기업리서치센터

제노코 사업 영역

Aerospace & Defense



자료: 제노코, 한국R협의회 기업리서치센터

우주 사업부 주요 제품 소개

3Q24 누적 기준

위성통신 26%,

EGSE/점검장비 18%,

항공전자 12%,

핵심부품 4%

제노코의 사업분야별 매출 비중은 2024년 3분기 누적 기준 위성통신 26%, EGSE/점검장비 18%, 항공전자 12%, 핵심부품 45%를 차지한다. 최종 적용 산업군을 기준으로 우주와 방산 부문으로 구분되며, 약 3:7의 비중이다. 제노코는 위성통신(26%)과 EGSE/점검장비(약 5%로 추정)를 중심으로 우주 사업을 영위한다. 제노코의 우주 사업부는 위성통신 시장과 연관되어 있으며, 위성탑재체 및 본체, 발사체 및 위성지상국까지 위성 발사부터 운용까지 전반적인 우주 산업 밸류체인에 참여하고 있다.

위성통신부문은 위성탑재체, 위성본체, 위성지상국, 위성발사체에 필요한 핵심 부품을 개발하고 생산하는 분야이다. 위성통신부문의 주요 제품은 다음과 같다.

국내 최초로 국산화에 성공한 XBT를 차세대 중형위성에 탑재

1) 위성탑재체: 위성에서 획득한 고해상도 및 대용량의 데이터를 고속으로 지상에 전송할 수 있게 돕는 **X-Band Transmitter(320Mbps, 720Mbps)**와 위성탑재체에 전원을 공급하고 고장정보를 식별해 제어부로 송신하는 **Power Supply Unit(PSU, 전원공급부)**이 있다.

제노코가 국내 최초로 국산화에 성공한 X-Band Transmitter(XBT)는 위성통신장비로 위성이 데이터를 전송하는데 필수적인 장치이다. 지구 표면을 관측하는 저궤도 위성(250~2,000km)은 지구 1회 공전에 약 1.5시간이 소요되며, 위성이 획득한 영상 데이터를 지상으로 통신 받을 수 있는 시간은 20분에 불과하다. 짧은 시간 내에 대용량의 위성 데이터를 전송받아야 하며, 기술의 발전으로 고해상도의 영상 데이터 수요가 늘어나고 있어 더욱 빠른 전송 속도가 요구되고 있다.

현재 전세계 시장에서 판매되고 있는 XBT의 최대 전송속도가 600Mbps 수준인 반면, 제노코는 720Mbps급의 세계 최고 수준의 전송속도 기술을 확보하여 미국, 유럽 등 해외 특허 등록을 완료하는 등 기술 우위를 선점한 것으로 판단된다. 제노코는 이러한 기술력을 인정받아 차세대 중형위성 사업의 320Mbps급 맞춤형 XBT 개발 과제를 수행했으며 차세대 중형위성 1호기, 2호기에 탑재하고, 3호기 공급 계약까지 체결했다.

SBT는 차세대 소형위성 1호기에 탑재

2) 위성본체: S-Band Transponder(SBT, 위성본체 통신 중계기)는 위성의 운용 데이터를 지상으로 전송하고, 지상에서 보낸 명령을 수신하는 부품이다. 기존에 사용되었던 아날로그 방식이 아닌 디지털 방식의 통신 중계기이다. 2021년 KAIST로부터 이전 받아 제노코가 국산화했으며, 차세대 소형위성 1호기에 탑재하였다.

EMP 차폐 기술이 적용되는 군용 지상국에 특화

3) 위성지상국: 위성의 제어 감시 기능을 수행하고 위성중계기를 관리하는 위성 지상국 시스템 개발 및 제조한다. 위성 지상국 사업은 수요자에 따라 지상 사업과 방위 사업으로 구분되는데, 제노코는 방위 사업용 지상국에 특화되어 있다. 위성지상국 분야는 안테나, RF, HEMP 시스템 등 다양한 기술이 요구되는데, 방위 사업용 지상국의 경우 전자기파(EMP)에 대한 방호차폐기술의 성능이 요구되고 있어 진입 장벽이 존재한다.

**군 통신위성 사업에 모두 참여
글로벌 탭티어 기업의
품질 요건을 충족**

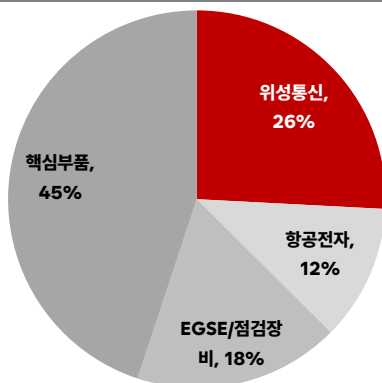
제노코는 ANASIS-I(무궁화 5호), ANASIS-II(군 전용 통신위성) 사업에 참여해 총 위성운용국 4개소, 위성지상국 16개소를 설계 및 구축한 이력이 존재한다. 특히, ANASIS-II 위성운용국 2개소 설계 및 구축 계약의 경우 ANASIS 위성 제조를 맡은 Airbus D&S(프랑스)로부터 턴키 수주를 체결했으며, 글로벌 탭티어 기업의 엄격한 품질 요건을 충족하고 기술력을 인증 받았다. 제노코는 군수 분야에서 EMP 방호 기능을 구현한 위성지상국 구축 레퍼런스를 확보하여 민수 시장까지 진출하였다. 한국 수자원공사(K-Water)의 차세대 위성통신시스템 도입 사업, KT SAT과 무궁화위성 6A호 관제용 안테나 구축 사업에 참여했다. 2023년 10월 미국 위성통신기업인 Viasat과 국내 독자 위성 MRO(유지/보수/정비) 센터 구축 MOU를 체결하는 등 국내외 민간 기업들과 협력을 확대하고 있다.

4) 위성 발사체: 제노코는 과학기술정보통신부가 주관하는 초소형 발사체 에비오닉스(Avionics) 개발 사업(2022년 5월~2029년 1월)에 컨소시엄으로 참여하고 있다. 에비오닉스 사업은 소형 발사체 2단에 사용되는 고성능의 상단 엔진 개발 사업으로, 제노코가 상단 엔진의 엔진제어기(ECU) 개발을 담당하고 있다.

5) EGSE(Electrical Ground Support Equipment, 전지상지원장비): 지상에서 위성 탑재체의 성능을 점검하고 검증하는 장비이다. 위성이 발사된 후에는 성능에 문제가 생기더라도 수리하는 것이 불가능하기 때문에 발사 전에 EGSE를 통한 성능 점검이 필수적이다.

제노코는 한국항공우주산업, 한화시스템 등이 참여하는 군 정찰위성 전력화하는 ‘425 사업’에 참여해 EGSE를 납품하고 있다. 425 사업은 2015년부터 2025년까지 SAR 위성 4기, EO 위성 1기를 포함해 총 5기의 군 정찰위성을 개발하는 사업이다. 제노코는 425 사업의 SAR 위성탑재체용 EGSE(약 230억 원 규모)를 수주했으며, 2025년까지 납품한다. 425 위성은 3~5년의 주기마다 교체 수요가 발생하는데, 주기적으로 발사되는 후속 위성에서도 제노코의 추가 수주가 기대된다. 한편, 제노코는 425 사업 외에도 차세대 중형위성에 탑재되는 X-Band Transmitter용 EGSE를 수주하는 등 위성통신용 EGSE 사업을 다각화하고 있다.

3Q24 누적 기준 사업부문별 매출 비중



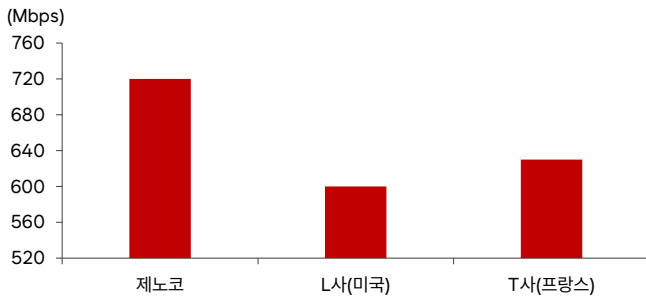
자료: 제노코, 한국R협회의 기업리서치센터

초고속 X-Band Transmitter의 중요성



자료: 제노코, 한국R협회의 기업리서치센터

X-Band Transmitter 전송 속도 비교



자료: 제노코, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 소형 발사체 개발 예상도

GENOHCO
KOREAN AIR 과학기술정보통신부

길이: 24.5m 페이로드: 500 kg
직경: 2m 고도: 500 km, 태양동기궤도

제노코의 상단엔진 엔진제어기 탑재 위치

자료: 제노코, 한국R협회의 기업리서치센터

EGSE/시험정비장비의 역할

	검사목적	검사대상내용	검사결과
EGSE	<ul style="list-style-type: none"> 위성 발사 후 고장 시 수리 불가 위성탑재체의 성능검증 필수 장비 방위산업 분야(425위성) 적용 	<ul style="list-style-type: none"> 위성탑재체 기능 및 성능 측정과 실제 결함 분석 	<ul style="list-style-type: none"> 탑재체 성능 만족 시 위성조립
점검 장비	<ul style="list-style-type: none"> 방위산업 무기체계장비 성능 검사 장비 방위산업 군수지원요소 장비 군 정비장, 방산업체 수요 증가 	<ul style="list-style-type: none"> 방위산업 무기체계장비 기능 및 성능 점검, 고장부위 탐지, 분석 	<ul style="list-style-type: none"> 군의 시험정비장비 개발 수요 지속 이후 안정적인 양산 수행

품질 중심의 사업 (위성/방산) 분야 신뢰도 제고

자료: 제노코, 한국R협회의 기업리서치센터

군 정찰위성 전력화 '425 사업'

군 정찰위성 전력화 '425 사업' - 진행 중

정찰위성 1기 전자광학(EO) 및 적외선(IR) 감시장비 장착

정찰위성 4기 구름 관 남미에도 관측이 가능한 고성능 영상레이더(SARI) 탑재

정찰위성 5기 전역회시 평균 2~3시간 이내에 북한 이동사발사(미사일) 탐지 가능

- 내용**
軍 정찰위성 5기 개발
- 기간**
2015~2025년
- 투자규모**
1조 2,214억원
- 참여기업:**
Thales Alenia Space, 한국항공우주산업, 한화시스템

관련 주요 수주 프로젝트

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

자료: 제노코, 한국R협회의 기업리서치센터

방산 사업부 주요 제품 소개

전체 매출 중 방위산업항 비중은 약 70%를 차지

제노코는 항공전자, 핵심부품, EGSE/점검장비 부문을 중심으로 방산 사업을 영위하고 있으며, 전체 매출의 약 70%를 차지한다. 2024년 3분기 누적 기준 방산 사업부 내 매출 비중은 항공전자 12%, 핵심부품 45%, EGSE/점검장비 일부 (약 13% 추정)가 포함된다. 방위 산업은 대규모 체계사업으로 운영되고 있기 때문에, 방산 체계업체(한화시스템, LIG넥스원, 한국항공우주산업 등)의 협력 관계를 맺은 소수 업체들이 경쟁하는 구조다. 제노코는 한국항공우주산업, 한화시스템, LIG넥스원 등 국내 주요 업체들과 협력하며 방산 생태계 내에서 입지를 구축하고 있다.

**혼선방지기, 인터콤 장비 등
핵심 항공전자부품 국산화**

1) 항공전자부품: 제노코는 항공기의 극한 환경조건에서 안정적으로 운용되어야 하는 항공전자장비를 개발하고 제조한다. 기존에 항공전자장비의 해외 의존도가 높아, 국내에서도 국산화 사업이 적극적으로 추진되는 분야이다.

제노코는 전투기용 혼선방지기(IBU)를 성공적으로 국산화했다. 혼선방지기는 전투기에 장착되는 항공전자장비 간 통신 주파수 중복으로 인한 오류를 방지하고, 과전류 및 오작동을 차단해 장비 손상을 예방하는 핵심 장치다. 제노코는 FA-50/T-50 전투기에 국내 최초로 국산화한 혼선방지기를 탑재했으며, 이를 통해 확보한 기술력과 경험을 바탕으로 한국형 전투기 KF-21(보라매) 사업에 참여해 혼선방지기를 개발했다. 현재 제노코의 혼선방지기는 FA-50의 폴란드형 수출 기종에도 적용되고 있으며, 2025년 초도 양산을 거쳐 2026년부터 대규모 양산이 기대되는 KF-21에도 탑재될 예정이다.

제노코는 항공기 외에도 LAH(소형무장헬기) 개발 사업에 참여하여 인터콤(IC) 장비를 국산화했다. 인터콤 장비는 헬기 잡음을 제거하고 조종사간 내부통화 혹은 지상통제센터와의 외부 통신을 원활하게 지원하는 장비이다. 제노코는 글로벌 탐티어 방산업체와 MOU를 체결하고 초도 양산 계약을 성사시키며 해외 시장 진출을 본격화하고 있다.

**TMS는 장기 계약을 기반으로 한
안정적인 매출 발생**

2) TMS(Test and Maintenance System, 시험정비장비): TMS는 위성뿐만 아니라 육·해·공군의 다양한 무기체계에 적용되며, 정비 및 유지 보수를 효율적으로 지원하는 필수 장비다. TMS는 고장 진단과 문제 해결을 자동화해 정비 시간을 단축하고 비용을 절감하며, 성능 데이터 분석을 통해 체계 개선 및 업그레이드를 지원한다. 이러한 TMS는 정기적인 시험 및 점검이 요구되는 무기체계 운영에 필수적인 장비로 장기 계약을 기반으로 안정적인 매출을 창출하며, 무기체계 업그레이드 시 추가 수익이 발생할 수 있다. 방위 산업의 첨단화로 TMS의 중요성이 더욱 부각되고 있으며, 드론·무인전투차량 등 신개념 무기체계 도입에 따라 특화된 TMS 수요도 증가하고 있다. 특히 AI 기반 스마트 TMS 개발이 본격화되면서 시장 성장 가능성이 확대될 전망이다.

**KFX AESA, LAH, TICN 등
다양한 무기체계에 TMS를 공급**

제노코는 23년 11월 한화시스템과 울산급 Batch-III(FFX-III) 2~6번함 시험정비장비 양산사업 계약(46억 원 규모)을 체결한 바 있으며, 2025년~2027년까지 납품할 계획이다. 제노코가 TMS를 납품한 무기체계 중에는 KFX AESA(한국형 전투기 능동위상배열 레이더) 송수신장비, LAH(소형무장헬기), TICN(전술정보통신체계) 등 다양한 무기체계에 TMS를 공급하고 있다.

방위 산업의 첨단화로 TMS의 중요성이 더욱 부각되고 있으며, 드론·무인전투차량 등 신개념 무기체계 도입에 따라 특화된 TMS 수요도 증가하고 있다. 특히 AI 기반 스마트 TMS 개발이 본격화되면서 시장 성장 가능성이 확대될 전망이다.

**국방부 및 산하기관, LIG넥스원,
한화시스템 등 주요 고객사와 협업
중**

3) 방산 핵심부품(TICN 광광역복합 케이블): 제노코는 군 전술정보통신체계(TICN, Tactical Information Communication)사업의 핵심 부품인 비접촉식 광케이블을 주력으로 생산한다. TICN 사업은 한국군이 추진하는 차세대 전술정보통신체계 구축 프로젝트로, 지휘·통제 기능을 강화하는 데 중점을 둔다. 특히, 기존의 노후화된 통신 시스템을 대체하여 신속하고 안정적인 데이터 전송과 보안성이 강화된 통신망을 제공하는 것을 목표로 한다. TICN 사업의 주요 목적은 전장 네트워크를 구축해 군의 모든 구성 요소(지휘부, 부대, 무기 체계 등)를 실시간으로 연결하고, 다중 통

신을 지원해 음성, 데이터, 영상 등을 통합적으로 처리하고, 암호화 및 전자전 대응 기술을 통해 보안을 강화하는 것이다.

TICN 체계의 핵심은 지속적이고 신뢰할 수 있는 네트워크 구축이다. 광전케이블은 TICN이 처리해야 하는 대규모 전송 데이터(영상, 센서 데이터 등)를 고속 전송을 가능하게 하며, 전자파 간섭, 높은 기온, 습도, 진동 등 가혹한 조건이 동반되는 전송 환경에서도 안정적으로 작동되고, 군사 통신의 기밀성을 유지하는 데 적합하다. 제노코가 개발한 광전케이블은 데이터 전송과 전력 공급을 하나로 통합하여 군 통신망의 핵심 인프라 역할을 수행하게 된다. 이러한 광전케이블은 방위 산업의 첨단화 및 디지털화 추세에 따라 차세대 방위 산업 전반으로 확장될 가능성이 크다.

제노코의 광전케이블은 기술보증기금(KIBO)으로부터 기술등급 T2를 획득한 만큼 우수한 기술력과 사업성을 인정받았다. 특히 기존 제품들과 달리 볼렌즈로 광통신을 하기 때문에 로스율이 적고, 렌즈만 교체하면 유지보수가 가능하다는 장점을 갖고 있다. 제노코는 업계 최고 수준의 기술력을 인정받아 국방부 및 산하기관, LIC넥스원, 한화시스템 등 주요 고객사와 협업 중이다. 2018년 TICN 1차 양산 사업 초기 단계부터 핵심 부품 공급업체로 참여해온 만큼 현재 진행 중인 4차 양산에도 참여하고 있다. TICN향 광전케이블 사업은 동사의 주요 캐시카우 사업일 뿐만 아니라, 수출형 사업(K-2 전차, MSAM 및 천공-II 등), MRO, 해양, 무인화, 친환경 사업 등 방산 및 민간 시장으로 적용 범위를 확장할 수 있을 것으로 기대되는 분야이다.

항공전자 사업부문 제품 라인업

고정의	회전의	무인기	
<p>FA-50/T-50 혼선방지기(DA)</p> <p>제노코 최초의 항공전자장비, 국산화 성공</p> <p>내수/해외 수출기 탑재 및 검증</p> 	<p>KF-21(보라매) 혼선방지기(IBU)</p> <p>국내최초 국산화/핵심기술 확보</p> <p>KF-21 시제 1호기 출고 및 국산 항공우주분야 핵심기술 확보</p> 	<p>소형무장헬기(LAH) 인터콤(ICS)</p> <p>향후 사업시 독점 2024년 양산 예정</p> <p>글로벌 진출</p> <p>미국 A 및 B사와 MOU 체결</p> 	<p>XX급 UAV IMC</p> <ul style="list-style-type: none"> • 통합임무관리부대(MC) 개발완료 • 2024년 양산 예정  <ul style="list-style-type: none"> • UAM시장으로 확대

자료: 제노코, 한국IR협회의 기업리서치센터

기술보증기금의 기술등급 T2를 획득한 광케이블 핵심부품

“창조국방 민수사업화 아이디어 100선” 등록 (국방과학연구소)

기술선용등급 확인서

기술등급: T1 T2 T3 T4 T5 T6 T7 T8 T9 T10

우수 양호 보통 미흡 취약

기술등급 T2 획득 (기술보증기금)



공군 KF-21 체계개발, 육군 TICN 양산, 해군 FFX-III 000 광케이블 조달체

스피어볼, 볼렌즈, 페룰, C형 슐리브, 페룰렌지

↑ 전송용량 ↑ 신뢰성 ↑ 보안성 ↑ 중거리

↓ 크가무게 ↓ 시스템가력

자료: 제노코, 한국IR협회의 기업리서치센터

최대주주 변경

제노코의 최대주주는 한국항공우주(KAI)로 변경

2024년 11월 7일 제노코는 정정공시를 통해 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약 체결을 발표했다. 이에 따라 한국항공우주(KAI)가 제노코의 새로운 최대주주가 되었다.

KAI는 제노코의 기존 최대주주였던 유태삼 대표의 보유 주식 50%와 2대 주주의 주식 100%를 인수하고, 제3자 배정 신주를 발행하여 최종적으로 약 37.95%의 지분율을 확보할 것으로 예상된다. 2025년 3월 27일자 기존 주식 양수도 및 신주 발행 절차가 마무리되고, KAI는 총 545억 원 규모의 334만 주를 보유할 제노코의 최대주주가 된다. 유태삼 대표는 여전히 지분을 보유하고 있으며, KAI와 함께 제노코의 경영에 직접 참여할 예정이다. 이러한 주주 구성의 변화는 제노코의 경영 전략과 미래 발전 방향에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

이번 인수를 통해 KAI는 제노코를 위성통신 및 항공전자 분야의 핵심 계열사로 육성할 계획이다. 양사는 위성통신 및 항공전자 수직계열화를 통한 재료비 절감, 위성 핵심부품 개발 역량 강화, 항공전자 부품의 국산화를 통한 해외 의존도 감소 및 가격 경쟁력 향상 등의 시너지 효과를 기대하고 있다. 또한, KAI의 중대형 위성 개발과 제노코의 초소형 위성 체계 및 핵심 부품 개발 간의 협력을 통해 우주사업 포트폴리오를 강화할 예정이다.



산업 현황

1 국내 우주 산업 현황 및 전망

한국 우주 산업은 정부 주도의 위성 개발 사업에서 민간 기업들의 참여가 확대 될 것

국내 우주 시장은 2025년을 기점으로 민간 주도의 '뉴스페이스(New Space)' 시대에 본격적으로 진입할 것으로 전망된다. 정부 주도의 우주 개발 방식에서 벗어나, 민간 기업들이 위성 개발, 발사, 서비스 등 우주 산업 전반에서 주도적인 역할을 수행하게 될 것이다. 이러한 변화는 글로벌 우주 산업의 패러다임 변화와 일치하며, 한국 정부의 정책 기조 역시 이를 적극적으로 반영하고 있다.

2025년 하반기에 한국형 발사체 누리호(KSLV-II)의 4차 발사가 예정되어 있으며, 다목적 실용위성, 차세대중형위성, 차세대초소형위성 등 다양한 정부 주도의 위성 개발 사업이 본격화된다. 주목할 만한 점은 이러한 정부 주도 위성 개발 사업에 민간 기업들의 참여가 확대된다는 것이다.

정부의 위성 개발 전략은 시기별 기본계획에 따라 구체적으로 추진되고 있다. 3차 기본계획(2018~2022)에서는 독자적인 기술 확보와 발사체 자립이 핵심 목표였으며, 대형 위성을 중심으로 한 개발이 이루어졌다. 실제로 차세대 중형위성 개발과 425 사업(군 정찰위성 개발), 한국형 발사체 누리호의 시험 발사 등이 추진되었다. 반면, 4차 기본계획(2023~2027)에서는 확보된 기술을 바탕으로 위성 시스템을 확장하고, 실용성과 산업화를 강조하는 방향으로 전환되었다.

대형 위성 중심에서 벗어나 초소형 위성을 활용한 군집위성 체계 구축 본격화

세부적으로는 기존의 대형 위성 중심 전략에서 벗어나 초소형 위성을 활용한 군집위성 체계 구축이 본격화된다. 정부는 3차 기본계획에서 수립된 총 69기의 위성 발사 계획을 유지하면서, 100kg급 초소형 위성 31기를 단계적으로 배치하여 보다 정밀한 감시 및 통신 서비스를 구현할 계획이다. 저궤도 위성통신분야에서도 국내 기업들의 참여 기회가 확대될 전망이다.

핵심 기술의 국산화 필요성 증가

이러한 변화는 국내 우주 기업들에게 중요한 성장 기회를 제공할 것이다. 기존에는 정부 중심의 위성 개발과 대형 위성 위주의 발주가 많았지만, 향후 초소형 위성과 위성통신시스템 구축을 위한 민간 기업들의 역할이 더욱 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 정부는 국산화율을 지속적으로 높이는 것을 핵심 목표로 하고 있으며, 국내 기업들의 참여 비율도 늘어날 수 있다. 위성탑재체 및 본체, 통신 모듈, 지상국 장비, 발사체 부품 등 다양한 분야에서 독자적인 기술을 보유한 국내 기업들이 수혜를 입을 가능성이 커질 수 있다.

현재 한국의 우주 산업은 핵심 부품 및 기술에서 해외 의존도가 여전히 높은 상황이다. 다목적 실용위성 6호(22)의 경우, 위성체 부품 국산화율은 65%, 탑재체 부품 국산화율은 41% 수준이다. 특히, 위성통신, 전자광학/적외선 탑재체, 추진 시스템 등의 핵심 부품 기술에 대한 수입 의존도가 높아 글로벌 공급망 변화에 따른 리스크가 존재할 뿐만 아니라, 최근 들어 자주적 우주 개발, 우주 부품 개발 능력 향상, 국부 유출 방지, 국가 우주 프로젝트 확대 등의 이유로도 부품 국산화의 중요성이 높아지고 있다. 정부의 국산화 정책과 민간 기업들의 기술 개발 노력을 통해 향후 국산화율은 지속적으로 상승할 것으로 예상된다.

**우주항공청 2025년 예산은
전년대비 27% 증가**

우주항공청 예산도 이러한 흐름을 뒷받침하고 있다. 2024년 우주항공청 예산은 약 7,598억 원이었으며, 2025년에는 전년 대비 27% 증가한 9,649억 원으로 확정되었다. 이는 연구개발(R&D) 지원을 넘어, 실질적인 산업 육성과 민간 기업들의 역량 강화를 위한 기반 마련에 집중될 것으로 보인다. 특히, 미국과 유럽의 선진 우주국들이 민간 우주 기업들과 긴밀히 협력하는 모델을 참고하여, 한국 정부 역시 민간 기업들의 기술 개발과 대규모 사업 수주를 적극적으로 지원할 것으로 기대된다.

**국산화에 기여하는 핵심 기술을
보유한 기업들의 수혜가 전망됨**

이러한 환경에서 수혜를 받을 가능성이 높은 기업들은 국산화에 기여할 수 있는 핵심 기술을 보유한 기업들이다. 위성 본체 및 탑재체, 통신 모듈, 지상국 장비, 발사체 부품 등의 분야에서 독자적인 기술력을 갖춘 기업들은 향후 대규모 수주를 확보할 가능성이 크며, 이에 따라 안정적인 수익 창출이 가능해질 것이다.

결론적으로, 2025년 한국 우주 산업은 민간 주도의 뉴스페이스 시대가 본격적으로 시작되는 원년이 될 것이다. 정부의 정책 지원과 예산 증가, 국산화 확대 기조 속에서 국내 우주 기업들의 역할이 중요해지고 있으며, 이에 따라 안정적인 실적 성장이 가능한 기업들이 장기적인 성장 동력을 확보할 것으로 기대된다.

제3차 우주개발 진흥 기본계획

	~ '17	▶ 18~ '22		▶ '23~ '30			▶ '31~ '40			
우성 개발	정지궤도위성 한반도 상시 모니터링	 천리안위성 2A(18) 기상	 천리안위성 2B(20) 대가 해양	 조기경보위성 ('24)	 자료중계위성 ('27)	 통신(방송)위성(미정)	 천리안(관측)위성 ('28, '29)	 통신(방송)3기, 조기경보 2기 (~ '40)	 천리안2호 후속 및 신규 위성 (~ '40)	
	다목적 실용위성 초정밀 위성영상	 6호('21) 레이더 영상	 7호('21) 지상 적외선영상 (0.3m)	 7A호('23) 지상 적외선 영상 (0.3m)	 8호('27) 레이더 영상	 9호(~ '28) 지상 적외선 영상 (0.1m)	 9A(광학/IR) 10기(SAR) 11(광학/IR) 11A B(광학/IR) 12기(SAR) 13(광학/IR)호(7기, ~ '40)			
	차세대 중형위성 국토 기상 산림 수자원	산업체 책임 개발(차중형2호~)								
		 국토종합관리용 1호('20)	 국토종합관리용 2호('20)	 4호('22) 산림관측	 5호('22) 기상관측	 3호(~ '23) 발사체 검증용	 6호(~ '25) 수자원	 추가 19기 (~ '30)	 추가 43기 (~ '40)	
차세대 소형위성 기술검증 과학임무	 1호('18) 기술검증	 1호('22) 소형SAR(레이더)	 3호(~ '24) 기술검증	 4호(~ '26) 소형SAR(레이더)	 5호(미정) 기술검증	 6호(미정) 레이저 관측	 7 8호(미정) 영상분광기			

자료: 과학기술정보통신부, 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

제4차 기본계획 이후의 정책 방향

정책	우주개발 중장기 기본계획 수립·추진('96~'07)	제1~3차 우주개발진흥기본계획 수립·추진('07~'22)	향후 발전방향
탐사		<ul style="list-style-type: none"> 달 궤도선 개발·발사 추진 	우주탐사 계획 확장
산업	<ul style="list-style-type: none"> 위성 활용 활성화 	<ul style="list-style-type: none"> 위성·발사체 기술 민간이전 추진 위성 활용 산업 창출 추진 	민간 주도 생태계 조성
기술	<ul style="list-style-type: none"> 저궤도 위성 독자개발 추진 저궤도 독자발사체 개발 추진 	<ul style="list-style-type: none"> 다목적, 차중형 등 다수 위성 개발 나로호('13) ⇒ 누리호('22) 개발 	선도형 첨단기술
성과	<ul style="list-style-type: none"> 저궤도 위성 독자개발 및 자력발사의 장기 목표 설정 액체엔진, 실용급 위성 개발의 기틀 마련 	<ul style="list-style-type: none"> 장기간 추구해 온 독자 위성 발사 능력 확보 목표는 일단락 최초의 우주탐사 프로젝트 시작 	우주강국 도약

자료: 과학기술정보통신부, 한국R협의회 기업리서치센터

3차 기본계획과 4차 기본계획 비교

비교 항목	3차 기본계획 (2018~2022)	4차 기본계획 (2023~2027)
위성 개발 기초	독자적 기술 확보 및 첫 국산 정찰위성 개발	위성 군집화, 서비스 확장, 산업화 강화
주요 목표	한국형 발사체 개발 및 자립 / 정찰·과학위성 개발 / 대형 위성 중심	초소형군집위성 확대 / KPS(위성항법) 구축 / 민간 참여 확대
관측위성	차세대중형위성 1호, 2호 개발	차세대중형위성 3~5호 추가 개발
정찰위성	국내 최초 군사 정찰위성(425사업) 개발 시작	군집위성 포함, 초소형 정찰위성 다수 개발
통신위성	대형 정지궤도 위성 개발 검토	저궤도 위성통신 시스템 개발 착수
항법위성	KPS 개념 연구 단계	KPS 위성 8기 개발 및 발사 추진
소형 위성	기술 검증 위주(초소형위성 개발 일부 진행)	100kg급 초소형 군집위성 3기 배치
발사 일정	누리호 1~2차 시험 발사	누리호 상용화 및 차세대 발사체 개발

자료: 과학기술정보통신부, 한국R협의회 기업리서치센터

다목적 실용위성의 기술 국산화 추이

구분	1호('99)	2호('06)	3호('12)	3A호('15)	5호('13)	6호('22)
위성체 설계	해외기술 습득	91%	100%	100%	100%	100%
탑재체 설계	해외기술 습득	해외기술 습득	96%	98%	25%	83%
위성체 부품	해외구매	65%	64%	67%	62%	65%
탑재체 부품	해외구매	해외기술 습득	65%	67%	해외기술 습득	41%

자료: 과학기술정보통신부, 한국R협의회 기업리서치센터

위성통신 시장 전망

글로벌 위성통신 시장은 '24E~'29E CAGR +9%

글로벌 위성통신 시장은 2024년 1,933억 달러에서 2029년까지 2,972억 5천만 달러로 연평균 9.0% 증가할 전망이다. 위성통신 시장 규모의 급증은 고속 데이터 전송에 대한 수요 증가, 소형 위성의 확산, 전 세계 정부 및 민간 기업의 우주 기술 투자 증가 등 다양한 요인에 기인한다.

저궤도(LEO) 위성통신 네트워크 구축 가속화

특히, 저궤도(LEO) 위성을 중심으로 한 글로벌 위성통신네트워크 구축이 가속화되면서 위성통신 시장이 확장되고 있다. 저궤도 위성은 정지궤도(GEO) 위성에 비해 지연 시간 감소 및 발사 비용 절감과 같은 장점이 존재한다. 글로벌 리서치기관 Mordor Intelligence에 따르면 2017~2019년에는 정지궤도 위성이 시장 점유율을 주도했으나, 2020년부터 저궤도 위성이 주목받기 시작해 2029년까지 시장 점유율 79.5%를 기록할 것으로 예상했다. 이는 위성통신 산업 내에서 더욱 빠르고 효율적인 데이터 전송 능력에 대한 수요 증가를 충족시키기 위한 변화인 것으로 판단된다.

군사 및 정부용 위성 네트워크의 수요 증가

또한, 군사 및 정부용 위성 네트워크의 수요 증가 또한 위성통신 시장의 성장을 견인하고 있다. 각국 정부는 국가 안보 및 국방 작전에서 안전하고 신뢰할 수 있는 통신의 중요성을 강조하고 있다. 미국과 중국과 같은 강대국을 중심으로 군사 능력을 강화하기 위한 위성통신 인프라 개선 및 확장에 상당한 투자를 진행하고 있다.

고속, 고용량의 데이터 전송을 지원하는 장비 수요 증가로 이어짐

이러한 위성통신 시장의 급격한 성장과 기술 발전은 고속, 고용량의 데이터 전송을 지원하는 장비에 대한 수요를 증가시키며, 특히 군사 및 정부 분야에서 안정적이고 실시간 통신 요구가 높아짐에 따라 X-Band Transmitter의 중요성이 더욱 부각되고 있다. X-Band Transmitter는 높은 주파수 대역을 통해 넓은 범위의 통신을 가능하게 하며, 고속 데이터 전송과 저지연 통신을 제공하여 실시간 통신을 지원하는 데 중요한 역할을 하기 때문이다.

X-Band Transmitter는 대용량 정보 처리에 적합하고, 대기 조건이 나쁜 상황에서도 안정적인 통신을 제공

X-Band Transmitter는 다른 대역폭과 비교하여 여러 가지 장점을 가지고 있다. 먼저, X-Band는 8~12 GHz 범위의 주파수를 사용하여 S-Band(2~4 GHz)와 같은 낮은 주파수 대역에 비해 더 넓은 대역폭을 제공한다. 이는 더 많은 데이터를 전송할 수 있는 용량을 의미하며, 고해상도 영상 데이터와 같은 대용량 정보를 처리하는 데 적합하다. 또한, X-Band는 Ku-Band(12~18 GHz)나 Ka-Band(26.5~40 GHz)와 같은 높은 주파수 대역에 비해 비 감쇠(비가 오는 상황에서 신호의 불안정성을 뜻함)에 덜 민감하여 대기 조건이 나쁜 상황에서도 안정적인 통신을 제공한다. 이는 군사 작전이나 기상 관측과 같은 환경에서 중요한 이점이다.

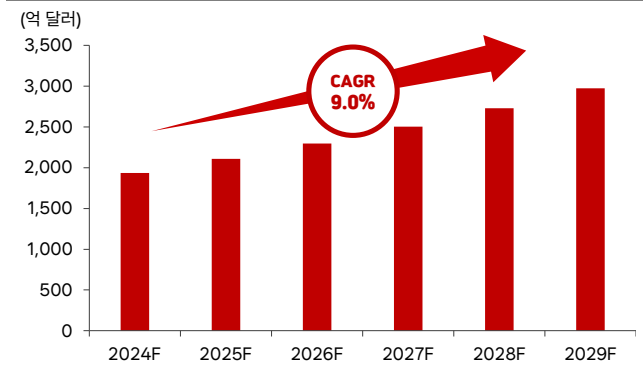
소형 위성이나, 이동성이 요구되는 드론/선박 등에 적합

X-Band Transmitter의 또 다른 장점은 소형화와 효율성이다. X-Band 주파수의 작은 파장(약 3.75~2.5cm)은 소형화된 안테나 설계가 가능하게 하며, 효율적인 통신 장비를 구현할 수 있다. 이는 소형 위성이나 이동성이 요구되는 플랫폼(드론, 선박 등)에 적합하다. 전장 환경에서는 실시간 정보 전송과 저지연 통신이 필수적이므로, X-Band Transmitter는 이러한 요구를 충족하는 핵심 장비로 자리 잡고 있으며, 높은 보안성과 신뢰성을 요구하는 군사 통신의 특성상 X-Band는 강력한 성능을 제공한다.

따라서 저궤도(LEO) 위성군을 활용한 군사 통신 네트워크의 구축은 X-Band Transmitter의 필요성을 더욱 부각시킬 것이다. X-Band는 전자전 대응 능력, 기상 조건에 대한 저항성, 그리고 높은 데이터 전송률을 제공하여 군사 작전의 효율성과 안정성을 크게 향상시킨다. 따라서, X-Band는 군사 정찰, 원격 감지, 그리고 전술 통신 등 다양한 군사 응용

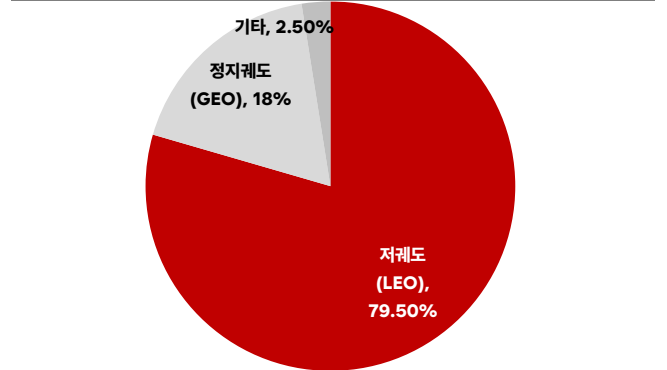
분야에서 중요한 역할을 담당하게 된다. 미래의 전장 환경에서 실시간 정보 공유와 지휘 통제 중요성이 증대됨에 따라, X-Band를 활용한 군사 위성통신의 발전과 그 중요성은 더욱 확대될 것으로 예상된다.

글로벌 위성통신 시장 전망



자료: Mordor Intelligence, 한국IR협회의 기업리서치센터

2029F 위성통신 시장 점유율



자료: Mordor Intelligence, 한국IR협회의 기업리서치센터

주파수 대역별 특성 비교

특성	L-Band	S-Band	X-Band	Ku-Band	Ka-Band
주파수 범위	1-2GHz	2-4GHz	8-12GHz	12-18GHz	26-40GHz
데이터 속도	저	중	고	고	초고
대기 투과성	매우 좋음	좋음	좋음	보통	낮음
안테나 크기	대	중	소	소	매우 작음
군사용 적합성	중	중	고	중	중
민간용 적합성	고	고	고	고	고

자료: 산업자료, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 정부 주도의 우주 개발 투자 확대에 따른 수혜 전망

제노코는 다양한 위성 개발 사업에서 핵심적인 역할을 수행

정부의 대규모 우주 개발 프로젝트가 본격화됨에 따라, 제노코는 다양한 위성 개발 사업에서 핵심적인 역할을 수행할 것으로 기대된다. 특히 차세대 중형위성, 초소형 군집 위성, 국방 위성 사업 등 정부 주도의 위성 개발 프로젝트가 지속 되면서 국내 위성 부품 및 지상국 설계-운영에 강점을 가진 제노코의 사업 기회가 더욱 확대될 전망이다. 특히, 정부의 차세대 중형위성 사업과 초소형 저궤도 위성 군집화 계획이 진행되면서, 제노코의 매출 성장 가능성이 높아지고 있다.

차세대 중형위성 1·2·3호기에 X-Band Transmitter 납품

과기정통부가 추진하는 차세대 중형위성(500kg급) 사업은 지속적인 발사 계획을 바탕으로 위성 부품 수요 증가가 예상된다. 차세대 중형위성 2호기는 2024년, 3호기와 4호기는 2025년, 5호기는 2027년 발사가 예정되어 있다. 향후 후속 중형위성 사업도 지속적으로 추진될 것으로 예상되며, 약 4년~5년의 수명주기마다 교체 위성 발사도 계획되어 있다. 제노코는 차세대 중형위성 1·2호기에 X-Band Transmitter 국산화에 성공하여 공급한 바 있으며, 3호기(2025년 발사 예정)에도 납품 계약을 체결했다. 이러한 공급 경험을 바탕으로 후속 위성에도 지속적으로 부품을 납품할 가능성이 높으며, 이에 따라 관련 매출 증가가 기대된다.

제노코는 국방과학연구소와 초소형 위성 개발 사업을 추진하는 등 초소형 군집위성 전력화 사업의 수혜 기대

국방부가 추진하는 초소형 군집위성(100kg 미만급) 사업 역시 제노코의 성장 동력으로 작용할 전망이다. 초소형 군집 위성 사업은 군사 정찰위성의 한반도 재방문주기를 기존대비 30분 이내로 단축하여 한반도에 대한 감시 및 정찰 능력을 크게 향상시키는 것을 목표로 한다. 기존의 군 정찰위성인 425위성은 800kg~1톤급의 중대형 위성으로 약 2시간의 감시 공백이 존재한다. 국방부는 2030년까지 소형 및 초소형 정찰위성 50~60기를 전력화해 정찰위성의 재방문 주기를 단축하여 대북 감시 능력을 향상시킬 계획이다. 제노코는 2023년 국방과학연구소와 저궤도(LEO) 초소형 위성 통신 플랫폼 개발 사업과 초소형 통신위성 항재밍, 저피탐 웨이브폼 개발 사업 계약을 체결한 바 있다. 초소형 군집위성의 발사 일정이 구체화됨에 따라 제노코의 통신-탐재체 부품 공급이 확대될 것으로 예상된다.

기존 군위성 ANASIS-I, II의 지상국 구축 경험 보유

이러한 초소형 군집위성 운용을 위한 지상국 구축 사업에서도 제노코의 역할이 더욱 중요해질 전망이다. 제노코는 군 위성 지상국 사업에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있다. 한국군의 군집위성 및 정찰위성 개발이 본격화되면서 그 입지가 더욱 강화될 전망이다. 특히, 기존 군위성 ANASIS-I, II의 지상국 구축 경험을 바탕으로 2025년 하반기 중 추진될 것으로 예상되는 ANASIS-III 사업에서도 핵심 역할을 수행할 가능성이 높다. ANASIS-II 지상국 구축 당시 제노코는 3년간 약 250억 원의 매출을 기록하며, 영업이익률 20% 이상의 고수익 사업으로 실적 성장에 크게 기여한 바 있다. ANASIS-III의 경우, 역대 최대 규모의 군 위성 사업으로 지상국 구축 관련 시장만 약 6,000억 원 규모인 것으로 파악된다. 제노코는 이 중 최소 50% 이상을 수주할 가능성이 높아, 향후 실적 성장이 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

**차세대 중형위성과 초소형
군집위성을 중심으로 한
위성통신 신규 수주 가속화 기대**

제노코의 위성통신 부문 수주잔고는 2024년 3분기 말 기준 431억 원으로 전체 수주잔고의 41%를 차지했다. 이는 향후 2~3년간 안정적인 매출 성장의 기반이 될 것이다. 특히 차세대 중형위성과 초소형 군집위성의 발사 일정과 맞물려, 위성통신 관련 신규 수주가 지속될 가능성이 크다. 이에 따라, 위성통신부문의 성장세는 더욱 가속화될 전망이다. 결론적으로, 정부의 우주개발 투자 확대와 연계된 차세대 중형위성 및 초소형 군집위성 발사 일정에 따라, 제노코의 위성 부품 및 지상국 구축 사업이 지속적으로 성장할 전망이다. 2025년 이후 다수의 위성이 발사될 예정인 가운데, 이에 따른 부품 공급 및 지상국 관련 매출 증가가 기대된다. 또한, 국방위성 사업과 맞물려 군위성 지상국 구축 및 위성통신 부품 매출 확대도 예상되며, 제노코의 국내 위성 산업 내 입지가 더욱 강화될 전망이다.

**KAI의 제노코 인수 시너지 효과로
제노코의 위성통신 사업부문의
성장성이 더욱 강화될 것**

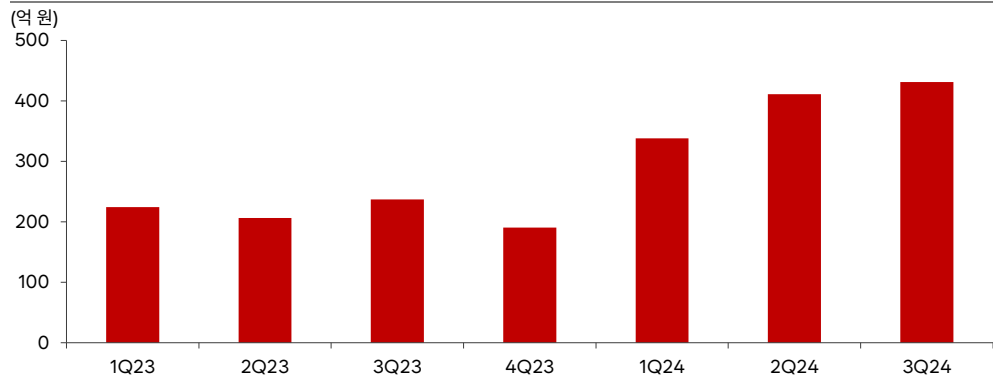
더불어, KAI의 제노코 인수를 통한 시너지 효과로 제노코의 위성통신 사업부문의 성장성이 더욱 강화될 것으로 기대된다. KAI는 국내 항공우주산업을 선도하는 기업으로, 위성·항공전자·방산 분야에서 강력한 네트워크와 기술력을 보유하고 있다. KAI의 중대형 위성 개발 역량과 제노코의 초소형 위성체계 및 핵심 부품 개발 기술이 결합되어 우주사업 포트폴리오가 강화될 것이다. 또한, KAI의 글로벌 네트워크를 활용한 해외 시장 진출 기회 확대, 수직계열화를 통한 비용 절감, 그리고 기술 협력을 통한 혁신적인 위성통신 솔루션 개발 등이 가능해질 것으로 예상된다. 이러한 시너지를 바탕으로 제노코는 위성통신 분야에서의 경쟁력을 한층 강화하고, 국내외 시장에서의 성장을 가속화할 수 있을 것으로 전망된다.

대한민국 위성개발 현황

구분		4차 계획(~'27년)	5차 계획('28~)	비고
다목적 실용위성	7호	발사: 운용('23년~)	-	해외발사체
	7A호	발사: 운용('24년~)	-	해외발사체
	7B호	사업착수('25년~)	발사: 운용(미정)	
	8~9호	사업착수('25년~)	발사: 운용(8호, 미정) 사업착수('29호 '31년~)	
차세대 중형위성	2호	발사: 운용('24년~)	-	해외발사체
	3호	발사: 운용('25년~)	-	누리호(4차발사)
	4호	발사: 운용('25년~)	-	해외발사체
	5호	발사: 운용('27년~)	-	해외발사체(예정)
초소형 군집위성	1호	발사: 운용('24년~)	-	해외발사체
	2~6호	발사: 운용('26년~)	-	누리호(5차발사)
	7~11호	발사: 운용('27년~)	-	누리호(6차발사)
	12~31호	-	발사: 운용(미정)	미정

자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

위성통신 사업부문 분기 수주잔고 추이



자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

KAI-제노코 인수 이후 항공전자 사업부문 시너지 효과 기대

제노코는 KAI의 FA-50, KF-21, LAH, 무인기 사업 등에 핵심 부품을 공급해 오

제노코는 2024년 11월 KAI의 전략적 인수 이후, 위성통신뿐만 아니라 항공전자 부문에서도 수직 계열화를 통한 비용 절감과 기술 협력 강화가 기대된다. 기존에 KAI의 FA-50, KF-21, LAH, 무인기 사업 등에 핵심 부품을 공급해 온 제노코는 이번 인수를 통해 단순 부품 공급업체에서 벗어나 시스템 통합 및 고부가가치 솔루션 제공 기업으로 도약할 가능성이 크다. 2025년 항공전자 사업부 매출액은 2024년 대비 52% 증가한 115억 원으로 예상된다.

2025년, 2026년 KAI의 완제기 사업 확대에 인한 항공전자 사업부문 매출 성장 기대

에프엔가이드 컨센서스 기준으로 KAI의 실적 전망치는 2025년 매출액 4.34조 원(YoY +18.7%), 영업이익 3,700억 원(YoY +35.1%), 2026년 매출액 5.45조 원(YoY +25.5%), 영업이익 5,000억 원(YoY +35.2%)으로 가파른 성장세가 예상된다. 이러한 성장은 KAI의 완제기 매출 증가가 주요 요인으로 작용할 전망이다. 특히 1) KF-21(한국형 전투기)의 초도 양산 본격화, 2) LAH(소형무장헬기) 양산 증가, 3) FA-50의 신규 해외 수주, 4) 무인기 양산 사업 확대 등이 기여할 것으로 판단된다. KAI의 완제기 사업 확대에 의해 제노코의 항공전자 사업부문의 매출 성장에도 직접적으로 기여할 전망이다.

KAI의 완제기에 주요 국산화 부품(IBU, ICS, IMC 등)을 공급

제노코는 KAI의 완제기에 주요 국산화 부품(IBU, ICS, IMC 등)을 공급하고 있다. 이러한 부품들은 완제기 1대에 최소 1~2개씩 탑재되는데, 수억 원대의 고부가가치 제품으로 양산 납품 증가 시 제노코의 실적 성장에 기여할 것으로 판단되며, 완제기 수출 확대에 해외 매출 다각화가 기대된다.

FA-50의 해외 수출국 다변화 시 제노코의 국산화 부품 공급 확대 기대

FA-50의 경우, KAI가 2022년 폴란드와 48대 수출 계약을 체결하면서 수출 확대가 본격화되었다. 2023년에는 FA-50GF(Gap Filler: 구형 전차와 차기 신규 전차 도입 시기 사이를 메운다는 뜻) 물량 12대를 인도했으며, 성능 개량형인 FA-50PL 36대는 2025년 말부터 2028년까지 순차적으로 인도될 예정이다. 제노코는 FA-50에 IBU(혼선방지기)를 납품한 경험을 바탕으로, FA-50PL용 IBU를 개발하여 납품 중이다. 2025년에는 필리핀, 이집트, 말레이시아, 콜롬비아, 아랍에미리트(UAE) 등 추가 수출 가능성이 있어, FA-50의 글로벌 시장 진출로 인한 제노코의 중장기적 수혜가 기대된다.

**KF-21 1차 초도 양산 20대에
제노코의 국산화 부품 탑재**

KF-21은 한국의 차세대 전투기로, 방위사업청이 주도하는 약 8조원 규모의 사상 최대 무기 개발 사업이다. KF-21 사업의 주요 목표는 2032년까지 총 120대를 전력화하여 노후화된 F-4, F-5 전투기를 대체하는 것이다. 2024년 6월 1차 양산 계약(20대)이 체결됐으며, 2025년 무장 검증 시험 후 2차 양산 계약(20대)이 추가될 예정이다. 이후 2032년까지 80대가 추가로 양산된다. 제노코는 KF-21용 IBU를 개발하여 시제기에 탑재한 경험을 바탕으로 향후 본격적인 양산 사업이 진행됨에 따라 수혜가 예상된다.

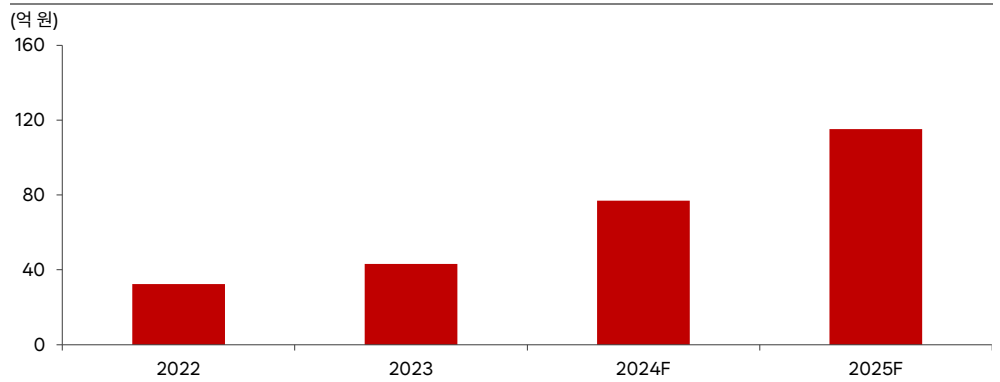
**2031년까지 총 200여대 LAH
전력화 계획에 따라 제노코의 ICS
장비 추가 수주 행보 기대**

LAH(한국형 소형무장헬기)에는 제노코가 국산화한 인터콤(ICS) 장비가 탑재된다. ICS는 헬기 내 소음을 제거하고 조종사 간 통신을 원활하게 하는 역할을 수행하는 첨단 항공전자장비이다. 제노코는 KAI로부터 2022년 12월 ICS 체계 개발 수주 계약(28억 원)을 공시했으며, 2024년 2월 LAH용 ICS 1차 양산 수주 계약(56억 원)을 체결했다. LAH 양산 1호기는 2024년 12월 말에 인도되기 시작했으며, 2025년까지 총 10대가 인도될 예정이다. 제노코는 2024년 중 2차 양산 수주 계약을 체결했으며 2025년 중 3차 양산 수주 계약 체결이 예상되고 있다. 2031년까지 총 200여대의 LAH 전력화 계획이 예정되어 있는 만큼, 제노코의 LAH용 ICS 장비의 추가 수주 행보가 기대된다.

**1Q25 중 KAI 무인기용 IMC
양산 계약 체결 기대**

이 외에도, 제노코는 KAI의 차세대 주력 사업 중 하나인 무인기 개발에도 적극 협력 중이다. 제노코의 IMC(Integrated Mission Computer, 통합임무컴퓨터)는 드론 및 군용 무인기에 탑재되어 각종 장비들을 비행 목적대로 제어 및 통제하는 컴퓨터로, 2025년 1분기 중 무인기용 IMC 양산 계약 체결이 기대되고 있다. 무인기 산업은 2025년부터 본격적인 양산 확대가 예상되는 분야로 향후 지속적인 성장이 기대된다.

항공전자 사업부문 매출액 추정



자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2025년 글로벌 탐타어 협업 본격화로 실적 성장 기대

2025년 해외 진출 가시화

제노코는 글로벌 탐타어 기업들과의 협업이 본격화되며, 이를 통한 실적 성장세가 가시화될 전망이다. 제노코는 설립 이후 우주/항공/방산 분야로 사업을 확장시키며, 다수의 글로벌 기업들과 다양한 프로젝트를 추진해왔으며, 2025년은 본격적인 해외 시장 개척의 원년이 될 것으로 전망된다.

미국 위성통신 기업 비아셋과 국내 독점 MRO센터 구축 협약

제노코는 2023년 10월 미국의 위성통신기업 비아셋(Viasat)과 MOU를 체결한 바 있다. 해당 MOU는 1)비아셋의 국내 독점 MRO(유지/보수/정비) 센터 구축 사업과 2)비아셋의 자체 초소형 위성 개발에 필요한 위성통신부품 공급 등이 포함되는 것으로 파악된다. 국내 위성통신 MRO 시장은 연평균 10% 이상의 성장이 전망되며, 독점 MRO 센터 구축이 완료되면 안정적인 유지보수 매출 창출이 기대된다. 또한, 이는 글로벌 시장에서 위성통신 기술 경쟁력을 인정받았다는 점에서 중요한 의미를 가진다.

2025년 1월 노스럽 그루먼사와 레이저 기뢰 탐색 장비의 직접 공급 계약 체결

더욱 주목할 만한 점은 글로벌 방산 기업 노스럽 그루먼(Northrop Grumman, 미국)과의 협력을 통해 글로벌 방산 시장에서의 입지를 강화하고 있다는 점이다. 노스럽 그루먼은 록히드마틴, 보잉과 함께 미국의 3대 항공우주 산업 방위 산업체로 2024년 기준 시가총액이 59조 원에 달하는 글로벌 탑티어 기업이다. 제노코는 2024년 8월 노스럽 그루먼과 한국형 소해 헬기개발용 부품공급 관련 MOU를 체결했으며, 2025년 1월 레이저 기뢰 탐색 장비의 공급 계약을 체결했다. 노코는 노스럽그루먼에 자사의 레이저 기뢰 탐색장비(ALMDS) 솔루션과 엔지니어링-제조개발(EMD)을 제공한다. 해당 계약은 양사 간 직접 계약으로 진행된 것으로 제노코가 노스럽 그루먼의 글로벌 공급망에 편입되었음을 의미하며, 이를 통해 해외 매출 다각화 및 글로벌 시장 내 경쟁력 확보로 이어질 전망이다.

글로벌 협업 확대로 장기적인 기업가치 상승 기대

제노코의 글로벌 협업 확대는 단기적인 매출 증대를 넘어 장기적인 기업 가치 상승으로 이어질 가능성이 크다. 특히, 노스럽 그루먼과의 공급 계약 건의 경우 개발 단계에서 양산 단계로 진입할 경우 약 30% 이상의 마진이 예상되고 있어, 이는 해외 매출 증가와 수익성 개선을 동시에 견인할 것으로 예상된다. 2025년부터 주요 프로젝트들의 성과가 가시화되면서 본격적인 성장 궤도에 진입할 것으로 예상되며, 글로벌 시장에서의 입지 강화는 향후 기업가치 재평가로 연결될 수 있다.

**실적 추이 및 전망****2024년 실적 리뷰**

**3Q24 누적 매출액
430억 원(YoY +20.8%),
영업적자 -25억 원(YoY
적자전환)**

제노코의 2024년 3분기 누적 기준 매출액은 430억 원(YoY +20.8%), 영업적자 -25억 원(YoY 적자전환)이다. 사업 부문별 매출액은 위성통신 111억 원(YoY +19.8%), 항공전자 50억 원(YoY +62.6%), EGSE/점검장비 76억 원(YoY +61.8%), 핵심부품 193억 원(YoY +4.1%)으로, 전 사업부문에서 매출이 성장했다. 특히 주목할 만한 부분은 기존 매출의 절반 이상을 차지하며 캐시카우 역할을 하던 핵심부품 사업부 외에 위성통신, 항공전자, EGSE/점검장비에서 큰 폭의 매출 성장이 발생했다는 점이다.

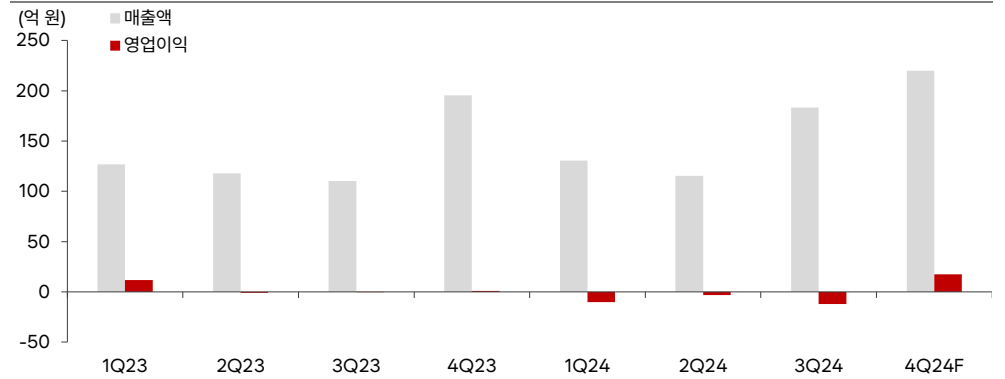
반면에 매출 성장세 대비 수익성은 부진했다. 제노코는 2024년 3분기까지 분기 영업적자가 지속되었는데, 이는 회계적인 이슈의 영향이 큰 것으로 판단된다. 특히 위성통신 및 항공전자 부문에서 재고자산평가손실과 프로젝트손실충당부채 설정에 따른 영향으로 파악된다. 재고자산평가손실은 3Q24 17.3억 원 전년동기 대비 11.6% 증가했다. 항공 및 우주 분야의 특성상 해외 의존도가 높은 원재료를 선제적으로 확보하는 과정에서 프로젝트의 일정 지연, 원가 상승 등 재고 관리의 비효율성이 발생했기 때문이다. 프로젝트손실충당부채의 경우 3Q24 29.2억 원으로 전년동기대비 323.2% 증가했는데, 이는 다수의 개발 과제들이 동시다발적으로 진행됨에 따라 설정 규모가 커진 것으로 파악된다.

다만, 제노코의 프로젝트손실충당부채 환입율은 약 80% 내외 수준이며, 현재 재고관리 개선책을 통한 재고자산평가손실 축소 노력을 진행 중이다. 또한 2025년부터 양산 매출이 본격적으로 증가할 것으로 판단되고 있어, 총당금 부담이 완화되며 점진적으로 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

**4Q24F TICN 4차 양산 매출이
반영되며 매출액 220억 원(YoY
+12.5%), 영업이익 18억
원(YoY +1,720.2%) 추정**

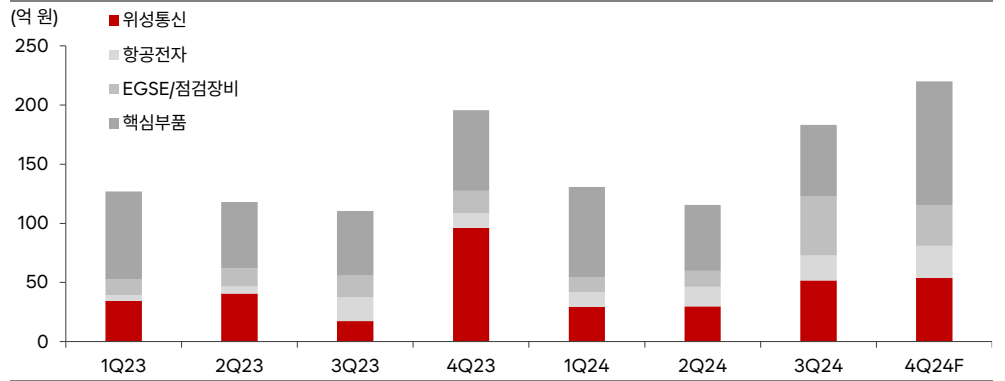
2024년 4분기 별도 매출액은 220억 원(YoY +12.5%), 영업이익 18억 원(YoY +1,720.2%)으로 전망하며, 2024년 연간 매출액 650억 원(YoY +17.9%), 영업적자 7.8억 원(YoY 적자전환)으로 추정한다. 2024년 4분기 별도 사업부문별 매출액은 위성통신 54억 원, 항공전자 27억 원, EGSE/점검장비 34억 원, 방산 핵심부품 105억 원이다. 2024년 4분기 실적 성장의 요인으로는 위성통신 사업부를 제외한 대부분의 사업부에서 매출 성장이 발생했을 뿐만 아니라, 특히 핵심부품 사업부에서 TICN 4차 광전케이블 양산 사업 매출이 대규모로 반영되었기 때문이다. 2024년 4분기 별도 기준으로 핵심부품 사업부의 매출 비중은 약 48%를 차지했으며, 방산 양산 매출의 경우 원가를 보존해주기 때문에 영업이익의 증가에 기여한 것으로 판단된다. 다만, 연간 기준으로는 재고자산평가손실 및 프로젝트손실충당부채로 인해 영업적자가 예상된다.

제노코 분기 실적 추정



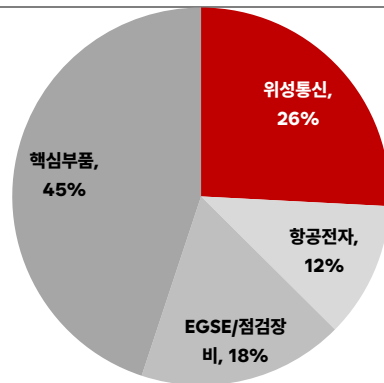
자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

제노코 분기 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024F 사업부문별 매출 비중



자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 실적 전망

2025F 매출액
768억 원(YoY +18%),
영업이익 30억 원(흑자전환)

2025년 연간 매출액은 768억 원으로 전년동기대비 18.2% 성장할 것으로 전망되며, 영업이익은 30억 원으로 흑자전환이 예상된다. 2024년 3분기말 기준 제노코의 수주잔고는 1,051억 원으로 창립 이래 최대 규모의 수주잔고를 달성했다. 2025년에 매출로 인식되는 수주잔고 규모는 약 400억 원 내외로 추정된다. 현재 개발 중인 위성부품, 항공전자부품 프로젝트가 완료됨에 따라 신규 수주 기대감도 높아지고 있어 역대 최대 실적 달성이 전망된다.

2025년 위성통신부문의 매출액은 269억 원(YoY +63%)으로 제노코의 외형 성장을 주도할 전망이다. 2024년 3분기말 기준, 사업부문별 수주잔고는 다음과 같다. 위성통신 431억 원, 항공전자 204억 원, EGSE/점검장비 196억 원, 방산 핵심부품 221억 원으로, 위성통신사업부가 전체 수주잔고의 약 41%를 차지하고 있다. 특히, 2025년에는 양산 단계의 매출 인식이 늘어날 전망이며, 이에 따라 수익성 개선도 기대된다.

또한, 제노코의 위성통신사업부는 X-Band Transmitter 등 위성탑재체 및 위성본체 부품을 중심으로, 정부의 우주개발 계획에 따른 위성 사업에서 신규 수주 기대감이 이어지고 있으며, 2025년 하반기 중 추진되는 ANASIS-III 지상국 구축 사업에서 약 3,000억 원 규모의 수주가 기대되는 만큼, 2025년 이후 위성통신사업부의 본격적인 성장이 기대된다.

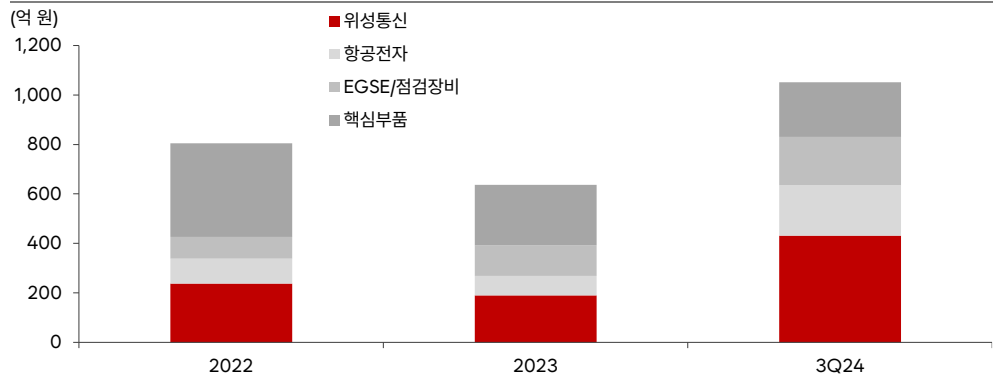
항공전자 사업부의 경우, 2025년 KAI의 FA-50, LAH, KF-21 등의 완제기 양산 매출이 본격화됨에 따라 제노코의 항공전자부품 매출이 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 장기적으로 항공전자 사업부의 매출 기여도가 확대될 것으로 판단된다. 2025년 항공전자 사업부의 매출액은 115억 원(YoY +50%)으로 매출 비중은 2023년 8%에서 2025년 15%로 상승할 것으로 예상된다.

핵심부품 사업부는 TICN 4차 광전케이블 양산 매출이 2025년 상반기 내 종료될 예정으로, 연간 매출은 전년 대비 소폭 감소할 것으로 판단한다. 다만, 4차 양산 사업 종료 이후에도 TICN MRO(유지보수) 및 함정용 광송신장비 사업을 통해 안정적으로 매출이 발생할 것으로 판단되며, 2025년 핵심부품 매출액은 230억 원(YoY -23%)으로 추정한다. 2026년 이후 TICN 4차 성능개량 사업과 잠재적인 TICN 5차 양산을 통해 추가 성장 가능성이 존재한다.

제노코의 2025년 수익성 전망은 긍정적이다. 주요 사업부에서의 양산 매출이 증가하며 수익성 회복이 예상된다. 제노코가 속한 우주/항공/방산 산업의 경우 개발 단계에서는 손익분기점(BEP) 수준이지만, 양산 단계에서는 원가율이 일정 수준 보전된다는 특징이 있다. 2024년에는 위성통신 및 항공전자 사업부에서의 주요 프로젝트 개발 과정이 동시에 진행되며 프로젝트손실충당금 규모가 커져 적자로 전환되었으나, 2025년부터 양산 납품이 본격적으로 증가할 것으로 전망되고 있어 수익성 개선이 기대된다.

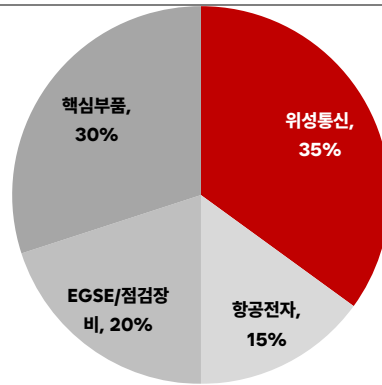
제노코는 2026년 이후 KAI와의 시너지, 정부 위성 개발 본격화, 글로벌 진출 가속화를 통해 연간 매출액이 약 1,000억 원에 달할 것으로 판단된다. 차세대 중형위성 및 소형위성 사업이 확대되고, KF-21 등 KAI 전투기 양산 본격화 및 노스롭그루먼을 비롯한 글로벌 파트너사를 통한 해외 시장 진출 가시화 등에 기인한다. 수익성 측면에서도 양산 매출 비중 확대에 따른 지속적인 개선이 예상되며, 특히 해외 사업의 경우 30% 이상의 높은 마진율이 기대되고 있어 글로벌 시장 진출 확대 시 제노코의 수익성 개선의 핵심이 될 것으로 전망된다.

제노코 사업부문별 수주잔고 추이



자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025F 사업부문별 매출 비중



자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

구분	2022	2023	2024F	2025F
매출액	507	551	650	768
위성통신	173	189	165	269
항공전자	32	43	77	115
EGSE/점검장비	94	66	110	154
핵심부품	207	254	298	230
영업이익	32	12	-8	30
영업이익률	6.2	2.1	-1.2	3.9
지배주주순이익	27	17	-9	28
지배주주순이익률	5.4	3.0	-1.3	3.7
YoY 증감률				
매출액	11.1	8.7	17.9	18.2
위성통신	1790	8.9	-12.6	63.0
항공전자	-378	33.1	78.6	49.8
EGSE/점검장비	-44.2	-30.3	67.1	39.9
핵심부품	19.5	22.4	17.4	-22.7
영업이익	6.2	2.1	-1.2	3.9
지배주주순이익	-0.5	-0.4	적자전환	흑자전환

자료: 제노코, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

■ 2025F PER 46.7배, PBR 3.7배

2025F PER 46.7배, PBR 3.7배

제노코의 현 주가는 2025F PER 46.7배, PBR 3.7배의 밸류에이션으로 거래되고 있다. 이는 코스닥 평균 PER 21.3배, PBR 2.6배 대비 높은 수준이며, 동종업계 평균 PER 23.2배, PBR 2.8배 대비로도 높은 수준이다. 제노코는 우주항공 부품 국산화를 주도하는 기업으로 정부의 적극적인 국가 우주개발 투자 계획에 따른 수혜가 기대될 뿐만 아니라, 방산 분야에서도 주요 협력사들의 K-방산 수출 증대에 따른 수주 모멘텀 확대가 예상되고 있어 동종업계 및 코스닥 대비 높은 프리미엄을 받고 있는 것으로 판단된다.

제노코는 상장 초기(2021년~2022년)에는 Historical PER 밴드 상단에서 거래되었으나, 이후 조정을 거치며 현재는 상대적으로 낮은 밴드에서 거래되고 있다. 제노코가 기술특례 기업으로 코스닥 시장에 상장했던 2021년은 미중 패권 경쟁 격화로 우주 공간이 군사화되고 있었을 뿐만 아니라, 국내에서는 한국형 발사체인 누리호 발사 성공, 우주항공청 설립 추진 등 정부 주도의 우주산업 육성이 본격화되었던 시기이다. 당시 국내 주요 우주 산업 수혜주였던 한화에어로스페이스, 한국항공우주, LIG넥스원 등의 대형 방산업체들의 경우 10배~20배 사이의 낮은 밸류에이션을 유지했으나, 인텔리안테크(2021년 PER 99배), 씨트렉아이(2021년 적자 기록), 제노코(2021년 PER 69배) 등의 신생 기업들은 높은 성장 기대감으로 인해 프리미엄 밸류에이션을 받았던 것으로 판단된다.

이후 실적 안정화 및 시장 조정에 따라 우주 신생 기업들의 밸류에이션 부담이 완화되어 왔으며, 2025F 기준 경쟁사 평균 PER은 34.5배를 기록하고 있다. 이 중에서도 제노코는 평균 대비 높은 밸류에이션을 받고 있는데, 이는 2024년 적자 전환 등 실적 부진 영향이며 향후 실적 개선을 통한 밸류에이션 부담 완화가 필요할 것으로 판단된다.

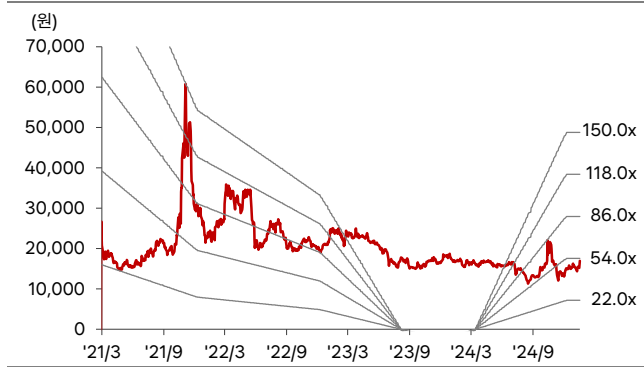
이러한 점에서 제노코의 현재 밸류에이션은 단기적으로 부담 요인으로 작용할 수 있으나, 2026년 이후 매출 1,000억 원 돌파 및 해외 매출 본격화에 따라 성장성이 부각될 경우 재평가될 가능성이 있다. 특히, 최대주주인 KAI와의 협력을 통한 방산 및 우주항공 사업 확장이 기대되며, 양사 간 시너지를 바탕으로 신규 수주 확대 및 글로벌 경쟁력 강화를 기대할 수 있다. 향후 실적 개선과 수익성 회복이 동반된다면 밸류에이션 부담이 점진적으로 완화될 수 있으며, 글로벌 동종 기업 대비 경쟁력을 확보할 경우 장기적인 프리미엄 유지도 가능할 것으로 판단된다.

동종 업계 피어 테이블

	종가	시가총액	매출액		영업이익		P/E		P/B	
			2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
코스피	2,521	2,010,127	2,817,395	2,979,606	250,727	292,855	10.8	9.2	0.9	0.8
코스닥	750	378,474	82,023	94,079	6,421	10,774	41.1	21.3	2.6	2.3
제노코	15,160	114	65	77	1	-1	N/A	46.7	3.2	3.7
한국항공우주	49,950	4,869	3,656	4,206	274	339	21.9	17.6	2.8	2.5
한화시스템	24,800	4,685	2,770	3,435	218	237	33.9	21.2	2.1	1.8
한화에어로스페이스	413,000	18,825	10,164	11,622	1,364	1,619	25.6	17.4	5.0	4.0
LIG넥스원	253,000	5,566	2,989	3,608	223	310	30.9	21.2	4.6	3.9
인텔리안테크	39,650	426	264	379	-13	26	-33.0	18.6	1.6	1.5
씨트렉아이	47,750	523	172	205	-3	11	103.6	38.5	2.4	2.3

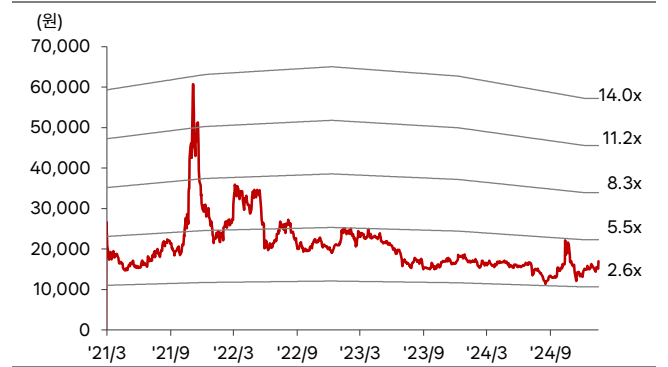
자료: 제노코, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



자료: 제노코, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: 제노코, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **리스크 요인****프로젝트 지연 및 손실 리스크**

프로젝트 지연 및 손실 리스크는 제노코와 같은 우주, 항공, 방위 산업 기업에게 중요한 관리 대상이다. 이는 회사의 재무 성과와 평판, 장기적 성장 전략에 큰 영향을 미칠 수 있다. 프로젝트 지연의 주요 원인은 기술적 문제, 부품 공급 지연, 인력 부족, 예상치 못한 설계 변경, 고객 요구사항 변경 등이다. 특히 우주 및 방위 산업의 특성상 높은 기술력과 정밀도가 요구되어 개발 기간이 예상보다 길어지는 경우가 많다. 이러한 지연은 프로젝트 비용 증가로 이어져 회사의 수익성을 악화시킬 수 있다. 손실 리스크는 주로 프로젝트 비용 초과, 계약 조건의 불리한 변경, 페널티 부과 등으로 인해 발생한다. 제노코의 경우 2024년 위성통신 부문에서 주요 개발 프로젝트에 손실 총당금을 설정하며, 실적 악화로 이어졌다. 손실 총당금 설정은 당기 수익을 감소시키고, 투자자들의 신뢰도에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	456	507	551	650	768
증가율(%)	33.9	11.1	8.7	17.9	18.2
매출원가	381	433	497	616	694
매출원가율(%)	83.6	85.4	90.2	94.8	90.4
매출총이익	75	74	54	34	74
매출이익률(%)	16.5	14.5	9.7	5.2	9.6
판매관리비	32	42	42	42	44
판매비율(%)	7.0	8.3	7.6	6.5	5.7
EBITDA	51	44	26	8	44
EBITDA 이익률(%)	11.1	8.7	4.7	1.2	5.8
증가율(%)	51.9	-12.9	-41.0	-70.1	468.5
영업이익	43	32	12	-8	30
영업이익률(%)	9.4	6.2	2.1	-1.2	3.9
증가율(%)	71.5	-26.5	-63.5	적전	흑전
영업외손익	1	1	2	-0	-0
금융수익	2	3	4	6	9
금융비용	2	4	3	6	9
기타영업외손익	0	2	0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	44	33	14	-8	29
증가율(%)	106.3	-25.3	-58.2	적전	흑전
법인세비용	-15	5	-3	1	1
계속사업이익	58	27	17	-9	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	27	17	-9	28
당기순이익률(%)	12.8	5.4	3.0	-1.3	3.6
증가율(%)	245.6	-53.5	-39.1	적전	흑전
지배주주지분 순이익	58	27	17	-9	28

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	0	102	-36	124	58
당기순이익	58	27	17	-9	28
유형자산 상각비	8	13	14	16	15
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-56	34	-70	119	19
기타	-10	28	3	-2	-4
투자활동으로인한현금흐름	-266	37	-19	-42	-2
투자자산의 감소(증가)	-60	57	-3	-27	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-206	-24	-5	-27	-5
기타	0	4	-11	12	3
재무활동으로인한현금흐름	269	-77	24	168	-4
차입금의 증가(감소)	99	-72	28	1	0
사채의증가(감소)	0	0	0	171	0
자본의 증가	175	0	0	0	0
배당금	0	-4	-4	-4	-4
기타	-5	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	3	62	-30	250	52
기초현금	108	111	173	142	393
기말현금	111	173	142	393	445

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	371	366	397	710	820
현금성자산	111	173	142	393	445
단기투자자산	60	0	10	0	0
매출채권	46	30	73	150	177
재고자산	87	91	116	100	118
기타유동자산	67	73	57	67	79
비유동자산	260	268	265	304	294
유형자산	208	211	202	214	204
무형자산	7	14	12	12	12
투자자산	22	24	29	56	56
기타비유동자산	23	19	22	22	22
자산총계	631	633	663	1,013	1,114
유동부채	212	249	279	476	552
단기차입금	10	0	40	50	50
매입채무	44	41	82	60	71
기타유동부채	158	208	157	366	431
비유동부채	108	47	35	201	202
사채	0	0	0	171	171
장기차입금	104	42	30	21	21
기타비유동부채	4	5	5	9	10
부채총계	319	295	314	677	754
지배주주지분	312	338	348	336	360
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	193	193	193	193	193
자본조정 등	1	1	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	80	106	117	105	128
자본총계	312	338	348	336	360

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	35.1	55.1	75.6	N/A	46.7
P/B(배)	7.0	4.4	3.6	3.2	3.7
P/S(배)	4.5	3.0	2.3	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	42.5	31.3	45.5	122.6	21.5
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EPS(원)	832	362	221	-115	325
BPS(원)	4,160	4,508	4,645	4,480	4,087
SPS(원)	6,495	6,760	7,348	8,660	8,896
DPS(원)	50	50	50	50	50
수익성(%)					
ROE	29.7	8.4	4.8	-2.5	8.1
ROA	12.7	4.3	2.6	-1.0	2.6
ROIC	37.7	15.2	4.8	-4.3	19.4
안정성(%)					
유동비율	175.4	147.0	142.4	149.0	149.4
부채비율	102.3	87.3	90.2	201.5	209.6
순차입금비율	-14.0	-34.7	-19.9	-41.0	-54.1
이자보상배율	30.1	13.6	4.7	-1.3	3.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
매출채권회전율	11.0	13.3	10.8	5.8	4.7
재고자산회전율	6.4	5.7	5.3	6.0	7.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
제노코	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2022.06.22	제노코-방산을 넘어 우주 대장으로
2025.02.18	정부 우주개발 수혜, KAI의 인수로 성장세 가속화

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.