

2023. 6. 30



## ▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 10,500 원

현재주가 (6.29) 8,430 원

상승여력 24.6%

KOSDAQ 861.79pt

시가총액 1,247억원

발행주식수 1,479만주

유동주식비율 79.37%

외국인비중 8.04%

52주 최고/최저가 8,430원/4,925원

평균거래대금 15.4억원

## 주요주주(%)

박원희 외 4 인 19.52

Morgan Stanley &amp; Co. International plc 5.44

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 15.6 57.0 4.1

상대주가 13.1 23.7 -7.9

## 주가그래프



## 세코닉스 053450

## 전장용 카메라 판매 호조 지속

- ✓ 2Q23 전장용 카메라 판매 호조를 반영, 영업이익 추정치를 46억원으로 상향
- ✓ 과거 동사의 주력 사업이었던 모바일용 렌즈의 올해 매출 비중은 10.1%로 감소하고, 작년 기준 75.0%까지 상승한 전장의 매출 비중은 올해 83.2%까지 추가 상승할 전망
- ✓ 또한 VR용 접안렌즈, AR용 투사모듈 등 XR디바이스 관련 유의미한 기술력을 보유하고 있다는 점에서 향후 XR시장 개화 시 수혜 강도가 높을 것으로 예상
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 10,500원으로 +10.5% 상향

## 2Q23 Preview: 모바일 부진을 상쇄하는 전장의 힘

2Q23 영업이익 추정치를 46억원(OPM: 3.6%, 기존 추정치 30억원)으로 상향한다. 영업이익 추정치를 상향하는 이유는 전장용 카메라의 실적 개선이 지속되고 있기 때문이다. 고객사 완성차 출하량 증가와 옵션 채택률 상승이 맞물린 효과로 풀가동 체제가 유지되는 상황에서 월별로 역대 최고 수준의 물량 납품이 계속되는 것으로 파악된다. 다만 국내 고객사의 A시리즈 판매 부진으로 모바일 실적은 지속적인 부진이 불가피할 전망이다.

## 전장과 XR업체로의 체질 개선에 주목

전장(헤드램프+전장용 카메라)과 XR업체로의 본격적인 체질 개선에 주목할 시점이다. 과거 동사의 주력사업이었던 모바일용 렌즈의 올해 매출 비중은 10.1%까지 감소할 전망이다('18년 44%→'22년 19.7%). 반면 작년 기준 75.0%까지 상승한 전장의 매출 비중은 올해 83.2%까지 추가 상승이 예상된다. 헤드램프의 경우 지속적으로 높은 가동률이 유지되고 있고, 전장용 카메라의 경우 옵션 채택률 상승과 BEV 고객사 확보 등 하반기 매출 상승 여력이 충분하기 때문이다. 동사는 또한 VR용 접안렌즈, AR용 투사모듈 등 XR디바이스 관련 유의미한 기술력을 보유하고 있다. 관련 부품은 1) 스마트폰용 렌즈 대비 단가가 매우 높고 2) 과거 국내 고객사의 Gear VR, 현재 미국 AR 글라스 업체 Vuzix향 납품 등 유의미한 레퍼런스를 보유하고 있다는 점에서 시장 개화 시 향후 성장성이 클 것으로 전망한다.

## 투자의견 Buy 유지, 적정주가 10,500원으로 상향

최근 양호한 주가 흐름에도 동사 현 주가는 당사 추정치 기준 12MF P/E 7.9배, 12MF P/B 0.9배에 거래되고 있어 부담없는 밸류에이션 수준이 유지되고 있다. 실적 추정치 상향을 반영해 적정주가를 10,500원으로 +10.5% 상향한다

| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2021  | 442.7 | 10.8 | 4.1           | 286               | 흑전         | 6,689      | 31.7       | 1.4        | 5.5              | 4.6        | 215.1       |
| 2022  | 479.6 | 6.2  | -2.2          | -146              | 적전         | 7,457      | -36.7      | 0.7        | 4.2              | -2.1       | 173.9       |
| 2023E | 504.5 | 18.3 | 14.1          | 954               | 흑전         | 8,411      | 8.8        | 1.0        | 3.7              | 12.0       | 149.1       |
| 2024E | 539.9 | 22.2 | 17.5          | 1,182             | 23.9       | 9,593      | 7.1        | 0.9        | 3.1              | 13.1       | 135.5       |
| 2025E | 594.0 | 32.0 | 25.0          | 1,688             | 42.8       | 11,281     | 5.0        | 0.7        | 2.3              | 16.2       | 121.4       |

표1 세코닉스 2Q23 Preview

| (십억원)        | 2Q23E | 2Q22  | (% YoY) | 1Q23  | (% QoQ) | 컨센서스  | (% diff) |
|--------------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|----------|
| 매출액          | 126.0 | 102.8 | 22.6%   | 120.1 | 4.9%    | 124.6 | 1.1%     |
| 영업이익         | 4.6   | 5.0   | -9.1%   | 2.4   | 89.8%   | 4.0   | 16.2%    |
| 세전이익         | 4.0   | -1.6  | nm      | 4.1   | -1.4%   | 2.9   | 41.6%    |
| 지배주주 순이익     | 3.2   | 3.0   | 5.7%    | 1.8   | 73.4%   | 0.0   | nm       |
| 영업이익률(%)     | 3.6%  | 4.9%  |         | 2.0%  |         | 3.2%  |          |
| 지배주주 순이익률(%) | 1.1%  | 2.8%  |         | 5.2%  |         | 0.0%  |          |

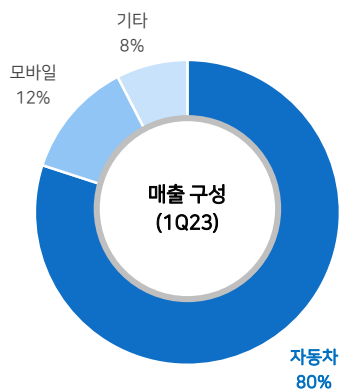
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 세코닉스 실적 테이블

| (십억원)       | 1Q22   | 2Q22  | 3Q22    | 4Q22   | 1Q23  | 2Q23E | 3Q23E   | 4Q23E | 2022   | 2023E  | 2024E |
|-------------|--------|-------|---------|--------|-------|-------|---------|-------|--------|--------|-------|
| 환율          | 1,195  | 1,260 | 1,338   | 1,359  | 1,276 | 1,310 | 1,277   | 1,260 | 1,288  | 1,281  | 1,235 |
| 매출액         | 120.1  | 120.7 | 114.3   | 124.6  | 120.6 | 126.0 | 125.0   | 132.9 | 479.6  | 504.5  | 539.9 |
| (% QoQ)     | -6.0%  | 0.5%  | -5.3%   | 9.0%   | -3.2% | 4.4%  | -0.8%   | 6.4%  |        |        |       |
| (% YoY)     | 7.6%   | 17.4% | 13.7%   | -2.5%  | 0.5%  | 4.4%  | 9.3%    | 6.7%  | 8.3%   | 5.2%   | 7.0%  |
| 모바일         | 31.1   | 24.3  | 20.3    | 19.0   | 15.0  | 12.4  | 12.6    | 10.8  | 94.7   | 50.9   | 45.5  |
| 자동차         | 78.9   | 88.6  | 88.3    | 104.0  | 96.5  | 105.8 | 104.8   | 112.6 | 359.8  | 419.7  | 447.3 |
| 광학필름        | 7.1    | 6.9   | 4.2     | 1.5    | 5.2   | 6.4   | 6.2     | 5.6   | 19.7   | 23.4   | 25.6  |
| 기타(광학부품 등)  | 3.0    | 0.9   | 1.5     | 0.1    | 3.9   | 1.3   | 1.3     | 4.0   | 5.4    | 10.5   | 21.6  |
| 영업이익        | 2.4    | 2.4   | -1.7    | 3.0    | 3.6   | 4.6   | 4.8     | 5.3   | 6.2    | 18.3   | 22.2  |
| (% QoQ)     | 253.9% | -0.2% | n/a     | n/a    | 18.7% | 27.3% | 4.2%    | 10.7% |        |        |       |
| (% YoY)     | -50.2% | 흑전    | -824.6% | 344.5% | 49.1% | 90.2% | -379.0% | 74.3% | -43.1% | 196.9% | 21.3% |
| 영업이익률 (%)   | 2.0    | 2.0   | -1.5    | 2.4    | 3.0   | 3.6   | 3.8     | 4.0   | 1.3    | 3.6    | 4.1   |
| 세전이익        | 1.1    | -1.6  | -2.4    | 4.7    | 4.1   | 4.0   | 4.2     | 4.7   | -0.7   | 17.0   | 21.2  |
| 지배주주순이익     | 1.8    | 1.4   | -2.6    | -2.8   | 3.9   | 3.2   | 3.3     | 3.7   | -2.2   | 14.1   | 17.5  |
| 지배주주순이익률(%) | 1.5%   | 1.1%  | -2.3%   | -2.2%  | 3.2%  | 2.5%  | 2.7%    | 2.8%  | -0.5%  | 2.8%   | 3.2%  |

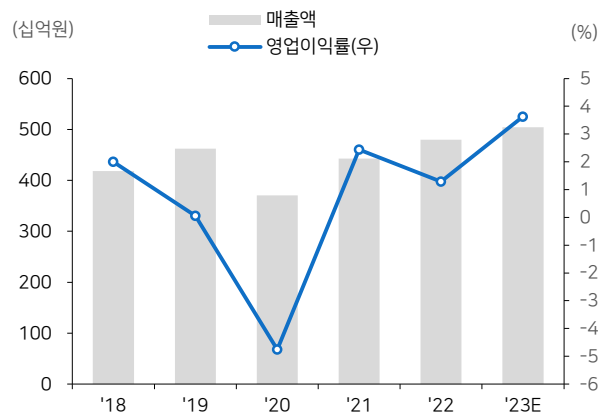
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 세코닉스 제품군별 매출 비중



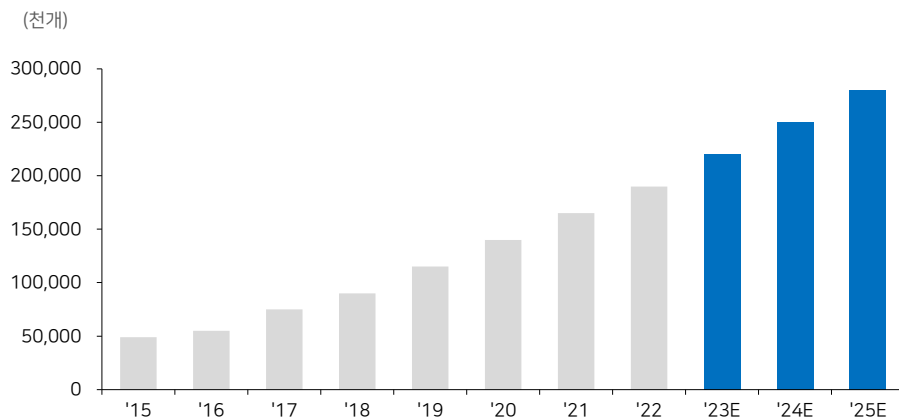
a자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 세코닉스 연도별 실적 추이 및 전망



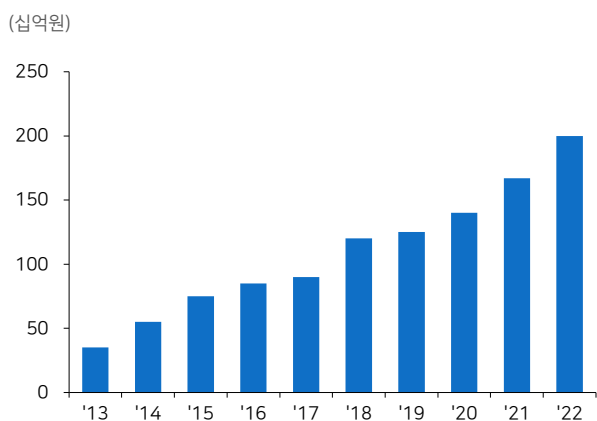
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 차량용 카메라 시장 전망(수량 기준)



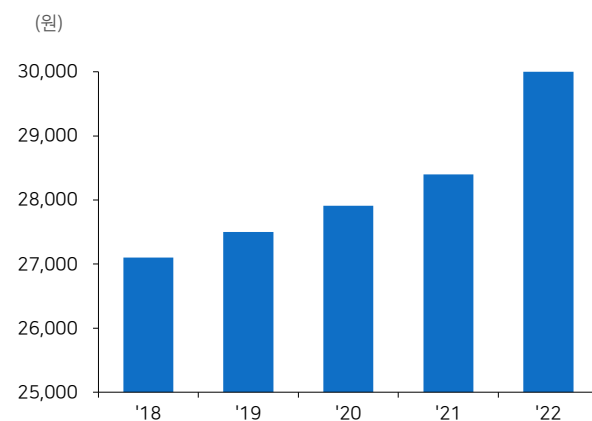
자료: SA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 세코닉스 차량용 카메라 매출 추이



자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 세코닉스 차량용 카메라 ASP 추이



자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 세코닉스 AR용 투사모듈



자료: 세코닉스

그림7 Vision Pro에 사용된 VR용 팬케이크 렌즈



자료: Apple

표3 세코닉스 적정주가 산정표

| (원)             | 값             | 비고                      |
|-----------------|---------------|-------------------------|
| EPS             | 1,068         | 12개월 선행 EPS             |
| 적정배수 (배)        | 9.6           | 흑자전환을 기록했던 2021년 평균 멀티플 |
| 적정가치            | 10,303        |                         |
| <b>적정주가</b>     | <b>10,500</b> |                         |
| 현재주가            | 8,430         |                         |
| <b>상승여력 (%)</b> | <b>24.6%</b>  |                         |

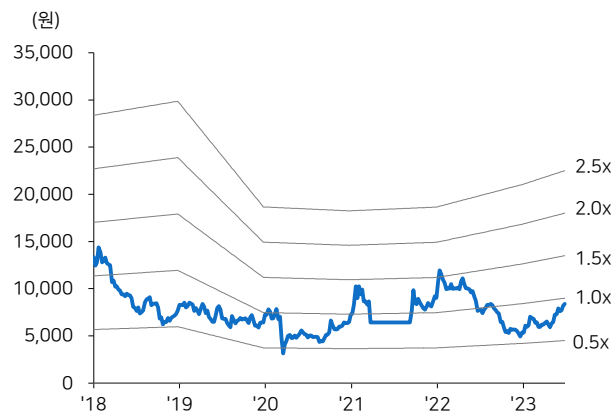
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 세코닉스 PER 밸류에이션 테이블

|                              | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E |
|------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>주가 (원)</b>                |        |        |        |       |
| High                         | 8,660  | 11,600 | 13,150 |       |
| Low                          | 2,540  | 5,810  | 4,775  |       |
| Average                      | 5,636  | 7,589  | 8,323  |       |
| <b>확정치/당사 추정치 기준 PER (배)</b> |        |        |        |       |
| High                         | nm     | 40.6   | nm     |       |
| Low                          | nm     | 20.4   | nm     |       |
| Average                      | nm     | 26.6   | nm     |       |
| EPS (원)                      | -2,685 | 285    | -146   | 954   |
| EPS Growth (%)               | 적확     | 흑전     | 적전     | 흑전    |
| <b>컨센서스 기준 PER</b>           |        |        |        |       |
| High                         | nm     | 14.6   | nm     |       |
| Low                          | nm     | 7.3    | nm     |       |
| Average                      | nm     | 9.6    | nm     |       |
| EPS (원)                      | -1,823 | 794    | -913   | 811   |
| EPS growth (%)               | 적확     | 흑전     | 적전     | 흑전    |

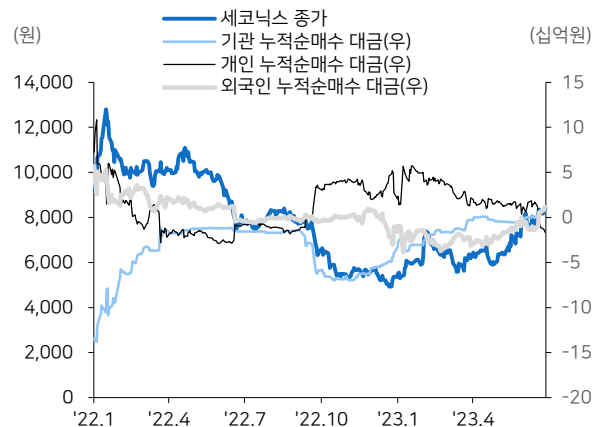
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 세코닉스 PBR 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 세코닉스 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 세코닉스 (053450)

## Income Statement

| (십억원)      | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 442.7 | 479.6 | 504.5 | 539.9 | 594.0 |
| 매출액증가율 (%) | 19.5  | 8.3   | 5.2   | 7.0   | 10.0  |
| 매출원가       | 392.3 | 430.0 | 436.6 | 467.3 | 506.2 |
| 매출총이익      | 50.3  | 49.6  | 67.9  | 72.6  | 87.8  |
| 판매관리비      | 39.5  | 43.5  | 49.6  | 50.4  | 55.7  |
| 영업이익       | 10.8  | 6.2   | 18.3  | 22.2  | 32.0  |
| 영업이익률      | 2.4   | 1.3   | 3.6   | 4.1   | 5.4   |
| 금융손익       | 0.0   | -4.7  | -1.3  | -1.0  | -0.8  |
| 종속/관계기업손익  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타영업외손익    | -4.1  | -2.1  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 세전계속사업이익   | 6.7   | -0.7  | 17.0  | 21.2  | 31.2  |
| 법인세비용      | 2.6   | 1.5   | 2.9   | 3.7   | 6.2   |
| 당기순이익      | 4.1   | -2.2  | 14.1  | 17.5  | 25.0  |
| 지배주주지분 순이익 | 4.1   | -2.2  | 14.1  | 17.5  | 25.0  |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름      | 39.5  | 34.6  | 41.9  | 42.4  | 44.9  |
| 당기순이익(손실)      | 4.1   | -2.2  | 14.1  | 17.5  | 25.0  |
| 유형자산상각비        | 32.9  | 34.5  | 32.6  | 30.6  | 27.4  |
| 무형자산상각비        | 0.3   | 0.4   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 운전자본의 증감       | -18.2 | -8.7  | -2.3  | -3.3  | -5.0  |
| 투자활동 현금흐름      | -8.5  | -17.4 | -17.3 | -17.4 | -15.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -23.9 | -21.9 | -20.0 | -20.0 | -18.0 |
| 투자자산의감소(증가)    | 0.4   | -0.5  | -0.1  | -0.1  | -0.2  |
| 재무활동 현금흐름      | -28.1 | -20.7 | -11.0 | 0.0   | 0.1   |
| 차입금의 증감        | -36.5 | -20.2 | -11.0 | 0.0   | 0.1   |
| 자본의 증가         | 9.5   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 현금의 증가(감소)     | 2.1   | -3.5  | 13.6  | 25.0  | 29.5  |
| 기초현금           | 11.3  | 13.3  | 9.8   | 23.4  | 48.5  |
| 기말현금           | 13.3  | 9.8   | 23.4  | 48.5  | 77.9  |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 149.4 | 145.2 | 165.9 | 200.9 | 245.6 |
| 현금및현금성자산  | 13.3  | 9.8   | 23.5  | 48.5  | 77.9  |
| 매출채권      | 45.6  | 45.2  | 47.6  | 50.9  | 56.0  |
| 재고자산      | 84.0  | 81.6  | 85.9  | 91.9  | 101.1 |
| 비유동자산     | 162.7 | 157.1 | 144.3 | 133.5 | 124.0 |
| 유형자산      | 145.6 | 142.6 | 130.0 | 119.4 | 110.0 |
| 무형자산      | 3.2   | 3.0   | 2.6   | 2.3   | 2.1   |
| 투자자산      | 0.9   | 1.5   | 1.5   | 1.6   | 1.8   |
| 자산총계      | 312.0 | 302.4 | 310.2 | 334.4 | 369.6 |
| 유동부채      | 165.4 | 153.3 | 146.1 | 151.5 | 159.7 |
| 매입채무      | 52.2  | 53.6  | 56.4  | 60.4  | 66.4  |
| 단기차입금     | 78.0  | 68.9  | 68.9  | 68.9  | 68.9  |
| 유동성장기부채   | 14.2  | 11.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 비유동부채     | 47.6  | 38.7  | 39.6  | 40.9  | 42.9  |
| 사채        | 10.0  | 10.0  | 10.0  | 10.0  | 10.0  |
| 장기차입금     | 18.6  | 10.6  | 10.6  | 10.6  | 10.6  |
| 부채총계      | 213.0 | 191.9 | 185.7 | 192.4 | 202.7 |
| 자본금       | 7.4   | 7.4   | 7.4   | 7.4   | 7.4   |
| 자본잉여금     | 47.2  | 47.2  | 47.2  | 47.2  | 47.2  |
| 기타포괄이익누계액 | -0.3  | 12.2  | 12.2  | 12.2  | 12.2  |
| 이익잉여금     | 47.8  | 46.7  | 60.8  | 78.3  | 103.2 |
| 비지배주주지분   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| 자본총계      | 99.0  | 110.4 | 124.5 | 142.0 | 166.9 |

## Key Financial Data

|                        | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원)               |        |        |        |        |        |
| SPS                    | 30,577 | 32,422 | 34,103 | 36,499 | 40,152 |
| EPS(지배주주)              | 286    | -146   | 954    | 1,182  | 1,688  |
| CFPS                   | 4,402  | 3,323  | 3,459  | 3,590  | 4,033  |
| EBITDAPS               | 3,039  | 2,770  | 3,459  | 3,590  | 4,033  |
| BPS                    | 6,689  | 7,457  | 8,411  | 9,593  | 11,281 |
| DPS                    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당수익률(%)               | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Valuation(Multiple)    |        |        |        |        |        |
| PER                    | 31.7   | -36.7  | 8.8    | 7.1    | 5.0    |
| PCR                    | 2.1    | 1.6    | 2.4    | 2.3    | 2.1    |
| PSR                    | 0.3    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| PBR                    | 1.4    | 0.7    | 1.0    | 0.9    | 0.7    |
| EBITDA                 | 44.0   | 41.0   | 51.2   | 53.1   | 59.7   |
| EV/EBITDA              | 5.5    | 4.2    | 3.7    | 3.1    | 2.3    |
| Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)           | 4.6    | -2.1   | 12.0   | 13.1   | 16.2   |
| EBITDA 이익률             | 9.9    | 8.5    | 10.1   | 9.8    | 10.0   |
| 부채비율                   | 215.1  | 173.9  | 149.1  | 135.5  | 121.4  |
| 금융비용부담률                | 1.1    | 1.0    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| 이자보상배율(x)              | 2.3    | 1.2    | 4.3    | 5.5    | 7.9    |
| 매출채권회전율(x)             | 9.6    | 10.6   | 10.9   | 11.0   | 11.1   |
| 재고자산회전율(x)             | 5.1    | 5.8    | 6.0    | 6.1    | 6.2    |

## 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                        |
|------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy                                              | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold                                             | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell                                             | 추천기준일 직전 1개월간 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   | 85.3% |
| 중립   | 14.7% |
| 매도   | 0.0%  |

2023년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 세코닉스 (053450) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

