

Company Basic

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 14,000원

현재가 (9/17) 7,660원

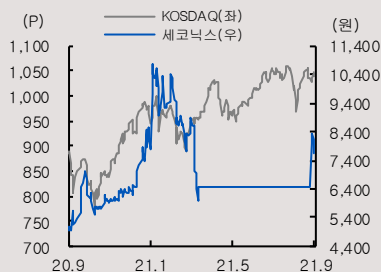
KOSDAQ (9/17)	1,046.12pt
시가총액	111십억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	10,750원
최저가	4,945원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성
박원희 외 4 인 19.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	-17%	31%
절대기준	19%	-8%	55%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	14,000	-	-
EPS(21)	897	-	-
EPS(22)	1,136	-	-

세코닉스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

세코닉스 (053450)

장기 성장 궤도 초입, 투자 적기

2021년 매출액 4,243억원, 영업이익 166억원으로 예상

세코닉스의 2021년 매출액은 2020년 대비 11.3% 증가할 전망이다. 반도체 수급 부족으로 연초에 계획했던 것에 비해서는 부진하지만 영업이익은 지난 해 적자에서 올해는 166억원으로 흑자 전환할 것으로 전망한다. 이는 해외 법인의 비용 구조 개선에 따른 영향으로 앞으로도 안정적인 영업이익의 확보가 가능할 것으로 기대한다.

렌즈와 램프로 전장부품업체로 변신 중.

세코닉스의 경쟁력은 광학 기술이다. 이를 발판으로 스마트폰, 자동차, 가전 등으로 사업영역을 확장하고 있으며 카메라모듈뿐만 아니라 램프까지 사업영역을 확장하였다. 제품믹스 개선, 고객 확대, 신제품 등으로 안정적 성장 발판을 확보하고 있고, 향후 AR/VR 및 자동차용 각종 렌즈와 자율 주행 관련 제품으로 꾸준한 실적 개선이 기대된다. 모바일 카메라 비중은 30%대에 불과하고 전장 관련 부품 매출액이 60%를 상회하고 있으며 내년에는 70%에 육박할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 제시, 목표주가 14,000원으로 제시

세코닉스에 대한 투자의견은 매수를 제시한다. 이는 자동차 부품 매출 증가로 실적이 안정적으로 증가할 것으로 기대하고, 2021년이 부진에서 벗어나는 원년으로 향후에도 지속적인 성장이 기대되고, 카메라 모듈의 응용 범위가 넓어지고 있어서 자동차, IoT를 이용한 각종 도구에 활용될 정도로 성장성이 높다고 판단하고, 국내 카메라 렌즈 업체 중에서 모바일과 자동차에서 가장 선도적 입지를 확보하고 있으며, 최근 거래 정지 후 재상장에 따른 우려로 현재 주가는 실적 대비 저평가 되어 있기 때문이다. 목표주가는 14,000원을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	462	387	424	489	564
영업이익	1	-11	17	21	31
세전이익	-18	-25	15	21	29
지배주주순이익	-17	-30	13	16	23
EPS(원)	-1,483	-2,496	897	1,136	1,617
증가율(%)	798.1	68.4	-136.0	26.6	42.3
영업이익률(%)	0.2	-2.8	4.0	4.3	5.5
순이익률(%)	-3.7	-7.8	3.1	3.3	4.1
ROE(%)	-14.8	-30.5	13.5	14.6	17.6
PER	-4.4	-2.9	8.5	6.7	4.7
PBR	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	10.4	5.0	4.6	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 Preview

2021년 3분기 매출액 993억원, 영업이익 23억원으로 예상

2021년 3분기 전장용
반도체 수급이 변수

세코닉스의 2021년 3분기 매출액은 2분기 대비 3.4% 감소한 993억원으로 예상한다. 반도체 수급에 변수가 있는 시점이어서 유동적일 것으로 판단한다. 제품별로는

- 1) 모바일 렌즈는 2분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다. 국내 고객사의 물량은 증가하지만 신규 모델 비중이 낮아지면서 매출액은 2분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다.
- 2) 차량용 제품은 2분기 대비 2.5% 감소할 것으로 예상한다. 다만 반도체 수급 상황과 9월 말 신규 거래가 아직 확정적이지 않아 매출액은 예상치를 하회할 가능성도 높다. 다만 세코닉스의 영업 상황은 8월을 저점으로 점차 개선될 여지가 있는 것으로 기대한다.
- 3) 확산렌즈 관련 매출액은 분기 15억 내외 수준으로 큰 변화가 없을 것으로 예상한다.
- 4) 광학필름 매출액은 최근 들어 성장세가 주춤하고 있는데 국내 고객사의 TV 전략 변화에 따른 영향으로 추정한다. 8K에서 4K용으로 전환함에 따라 안정적 매출이 기대된다.

3분기 실적은 연중 최저
수준일 듯

2021년 3분기 영업이익은 연중 최저 수준인 23억원으로 예상한다. 제품믹스가 2분기 대비 신제품 비중이 낮아지면서 영업이익률이 2분기 대비 하락할 것으로 전망하기 때문이다.

표 1. 세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2020				2021E				3분기 증감률	
	1	2	3	4	1	2	3E	4E	QoQ	YoY
매출액										
모바일	185	254	423	352	309	336	316	345	-5.9%	-25.2%
차량용	594	431	597	717	761	633	617	702	-2.5%	3.3%
확산렌즈 등	22	2	14	17	14	15	16	16	5.0%	10.9%
프로젝터/필름	63	59	78	64	32	44	44	43	-1.0%	-44.0%
합계	864	745	1,112	1,151	1,116	1,028	993	1,106	-3.4%	-10.7%
영업이익	-86	-91	29	40	45	54	23	45	-58.2%	-21.6%
세전이익	-104	-107	23	-58	46	51	14	41	-73.4%	-39.8%
순이익	-115	-111	32	-105	55	33	11	31	-67.7%	-66.6%
영업이익률	-10.0%	-12.2%	2.6%	3.5%	4.0%	5.3%	2.3%	4.0%		
세전이익률	-12.0%	-14.4%	2.0%	-5.0%	4.1%	5.0%	1.4%	3.7%		
순이익률	-13.3%	-14.8%	2.8%	-9.1%	4.9%	3.2%	1.1%	2.8%		

자료: 세코닉스, IBK투자증권 리서치센터

2021년 매출액 4,243억원, 영업이익 166억원으로 예상

차량용 부품 큰 폭으로
개선

세코닉스의 2021년 매출액은 2020년 대비 11.3% 증가한 4,243억원으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) 모바일 렌즈는 2020년 대비 7.6% 증가한 1,306억원으로 예상된다. 지난 해 대비 고객사의 물량 증가에 따른 영향으로 분석한다. 경쟁 구도 완화도 어느 정도 영향을 미친 것으로 추정한다.
- 2) 차량용 제품은 2020년 대비 18.9% 증가할 것으로 예상된다. 차량용 카메라 모듈과 SAL 및 폴란드 법인 매출액이 2020년 대비 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 차량용 카메라 모듈은 전년 대비 27.7% 증가하고, 폴란드 법인은 10.4% 증가할 것으로 예상된다. 반도체 수급 문제로 이전 전망 대비 부진할 것으로 예상된다.
- 3) 프로젝터 및 필름 매출액은 2020년 대비 큰 폭으로 감소할 전망이다. 국내 고객사 물량이 감소했기 때문인데 최근에는 TV에서 스마트 워치로 적용 범위가 확대 중에 있다. 확산렌즈는 전년 대비 9.5% 증가할 것으로 예상된다.

영업이익은 전년 대비
흑자 전환한 166억원으로
예상

2021년 영업이익은 2020년 대비 흑자 전환한 166억원으로 예상된다. 매출액 증가 대비 수익성이 크게 개선된 것은 비용 구조 개선에 따른 영향도 있지만 적자 구조의 해외법인이 흑자 전환한 것이 가장 큰 영향을 미친 것으로 판단한다.

폴란드 법인은 영업을 개시한 이후 물량 증가 속도가 생산라인 효율성 속도보다 빠르게 진행되어 외형성장 대비 수익성 확보가 어려웠으나 2021년부터는 수익이 발생하는 구조로 전환되었고 향후 안정적 실적 개선의 발판이 될 것으로 기대한다.

표 2. 세코닉스 기존 추정치 대비 실적치 차이

(단위: 억원)		2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
		신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
매출액	모바일	316	377	-16.2%	1,306	1,519	-14.0%
	차량용	617	797	-22.6%	2,713	2,980	-9.0%
	확산렌즈 등	16	41	-61.0%	61	147	-58.5%
	프로젝터/필름	44	68	-35.3%	163	269	-39.4%
	합계	993	1,283	-22.6%	4,243	4,915	-13.7%
영업이익		23	67	-65.7%	166	223	-25.6%
세전이익		14	65	-78.5%	151	210	-28.1%
순이익		11	52	-78.8%	129	168	-23.2%

자료: IBK투자증권 리서치센터

투자 포인트

성장은 자동차 중심, 모바일도 개선 여지

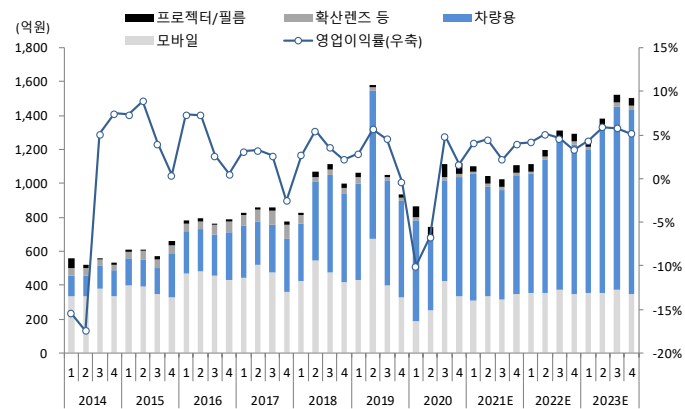
자동차용 부품이 실적
성장 주도

세코닉스의 자동차용 부품 매출액은 꾸준히 증가세를 보이고 있다. 2021년 자동차용 부품 매출액은 2,713억원으로 전년 대비 18.9% 증가할 전망이다. 전체 매출에서 차지하는 비중도 60%를 상회하기 시작했고, 2022년에는 70% 수준까지 높아질 것으로 기대한다.

모바일은 개선 여지

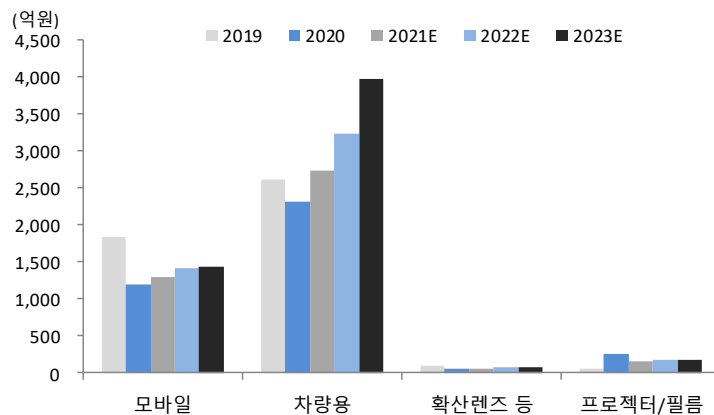
모바일의 성장은 정체 국면인데 이는 국내 고객사의 카메라 모듈 전략과 상관관계가 높는데 중국 벤더의 진입, 카메라 모듈업체 중심의 SCM에 따른 영향으로 분석한다. 이로 인해 국내 렌즈업체들의 생태계가 무너지고 있어서 국내 고객사의 전략 변화가 필요한 것으로 판단한다.

그림 1. 제품별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 세코닉스, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 세코닉스, IBK투자증권 리서치센터

전장 매출의 탄탄한 성장 스토리

자동차용 카메라 적용 범위 확대

세코닉스의 전장 부품은 카메라 모듈과 램프가 주력이다. 카메라 모듈은 후방카메라를 시작으로 SVM(Surround View Module), DSW(Driver State Warning: 운전자 상태 경고 시스템), MFC(Multi Function Camera: 차선 인식 시스템)으로 확장 중이다. DSW는

최근 벤더의 변화로 현대모비스 내 점유율은 60%대로 상승했으며, 안정적 관계를 지속적으로 유지하고 있는 것으로 파악된다. 초기에는 렌즈 중심의 사업이어서 선행 개발된 모델에 모듈 공급을 못했지만 최근 개발되는 High End 신차로는 모듈을 공급을 하고 있다.

DSW의 국내 적용 모델이 점차 증가하고 있다. 아직은 기대감이지만 해외시장에서 DSW의 의무 장착이 법제화될 수 있어서 큰 폭의 매출 증가에 대한 기대감도 있다.

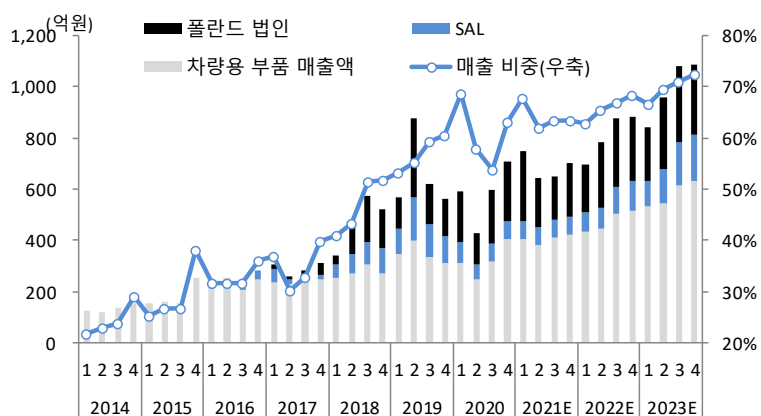
해외 거래선으로도 물량 증가하는 추세이고, MFC는 아직 국내 상용차로 공급하고 있으나 향후에는 승용차 영역으로 확장 가능성이 높은 것으로 판단한다. 해외 신규 전기차 업체와도 개발을 진행 중인데 NVIDIA의 자율 주행 방식을 채택한 업체가 주력 고객이다.

램프도 성장 궤도 진입

램프류는 SAL과 폴란드 법인에서 생산 중이다. SAL는 세코닉스가 인수한 국내업체로 LED 비중이 점차 증가 중에 있으나 아직은 구형 모델들이 많고 신제품은 임가공 형태라 외형 성장에 크게 도움이 되지 않는다. 점차 생산 방식이 변화하고 신규 LED 모델이 증가하면서 2022년부터는 의미 있는 성장이 가능할 것으로 기대한다.

폴란드 법인은 연간 매출 규모가 900억원 내외이고 최근 신차 중심으로 물량이 증가하는 추세이다. 반도체 수급으로 올해도 연초 목표대비 다소 부진한 실적이 예상되지만 하반기 신차 효과는 기대된다. 2023년에는 연 매출이 1,000억원을 상회할 것으로 기대하고 수익성도 점차 개선될 것으로 전망한다.

그림 3. 자동차 부품 매출액 및 매출 비중 추이



자료: 세코닉스, IBK투자증권 리서치센터

투자 전략

투자의견 매수 제시, 목표주가 14,000원으로 제시

투자 적기

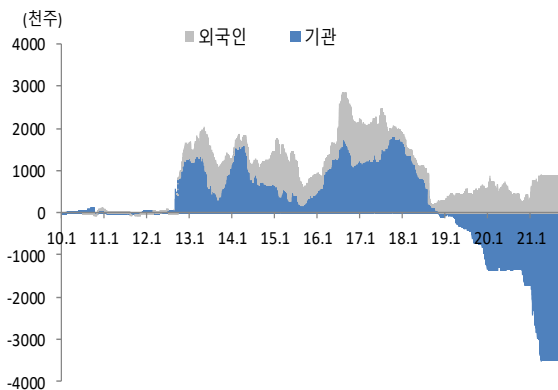
세코닉스에 대한 투자의견은 매수를 제시한다. 이는

- 1) 자동차 부품 매출 증가로 실적이 안정적으로 증가할 것으로 기대하고, 2021년이 부진에서 벗어나는 원년으로 향후에도 지속적인 성장이 기대되고,
- 2) 자동차 메이커와 글로벌 부품업체들의 안정적 파트너로서의 입지가 개선될 것으로 기대되고, 해외 자동차 거래선의 확대가 기대되고, 자율 주행 시장으로도 안정적으로 진입할 수 있을 것으로 기대하고
- 3) 카메라 모듈의 응용 범위가 넓어지고 있어서 자동차, IoT를 이용한 각종 도구에 활용될 정도로 성장성이 높다고 판단하고, 국내 카메라 렌즈 업체 중에서 모바일과 자동차에서 가장 선도적 입지를 확보하고 있으며
- 4) 최근 거래 정지 후 재상장에 따른 우려로 현재 주가는 실적 대비 저평가 되어 있기 때문이다.

세코닉스의 목표주가는 14,000원으로 제시한다. 이는 12개월 예상 EPS 823원에 PER 17.0배를 적용한 값이다. 상대적으로 높은 밸류에이션이지만 2016년 이후 처음으로 160억원대의 영업이익이 예상되고, 안정적 실적 개선으로 2022년에는 영업이익이 200억원을 상회할 것으로 기대하기 때문에 현 시점에서 적절한 수준인 것으로 판단한다.

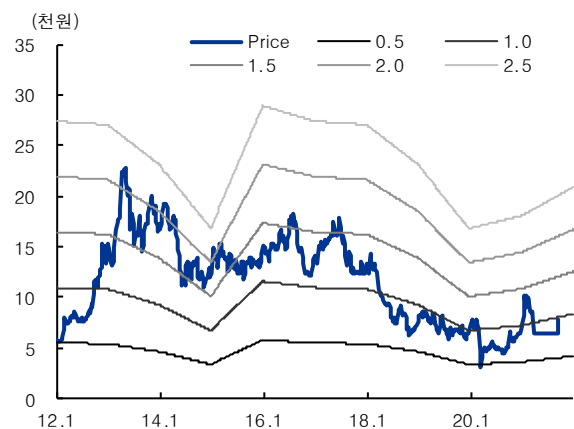
최근 공시에서 밝힌 것처럼 회계 투명성 제고를 위해 노력하고 있어서 회계법인 변경에 따른 추가적인 회계 문제 발생 가능성은 낮은 것으로 판단한다.

그림 4. 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

세코닉스 (053450)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	462	387	424	489	564
증가율(%)	10.5	-16.2	9.6	15.2	15.3
매출원가	414	358	369	428	492
매출총이익	48	29	55	61	72
매출총이익률 (%)	10.4	7.5	13.0	12.5	12.8
판매비	47	40	39	40	41
판매비율(%)	10.2	10.3	9.2	8.2	7.3
영업이익	1	-11	17	21	31
증가율(%)	-87.1	-1,106.6	-253.3	28.5	42.9
영업이익률(%)	0.2	-2.8	4.0	4.3	5.5
순금융손익	-3	-9	-1	-1	-2
이자손익	-5	-5	-4	-4	-4
기타	2	-4	3	3	2
기타영업외손익	-16	-5	0	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-18	-25	15	21	29
법인세	0	5	2	4	6
법인세율	0.0	-20.0	13.3	19.0	20.7
계속사업이익	-17	-30	13	16	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-30	13	16	23
증가율(%)	803.7	71.0	-143.1	27.2	42.3
당기순이익률 (%)	-3.7	-7.8	3.1	3.3	4.1
지배주주당기순이익	-17	-30	13	16	23
기타포괄이익	-1	-1	2	0	0
총포괄이익	-19	-31	15	16	23
EBITDA	30	22	46	47	54
증가율(%)	-10.7	-29.1	111.1	3.2	15.9
EBITDA마진율(%)	6.5	5.7	10.8	9.6	9.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,483	-2,496	897	1,136	1,617
BPS	9,257	6,723	7,230	8,366	9,982
DPS	50	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.4	-2.9	8.5	6.7	4.7
PBR	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	10.4	5.0	4.6	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	-16.2	9.6	15.2	15.3
EPS증가율	798.1	68.4	-136.0	26.6	42.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.8	-30.5	13.5	14.6	17.6
ROA	-4.6	-8.5	3.7	4.4	5.7
ROIC	-6.8	-12.5	5.7	7.2	10.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	227.0	299.0	236.4	222.1	202.4
순차입금 비율(%)	124.8	150.6	109.5	86.0	57.6
이자보상배율(배)	0.2	-2.1	3.7	4.8	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	8.2	8.1	8.1	8.0
재고자산회전율	4.2	4.1	4.6	5.1	5.0
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	158	168	175	218	272
현금및현금성자산	14	11	26	43	70
유가증권	0	3	1	0	0
매출채권	45	49	55	65	76
재고자산	94	96	88	105	121
비유동자산	200	178	176	171	164
유형자산	182	168	159	152	142
무형자산	5	3	3	2	2
투자자산	2	1	1	1	1
자산총계	358	346	352	390	437
유동부채	162	234	208	227	248
매입채무및기타채무	58	67	63	75	87
단기차입금	42	91	101	108	117
유동성장기부채	39	46	21	20	19
비유동부채	86	26	39	42	44
사채	17	0	10	10	10
장기차입금	52	8	10	9	8
부채총계	248	259	247	269	292
지배주주지분	109	87	104	121	144
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	30	38	46	46	46
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-4	-2	-2	-2
이익잉여금	79	49	57	73	96
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	109	87	105	121	144
비이자부채	98	113	105	122	138
총차입금	150	146	142	147	154
순차입금	136	131	115	104	83

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	23	18	34	27	32
당기순이익	-17	-30	13	16	23
비현금성 비용 및 수익	69	59	32	26	25
유형자산감가상각비	29	32	28	25	24
무형자산상각비	0	0	1	0	0
운전자본변동	-21	-6	-6	-11	-12
매출채권등의 감소	0	-10	-7	-10	-11
재고자산의 감소	1	-10	3	-16	-17
매입채무등의 증가	0	12	-5	11	12
기타 영업현금흐름	-8	-5	-5	-4	-4
투자활동 현금흐름	-25	-29	-15	-17	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-37	-17	-18	-14
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	-3	8	3	1	1
재무활동 현금흐름	0	7	-5	7	8
차입금의 증가(감소)	14	0	10	-1	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-14	7	-15	8	9
기타 및 조정	0	2	0	0	0
현금의 증가	-2	-2	14	17	27
기초현금	16	14	11	26	43
기말현금	14	11	26	43	70

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

세코닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.07.10	매수	10,000	-35.61	-15.00					
	2020.04.13	중립	5,500	-7.74	2.00					
	2020.07.13	중립	5,000	-0.67	-14.30					
	2020.10.13	매수	8,500	-26.52	-7.53					
	2021.01.11	매수	11,000	-34.25	-2.27					
	2021.09.23	매수	14,000							