2024. 5. 20

▲ 전기전자/IT부품
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

세코닉스 053450

전기차와 상관없이 잘 팔리는 헤드램프

- ✓ 1Q24 영업이익 42억원(+15.5% YoY)를 기록, 당사 추정치 소폭 상회
- ✓ 전장카메라/렌즈, 모바일 렌즈 매출 부진을 헤드램프 매출 성장이 상쇄
- ✓ 2Q24에도 지속 견고한 헤드램프 매출 성장을 통해 추가적인 탑라인 성장 예상
- ✓ Tier1 업체 간 경쟁 심화로 인해 올해 부진한 전장카메라/렌즈 매출액도 추가 고객사 확보 및 Lidar 등 차량용 센서 제품 라인업 확대로 2025년부터 재반등 기대
- ✓ 동사 주가는 저평가 국면이 지속 중. 투자의견 Buy, 적정주가 10,000원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	10,000 원
현재주가 (5.17)	7,700 원
상승여력	29.9%
KOSDAQ	855.06pt
시가총액	1,139억원
발행주식수	1,479만주
유동주식비율	79.51%
외국인비중	7.55%
52주 최고/최저가	9,050원/6,010원
평균거래대금	35.7억원
주요주주(%)	
박은경 외 1 인	19.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	7.2	12.2
상대주가	-9.3	0.2	9.5

주가그래프

1Q24 Review: 컨센 상회

1Q24 연결 실적은 매출액 1,220억원(+1.1% YoY), 영업이익 42억원(+15.5% YoY)으로 영업이익 기준 당사 추정치를 소폭 상회했다. 전장카메라/렌즈의 매출액은 452억원(-9.3% YoY)를 기록, 주 고객사의 수주 물량 감소 영향이 반영되었다. 다만 헤드램프 매출액이 549억원(+17.7% YoY)로 분기 기준 처음으로 500억원대 매출을 돌파하면서 실적 성장을 견인하였다. 영업이익 대비 순이익이 부진했는데, 법인세 증가와 환평가 손실 증가 영향으로 파악된다.

2Q24 Preview: 헤드램프 외형성장 지속 전망

2Q24 매출액과 영업이익은 각각 1,300억원(+5.3% YoY), 39억원(-3.9% YoY)를 전망한다. 고객사의 출하 호조와 함께 헤드램프 물동량이 지속 견고한 것으로 파악된다. 모바일 렌즈, 차량용 카메라/렌즈의 부진에도 1분기에 이어 2분기에 추가적인 탑라인 성장이 예상된다. 외형성장에 힘입어 양호한 수익성 유지 또한 기대된다. 다만 환율 부담이 심화되고 있다. 6월까지 추세를 지켜볼 필요가 있으나 당사 2분기 예상 평균 환율(1,370원) 기준 수익성 하락이 불가피할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 10,000원 유지

동사를 둘러싼 대내외 환경에서 바뀐 것은 없다. 전기차 업황 둔화 우려에도 헤드램프 매출액은 지속 견고할 전망이다. Tier1 업체 간 경쟁 심화로 인해 올해 부진한 전장카메라/렌즈 매출액도 추가 고객사 확보 및 Lidar 등 차량용 센서 제품 라인업 확대로 2025년부터 재반등할 전망이다. 중장기적으로는 VR·AR로의 사업 다각화도 기대된다. 당사 추정치 기준 12MF P/E 7.8배, 12MF P/B 0.81배인 현 주가는 밸류에이션 매력도 확보된 상황이다. 투자의견 Buy, 적정주가 10,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	479.6	6.2	-2.2	-146	적전	7,457	-36.7	0.7	4.2	-2.1	173.9
2023	502.4	16.2	11.4	769	흑전	8,321	9.1	0.8	3.9	9.8	131.6
2024E	502.5	16.5	12.5	843	9.5	9,065	9.1	0.8	3.7	9.7	112.3
2025E	533.2	20.6	18.3	1,234	46.4	10,199	6.2	0.8	3.2	12.8	102.8
2026E	558.5	22.6	20.1	1,359	10.1	11,459	5.7	0.7	2.7	12.5	93.7

표1 세코닉스 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	122.0	120.6	1.1%	125.1	-2.5%	123.2	-0.9%	125.6	-2.9%
영업이익	4.2	3.6	흑전	3.9	7.4%	3.6	17.4%	4.1	1.6%
세전이익	4.1	4.7	흑전	4.2	-2.0%	2.6	56.6%	4.4	-7.5%
순이익	2.3	3.9	흑전	3.5	-35.3%	2.1	8.3%	3.6	-36.8%
영업이익률(%)	3.4%	3.0%		3.1%		2.9%		3.3%	
순이익률(%)	1.9%	2.8%		2.8%		1.7%		2.9%	

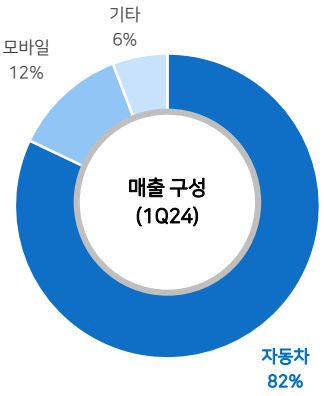
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 세코닉스 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
환율	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,335	1,340	1,288	1,308	1,341
매출액	**120.6**	**123.4**	**133.2**	**125.1**	**122.0**	**130.0**	**129.1**	**121.5**	**479.6**	**502.4**	**502.5**
(% QoQ)	-3.2%	2.3%	7.9%	-6.1%	-2.5%	6.6%	-0.7%	-5.9%			
(% YoY)	0.5%	2.3%	16.5%	0.4%	1.1%	5.3%	-3.1%	-2.9%	8.3%	4.7%	0.0%
모바일	15.1	12.5	19.0	18.4	14.8	12.0	14.1	14.6	94.7	65.0	55.5
자동차	96.5	104.0	105.3	104.3	100.1	107.3	107.5	102.6	359.8	410.0	417.5
광학필름	5.2	4.5	3.6	2.3	3.8	6.7	4.9	2.9	19.7	15.5	18.3
기타(광학부품 등)	3.9	2.5	5.4	0.1	3.3	4.0	2.7	1.3	5.4	11.8	13.3
영업이익	**3.6**	**4.1**	**4.6**	**3.9**	**4.2**	**3.9**	**4.4**	**4.0**	**6.2**	**16.2**	**16.5**
(% QoQ)	18.7%	13.4%	12.4%	-15.6%	7.4%	-5.7%	12.4%	-9.6%			
(% YoY)	49.1%	69.4%	-367.9%	27.7%	15.5%	-3.9%	-3.8%	2.9%	-43.1%	162.6%	2.1%
영업이익률 (%)	**3.0**	**3.3**	**3.4**	**3.1**	**3.4**	**3.0**	**3.4**	**3.3**	**1.3**	**3.2**	**3.3**
세전이익	**4.7**	**3.6**	**2.3**	**4.2**	**4.1**	**4.6**	**4.1**	**4.3**	**-0.7**	**14.8**	**17.1**
지배주주순이익	**3.9**	**2.8**	**1.2**	**3.5**	**2.3**	**3.6**	**3.2**	**3.4**	**-2.2**	**11.4**	**12.5**
지배주주순이익률(%)	3.2%	2.2%	0.9%	2.8%	1.9%	2.8%	2.5%	2.8%	-0.5%	2.3%	2.5%

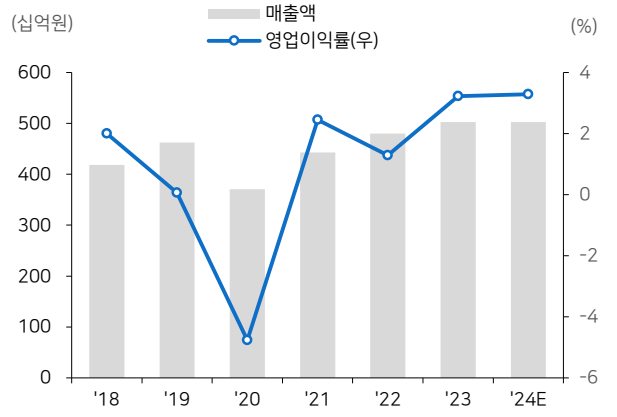
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 세코닉스 제품군별 매출 비중



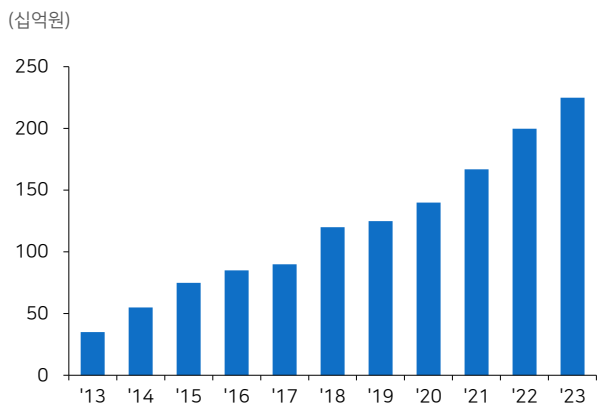
a자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 세코닉스 연도별 실적 추이 및 전망



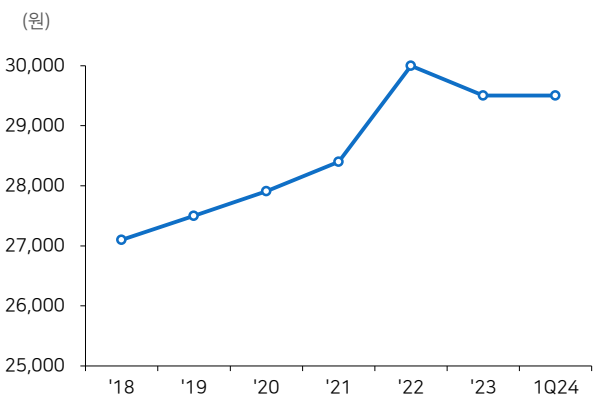
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 세코닉스 차량용 카메라 매출 추이



자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 세코닉스 차량용 카메라 ASP 추이



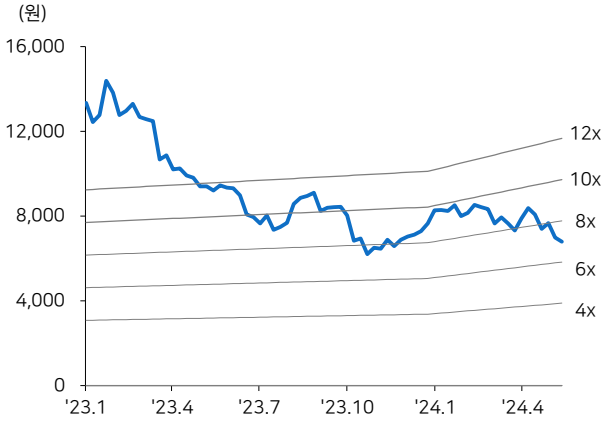
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 세코닉스 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
EPS	993	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	9.7	흑자전환을 기록한 '21년, '23년 평균 멀티플
적정가치	9,630	
적정주가	**10,000**	
현재주가	7,700	
상승여력 (%)	**29.9%**	

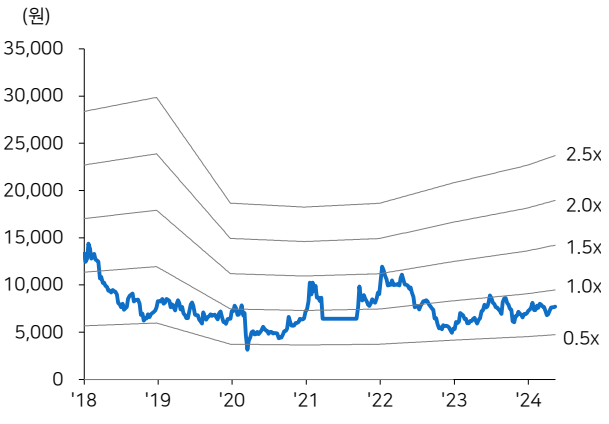
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 세코닉스 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 세코닉스 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

세코닉스 (053450)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**479.6**	**502.4**	**502.5**	**533.2**	**558.5**
매출액증가율(%)	8.3	4.7	0.0	6.1	4.7
매출원가	430.0	440.8	438.9	464.3	485.3
매출총이익	49.6	61.6	63.7	68.9	73.2
판매관리비	43.5	45.4	47.2	48.3	50.6
영업이익	**6.2**	**16.2**	**16.5**	**20.6**	**22.6**
영업이익률(%)	1.3	3.2	3.3	3.9	4.0
금융손익	-4.7	-0.5	0.6	2.2	2.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.1	-0.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-0.7	14.8	17.1	22.8	25.1
법인세비용	1.5	3.4	4.6	4.6	5.0
당기순이익	**-2.2**	**11.4**	**12.5**	**18.3**	**20.1**
지배주주지분 순이익	-2.2	11.4	12.5	18.3	20.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**34.6**	**29.4**	**36.2**	**34.6**	**34.8**
당기순이익(손실)	-2.2	11.4	12.5	18.3	20.1
유형자산상각비	34.5	30.0	29.0	26.2	23.5
무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	-8.5	-5.0	-0.0	-3.7	-3.0
투자활동 현금흐름	**-17.4**	**-12.3**	**-14.6**	**-11.8**	**-10.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-21.9	-19.8	-20.0	-18.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-0.0	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**-20.7**	**-15.5**	**-13.0**	**-1.4**	**-1.4**
차입금의 증감	-20.2	-12.0	-11.5	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-3.5	1.8	8.7	21.5	23.3
기초현금	13.3	9.8	11.6	20.4	41.8
기말현금	9.8	11.6	20.4	41.8	65.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	145.2	145.0	153.8	183.4	213.4
현금및현금성자산	9.8	11.6	20.4	41.8	65.1
매출채권	45.2	49.8	49.8	52.8	55.3
재고자산	81.6	75.4	75.4	80.0	83.8
비유동자산	157.1	140.5	131.2	122.9	115.3
유형자산	142.6	128.3	119.3	111.1	103.6
무형자산	3.0	2.5	2.3	2.0	1.8
투자자산	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4
자산총계	**302.4**	**285.5**	**285.0**	**306.3**	**328.6**
유동부채	153.3	142.5	131.0	134.6	137.6
매입채무	53.6	41.6	41.6	44.2	46.3
단기차입금	68.9	71.2	71.2	71.2	71.2
유동성장기부채	11.0	11.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	38.7	19.8	19.8	20.6	21.3
사채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	10.6	4.2	4.2	4.2	4.2
부채총계	**191.9**	**162.2**	**150.7**	**155.3**	**159.0**
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	47.2	47.2	47.2	47.2	47.2
기타포괄이익누계액	12.2	13.6	13.6	13.6	13.6
이익잉여금	46.7	58.0	69.0	85.8	104.4
비지배주주지분	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**110.4**	**123.3**	**134.3**	**151.1**	**169.7**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	32,422	33,960	33,971	36,046	37,755
EPS(지배주주)	-146	769	843	1,234	1,359
CFPS	3,307	2,843	3,093	3,176	3,131
EBITDAPS	2,770	3,138	3,093	3,176	3,131
BPS	7,457	8,321	9,065	10,199	11,459
DPS	0	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.0	1.4	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	-36.7	9.1	9.1	6.2	5.7
PCR	1.6	2.5	2.5	2.4	2.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	41.0	46.4	45.8	47.0	46.3
EV/EBITDA	4.2	3.9	3.7	3.2	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	9.8	9.7	12.8	12.5
EBITDA 이익률	8.5	9.2	9.1	8.8	8.3
부채비율	173.9	131.6	112.3	102.8	93.7
금융비용부담률	1.0	1.2	1.1	0.9	0.9
이자보상배율(x)	1.2	2.7	3.1	4.2	4.6
매출채권회전율(x)	10.6	10.6	10.1	10.4	10.3
재고자산회전율(x)	5.8	6.4	6.7	6.9	6.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

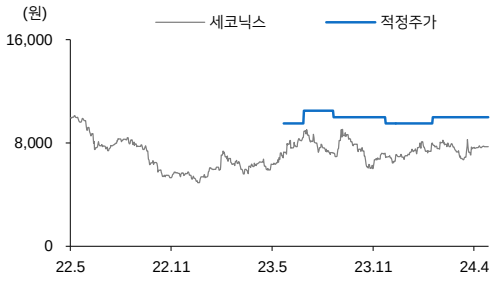
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

세코닉스 (053450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.05.25	Indepth	Buy	9,500	양승수	-16.8	-11.3
2023.06.30	기업브리프	Buy	10,500	양승수	-24.8	-14.1
2023.08.22	기업브리프	Buy	10,000	양승수	-26.4	-9.5
2023.11.23	기업브리프	Buy	9,500	양승수	-24.0	-14.7
2024.02.15	산업분석	Buy	10,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이