

2023. 8. 22



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **10,000 원**

현재주가 (8.21) **7,200 원**

상승여력 **38.9%**

KOSDAQ	888.71pt
시가총액	1,065억원
발행주식수	1,479만주
유동주식비율	79.51%
외국인비중	8.96%
52주 최고/최저가	9,020원/4,925원
평균거래대금	19.6억원

주요주주(%)

박은경 외 1 인	19.38
Morgan Stanley & Co. International plc	5.44

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.9	11.5	-14.3
상대주가	-5.2	-0.5	-21.5

주가그래프



세코닉스 053450

성공적인 체질 개선 지속

- ✓ 2Q23 매출액은 시장 컨센서스에 부합했지만, 달러 강세로 영업이익은 하회
- ✓ 다만 2Q23 전장용 카메라와 헤드램프 매출액은 각각 550억원(+16.4% YoY), 490억원(+18.5% YoY)을 기록, 전장 매출 비중이 84.2%까지 상승
- ✓ 2023년 연결 매출액 4,934억원(+2.9% YoY), 영업이익 174억원(+183.4% YoY) 전망
- ✓ 자율주행 기술 탑재 증가를 통한 옵션 채택률 상승으로 완만한 성장 예상
- ✓ 주가 저평가 요인이었던 상속 이슈 해소, 투자 의견 Buy, 적정주가 10,000원 제시

2Q23 Review: 전장 매출 비중 84.2% 기록

2Q23 연결 실적은 매출액 1,234억원(+2.3% YoY), 영업이익 41억원(+69.4% YoY)으로 매출액은 시장 컨센서스에 부합했지만 영업이익은 하회했다. 2분기 시장 예상 이상의 달러 강세로 원자재가격 및 운임비용 등이 증가했기 때문이다. 다만 2Q23 전장용 카메라와 헤드램프 매출액은 각각 550억원(+16.4% YoY), 490억원(+18.5% YoY)을 기록, 전장 매출 비중이 84.2%까지 상승했다(2Q22 73.4% → 1Q23 80.0%). 모바일 매출 비중은 10.1%까지 감소(vs 2Q22 20.1%)한 것으로 추정된다.

2023년 연결 영업이익 174억원(+183.4% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,934억원(+2.9% YoY), 174억원(+183.4% YoY)을 전망한다. 하반기 완성차 출하량 감소에 대한 우려가 존재하지만, 자율주행 기술 탑재 증가를 통한 옵션 채택률 상승으로 완만한 성장이 가능할 전망이다. 전장 카메라 매출액과 헤드램프의 매출액은 각각 2,174억원(+8.8% YoY), 1,919억원(+19.9% YoY)을 예상하며, 전장 매출 비중은 연간 기준 82.9%를 기록할 전망이다.

상속 이슈 해결, 전장 카메라의 방향성에 주목

8월 17일 기준 승계 작업이 약 3년 만에 마무리되면서, 동사의 최대주주가 변경되었다. 이로 인해 동사 주가 저평가 요인 중 하나였던 상속 이슈가 해소됨과 동시에, 전장 카메라의 구조적 성장과 동반하는 기업가치 상승이 이뤄질 것으로 전망한다. 동사 현 주가는 당사 추정치 기준 12MF P/E 7.1배, P/B 0.8배에 거래되고 있어, 추가적인 주가 하방에 대한 압력 또한 제한적이라고 판단한다. 적정주가는 실적 추정치 하향 조정(3분기 달러 강세 반영)을 반영해 10,000원으로 4.7% 하향하나, 투자 의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	493.4	17.4	13.4	908	흑전	8,365	7.9	0.9	3.4	11.5	148.2
2024E	520.8	20.4	16.0	1,083	19.3	9,448	6.6	0.8	2.9	12.2	135.0
2025E	573.1	28.7	22.3	1,507	39.2	10,955	4.8	0.7	2.1	14.8	122.5

표1 세코닉스 2Q23 실적 Review

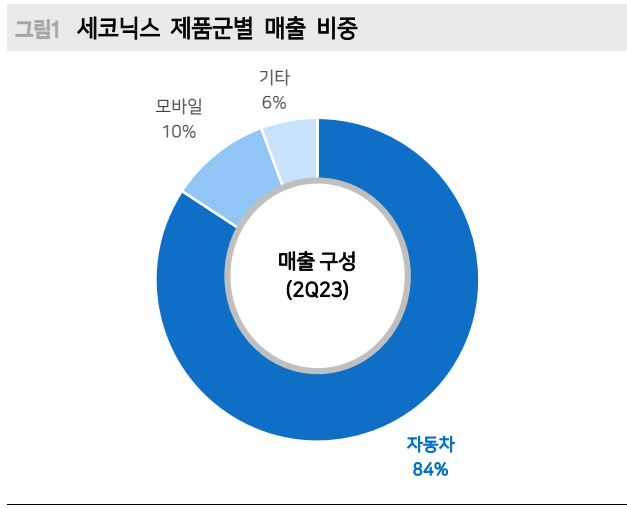
(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	123.4	120.7	2.3%	120.6	2.3%	123.7	-0.2%	126.0	-2.0%
영업이익	4.1	2.4	69.4%	3.6	13.4%	4.4	-6.0%	4.6	-11.1%
세전이익	3.6	-1.6	흑전	3.8	-4.5%	4.6	-19.8%	4.0	-8.8%
순이익	2.8	1.4	104.3%	3.9	-27.0%	3.6	-21.6%	3.2	-11.8%
영업이익률(%)	3.3%	2.0%		3.0%		3.5%		3.7%	
순이익률(%)	2.3%	2.8%		3.2%		2.9%		2.5%	

자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

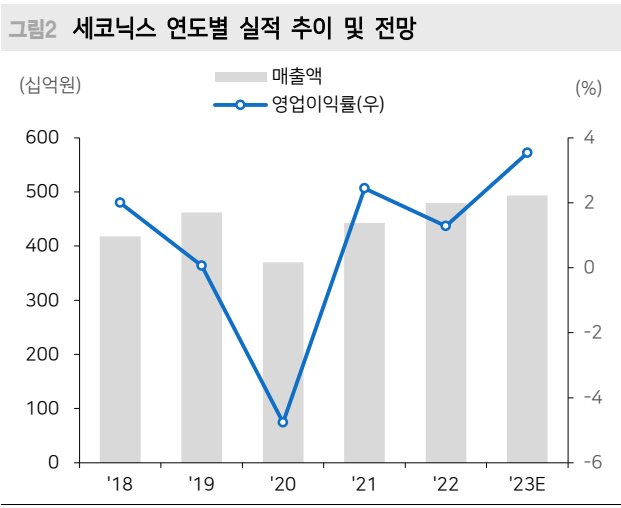
표2 세코닉스 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	1,195	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,283	1,260	1,288	1,283	1,235
매출액	120.1	120.7	114.3	124.6	120.6	123.4	121.3	128.1	479.6	493.4	520.8
(% QoQ)	-6.0%	0.5%	-5.3%	9.0%	-3.2%	2.3%	-1.8%	5.7%			
(% YoY)	7.6%	17.4%	13.7%	-2.5%	0.5%	2.3%	6.1%	2.9%	8.3%	2.9%	5.6%
모바일	31.1	24.3	20.3	19.0	15.0	12.5	12.7	10.8	94.7	51.0	45.5
자동차	78.9	88.6	88.3	104.0	96.5	104.0	101.0	107.7	359.8	409.2	429.3
광학필름	7.1	6.9	4.2	1.5	5.2	4.2	6.2	5.6	19.7	21.2	24.5
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	4.1	4.6	5.2	6.2	17.4	20.4
(% QoQ)	253.9%	-0.2%	n/a	n/a	18.7%	13.4%	11.6%	13.8%			
(% YoY)	-50.2%	흑전	-824.6%	344.5%	49.1%	69.4%	-366.1%	70.8%	-43.1%	183.4%	17.0%
영업이익률 (%)	2.0	2.0	-1.5	2.4	3.0	3.3	3.8	4.1	1.3	3.5	3.9
세전이익	1.1	-1.6	-2.4	4.7	3.8	3.6	4.1	4.6	-0.7	16.2	19.4
지배주주순이익	1.8	1.4	-2.6	-2.8	3.9	2.8	3.2	3.6	-2.2	13.4	16.0
지배주주순이익률(%)	1.5%	1.1%	-2.3%	-2.2%	3.2%	2.3%	2.6%	2.8%	-0.5%	2.7%	3.1%

자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

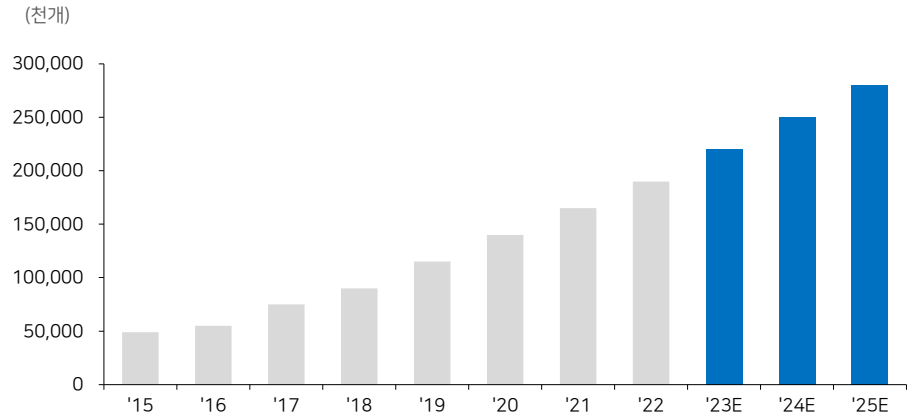


a자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터



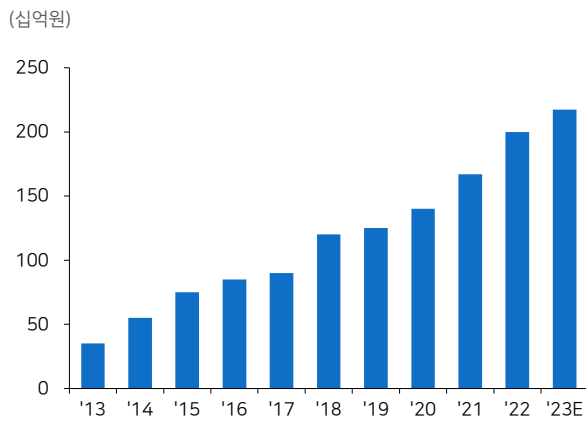
자료: 세코닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 차량용 카메라 시장 전망(수량 기준)



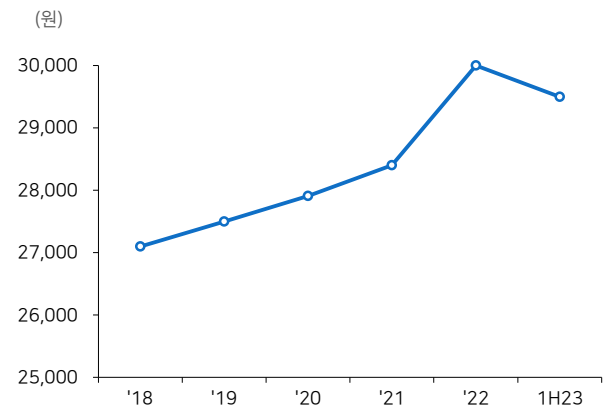
자료: SA, 메리츠증권 리서치센터

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	1,022	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	9.6	흑자전환을 기록했던 2021년 평균 멀티플
적정가치	9,860	
적정주가	10,000	
현재주가	7,200	
상승여력 (%)	38.9%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

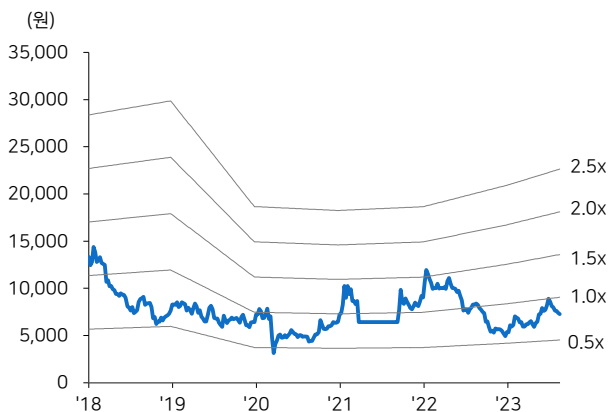
표4 세코닉스 PER 밸류에이션 테이블

	2020	2021	2022	2023E
주가 (원)				
High	8,660	11,600	13,150	9,020
Low	2,540	5,810	4,775	5,300
Average	5,636	7,589	8,323	6,882
확정치/당사 추정치 기준 PER (배)				
High	nm	40.6	nm	9.9
Low	nm	20.4	nm	5.8
Average	nm	26.6	nm	7.6
EPS (원)	-2,685	285	-146	908
EPS Growth (%)	적확	흑전	적전	흑전
컨센서스 기준 PER				
High	nm	14.6	nm	8.8
Low	nm	7.3	nm	5.2
Average	nm	9.6	nm	6.7
EPS (원)	-1,823	794	-913	1,024
EPS growth (%)	적확	흑전	적전	흑전

주: 2023년 주가는 1월 2일 ~ 8월 20일 기준

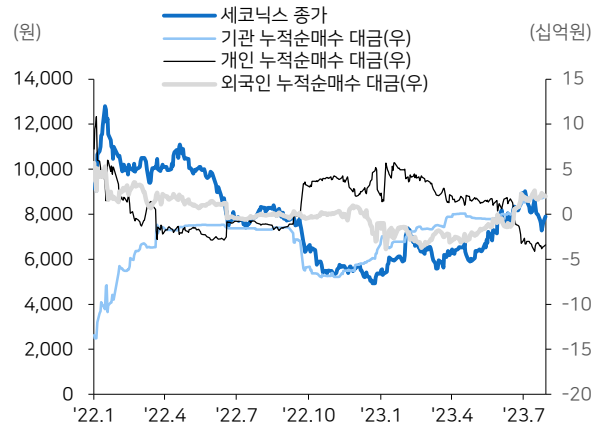
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

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	493.4	520.8	573.1
매출액증가율(%)	19.5	8.3	2.9	5.6	10.0
매출원가	392.3	430.0	431.4	452.0	490.9
매출총이익	50.3	49.6	62.1	68.8	82.1
판매관리비	39.5	43.5	44.6	48.4	53.5
영업이익	10.8	6.2	17.4	20.4	28.7
영업이익률(%)	2.4	1.3	3.5	3.9	5.0
금융손익	0.0	-4.7	-1.3	-1.0	-0.8
중속/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	16.2	19.4	27.9
법인세비용	2.6	1.5	2.8	3.4	5.6
당기순이익	4.1	-2.2	13.4	16.0	22.3
지배주주지분 순이익	4.1	-2.2	13.4	16.0	22.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	39.5	34.6	42.2	41.7	42.4
당기순이익(손실)	4.1	-2.2	13.4	16.0	22.3
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	-1.3	-2.5	-4.8
투자활동 현금흐름	-8.5	-17.4	-17.2	-17.4	-15.5
유형자산의증가(CAPEX)	-23.9	-21.9	-20.0	-20.0	-18.0
투자자산의감소(증가)	0.4	-0.5	-0.0	-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	14.0	24.3	27.0
기초현금	11.3	13.3	9.8	23.8	48.1
기말현금	13.3	9.8	23.8	48.1	75.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	149.4	145.2	163.1	195.2	236.9
현금및현금성자산	13.3	9.8	23.8	48.1	75.1
매출채권	45.6	45.2	46.5	49.1	54.0
재고자산	84.0	81.6	84.0	88.7	97.5
비유동자산	162.7	157.1	144.3	133.4	123.9
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	1.7
자산총계	312.0	302.4	307.4	328.6	360.8
유동부채	165.4	153.3	144.4	148.6	156.6
매입채무	52.2	53.6	55.2	58.2	64.1
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	39.2	40.2	42.1
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	183.6	188.8	198.7
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	60.1	76.1	98.4
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	99.0	110.4	123.8	139.8	162.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	30,577	32,422	33,356	35,208	38,739
EPS(지배주주)	286	-146	908	1,083	1,507
CFPS	4,402	3,323	3,403	3,470	3,808
EBITDAPS	3,039	2,770	3,403	3,470	3,808
BPS	6,689	7,457	8,365	9,448	10,955
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	31.7	-36.7	7.9	6.6	4.8
PCR	2.1	1.6	2.1	2.1	1.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.4	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	44.0	41.0	50.3	51.3	56.3
EV/EBITDA	5.5	4.2	3.4	2.9	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	-2.1	11.5	12.2	14.8
EBITDA 이익률	9.9	8.5	10.2	9.9	9.8
부채비율	215.1	173.9	148.2	135.0	122.5
금융비용부담률	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
이자보상배율(x)	2.3	1.2	4.1	5.1	7.1
매출채권회전율(x)	9.6	10.6	10.8	10.9	11.1
재고자산회전율(x)	5.1	5.8	6.0	6.0	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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

세코닉스 (053450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

