

세코닉스 (053450)

차량용 카메라가 끌고, 스마트폰 렌즈가 밀고

핸드셋부품

Company Update
2015.1.27

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(15/01/26,원)	20,000
상승여력	-

영업이익(14F,십억원)	17
Consensus 영업이익(14F,십억원)	-
EPS 성장률(14F,%)	-32.5
MKT EPS 성장률(14F,%)	-1.5
P/E(14F,x)	9.3
MKT P/E(14F,x)	13.3
KOSDAQ	590.34
시가총액(십억원)	156
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	80.8
외국인 보유비중(%)	14.5
배타(12M) 일간수익률	1.97
52주 최저가(원)	14,250
52주 최고가(원)	27,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.9	7.0	-24.4
상대주가	5.1	2.0	-33.4



[IT스몰캡]

이왕섭
02-768-4168
will.lee@dwsec.com

Snapshot: 스마트폰 카메라 렌즈에서 차량용 카메라로 다변화 성공

세코닉스는 1988년에 설립되어 스마트폰 카메라, 차량용 카메라, 초소형 프로젝터 등의 광학 렌즈 및 모듈을 전문적으로 생산하는 기업이다. 비구면 렌즈 설계에서 양산까지 종합적인 자체 기술력을 보유하고 있다. 사업부별 매출 비중(14F 기준)은 스마트폰렌즈 63%, 차량용카메라 25%, 피코프로젝터 4%, LED렌즈 8%, 마이크로렌즈필름 1%로 구성된다.

Catalysts: 1) 차량용 카메라 적용 확산, 2) 스마트폰 카메라 화소 업그레이드

① 차량용 카메라 확산: 올해 1월초 'CES 2015'에서도 지난해에 이어 자동차 전장화와 스마트카에 대한 관심이 뜨거웠다. 세계 최대 가전쇼의 기조연설자 5명 중 2명이 가전업체가 아닌 글로벌 자동차 업체의 CEO였다는 것이 그 중요성을 잘 보여주고 있다.

스마트카와 전장화에 적용되는 기술이나 부품은 매우 다양하지만 자동차의 '눈' 역할을 해주는 카메라가 필수로 적용될 부분이 많아진다는 점은 동시에 긍정적이다. 동사는 국내 대형 자동차 부품업체에 차량용 카메라모듈과 렌즈를 모두 공급하고 있으며 2015년 예상 매출액은 2011년 195억원에서 연평균 38% 성장하여 700억원에 이를 것으로 추정된다.

내년부터 미국에서 판매되는 신차의 10%, 2017년에 40%, 2018년에는 모든 신차에 후방카메라가 의무 장착되는 점도 긍정적이다. 따라서 국내의 미국 수출용 차량뿐만 아니라 해외 고객까지 확대해 차량용 카메라가 스마트폰렌즈 매출을 넘어설 가능성도 중장기적으로 기대된다.

② 스마트폰 카메라 업그레이드: 지난해 전방산업 둔화로 동사의 스마트폰 카메라 매출 역시 다소 부진했던 것으로 파악된다. 반면 올해는 고객사의 신규 전략 스마트폰에 탑재될 전/후면 카메라의 화소수가 동시에 업그레이드 될 것으로 추정된다. 이에 따라 동사의 신제품 20MP(Megapixel=100만 화소)와 5MP 렌즈 매출이 1분기말부터 발생할 것으로 예상된다.

화소수가 업그레이드 되면 기존 렌즈 보다 높은 가격에 판매되므로 ASP(평균단가)가 올라가는 효과가 나타난다. 특히 이번처럼 전면카메라가 2MP급을 탈피해 5MP로 업그레이드 되는 것이 4년만의 처음이라 ASP 상승에 크게 기여할 것으로 예상된다. 동사는 VGA급 시절부터 오랫동안 전면카메라 렌즈의 강자였으므로 전면 5MP 렌즈 확산의 수혜가 기대된다.

Earnings & Valuation: 차량용 카메라가 성장 주도 + 스마트폰 렌즈의 회복

2014년 실적은 매출액 2,168억원(YoY + 1%), 영업이익 173억원(YoY -33%)으로 전방산업인 스마트폰 시장의 부진에 따라 둔화된 것으로 추정된다. 2015년 실적은 매출액 2,488억원(YoY + 15%), 영업이익 232억원(YoY + 34%)으로 전망되며 차량용 카메라가 성장을 주도하고 스마트폰 렌즈는 다시 회복될 것으로 예상된다. 동사의 현재 주가는 15F P/E 7.8배(BW전량 감안시 8.2배)로 핸드셋 업종 평균 P/E 9.8배 대비 낮은 수준으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	74	85	147	215	217	249
영업이익 (십억원)	12	4	15	26	17	23
영업이익률 (%)	16.2	4.7	10.2	12.1	7.8	9.2
순이익 (십억원)	10	2	15	20	14	20
EPS (원)	1,404	311	2,043	2,731	1,844	2,551
ROE (%)	17.9	3.5	19.4	20.8	12.6	15.4
P/E (배)	8.4	26.1	10.4	8.7	9.3	7.8
P/B (배)	1.2	0.8	1.8	1.6	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

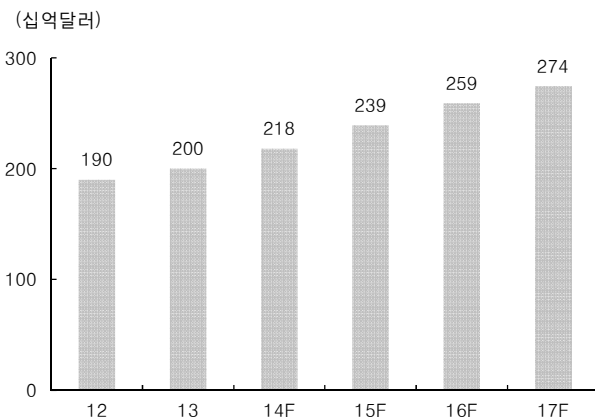
차량용 카메라 적용 확산 수혜 기대

올해 1월초 매년 라스베이거스에서 열리는 세계 최대 가전쇼 ‘CES 2015’에서는 지난해에 이어 자동차 전장화와 스마트카에 대한 관심이 더욱 뜨거워졌다. 기조연설 발표자 다섯명 중 두명이 가전업체가 아닌 글로벌 자동차 업체의 CEO였다는 것이 그에 대한 높은 관심과 중요성을 엿볼 수 있다. 스마트카에 적용되는 기술이나 부품은 매우 다양하지만 **자동차의 ‘눈’ 역할을 해주는 카메라가 필수로 적용될 부분이 많다는 점은 중장기적으로 동시에 긍정적이다.**

아직은 주로 자동차의 후방카메라를 생산하고 있으나 향후 전/후/좌/우 사방의 시야 확보가 가능한 AVM(Around View Monitoring), 하이빔을 자동변환해 주는 HBA(High Beam Assistance) 등의 **전장시스템이 확산되어 자동차 한대당 장착되어야 하는 카메라의 수요가 증가할 것으로 예상된다.** 특히 경쟁사와 다른 차별적인 부분은 피코프로젝터 자체 기술을 보유하고 있어서 차량 앞유리에 내비게이션 정보를 표시해주는 HUD(Head Up Display) 관련 제품도 국책과제로 개발하고 있다.

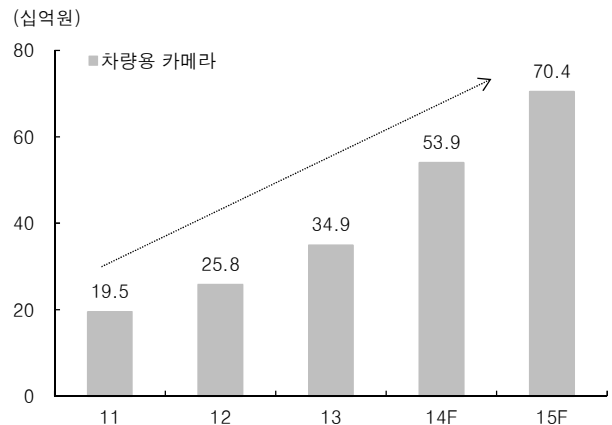
동사는 **국내 대형 종합자동차부품 업체에 차량용 카메라모듈과 렌즈를 내재화하여 공급하고 있으며** 2015년 예상 매출액은 2011년 195억원에서 연평균 38% 성장하여 700억원에 이를 것으로 추정된다. 또한 내년 5월부터 단계적으로 미국에서 판매되는 신차의 10%에 후방카메라를 의무적으로 장착해야 된다. 2016년 5월부터는 신차의 40%, **2018년 5월부터는 모든 신차에 의무적으로 후방카메라가 장착되어야 한다.** 이에 따라 국내 고객의 미국 수출용 차량뿐만 아니라 해외 고객으로까지 확대되어 **차량용 카메라 매출이 스마트폰렌즈 매출을 넘어설 가능성도 중장기적으로 기대된다.**

그림 1. 스마트카 시장규모 추이 및 전망



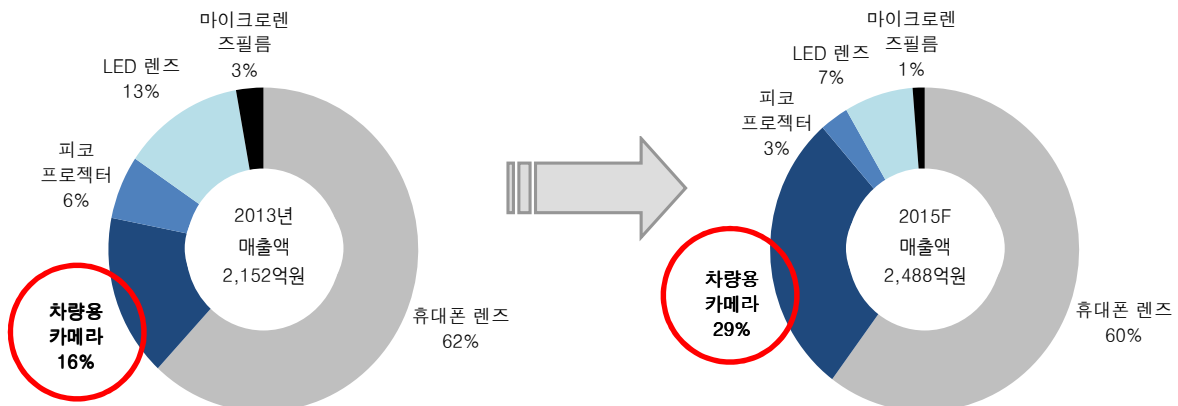
자료: Strategy Analytics, SERI, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 세코닉스의 차량용 카메라 매출 추이 및 전망



자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 세코닉스의 차량용 카메라 매출 비중 변화



자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

스마트폰 전/후면 카메라 동시 업그레이드 수혜

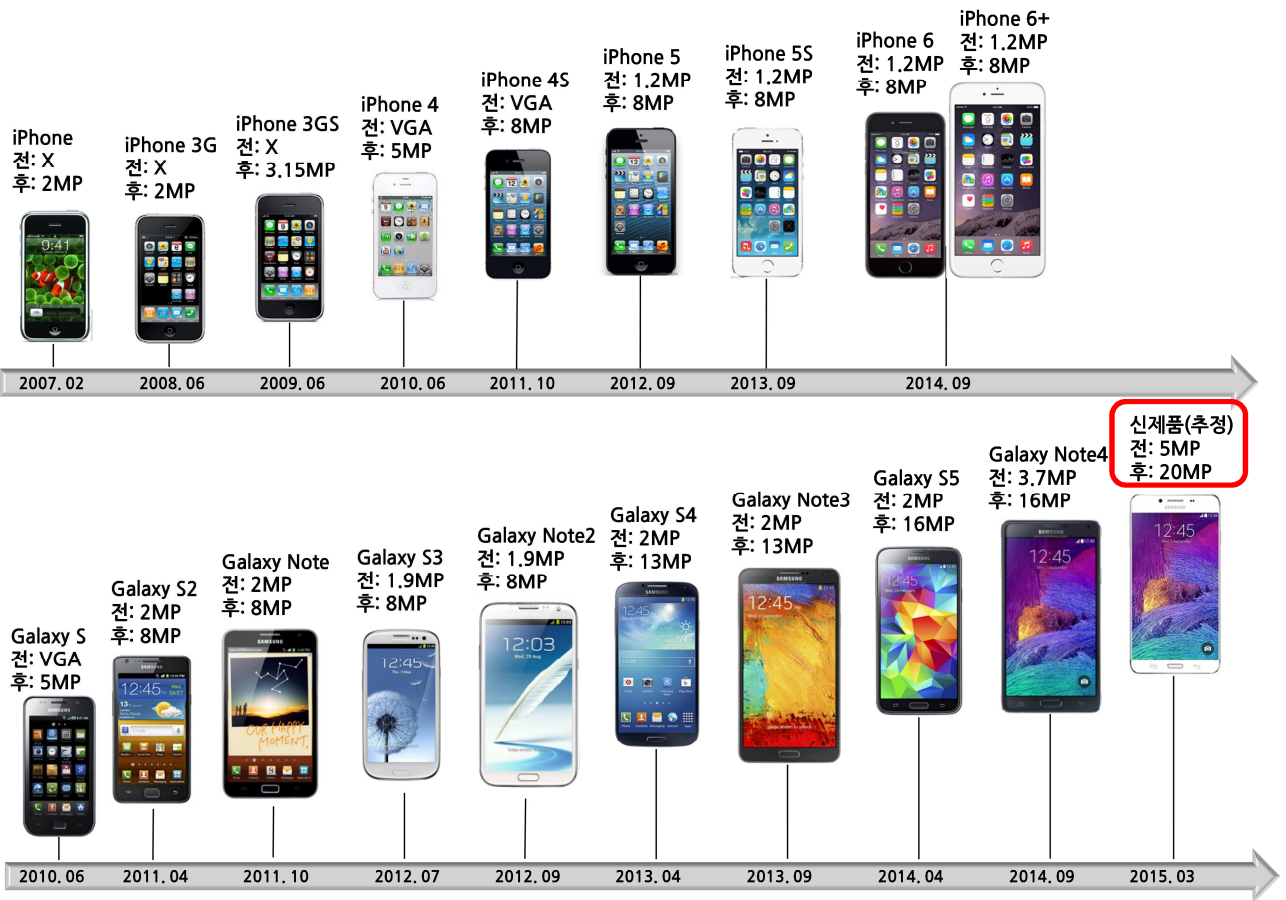
지난해 전방산업 둔화로 동사의 스마트폰 카메라 매출 역시 다소 부진했던 것으로 파악된다. 반면 올해는 고객사의 **신규 전략 스마트폰에 탑재될 전(Sub)/후면(Main) 카메라의 화소수가 동시에 업그레이드 될 것으로 추정**된다. 이에 따라 동사의 신제품 20MP(Mega pixel=100만 화소)와 5MP 렌즈의 매출이 1분기말부터 발생할 것으로 예상된다.

화소수가 업그레이드 되면 모듈 안에 적층되는 렌즈 수량이 늘어나거나 각각 단품 렌즈의 성능이 업그레이드되기 때문에 기존 렌즈 보다 높은 가격에 판매되어 ASP(평균단가)가 올라가는 효과가 나타나게 된다. 이번에는 메인카메라와 썬더카메라의 화소가 동시에 업그레이드 될 것으로 추정되므로 예년보다 P(가격)의 상승 효과가 더욱 기대된다.

특히 전면카메라가 5MP로 업그레이드 된다면 4년만에 처음 2MP급을 탈피하는 것이기 때문에 **전면카메라 렌즈의 ASP 상승도 매출 성장에 큰 기여를 하게 될 것으로 예상된다**. 썬더카메라는 보통 영상 통화를 하기 위해 탑재된 것이므로 오랫동안 화소수의 변화가 없었던 것으로 판단된다.

또한 5MP 카메라는 고객사의 전략 스마트폰뿐만 아니라 중저가 스마트폰의 전면부에도 탑재되기 시작한 것으로 파악된다. 따라서 **저화소 VGA급 시절부터 오랫동안 전면카메라 렌즈의 강자 지위를 유지하고 있는 동시에 썬더카메라용 5MP 카메라 확산 수혜가 기대된다**.

그림 4. 글로벌 Top2 스마트폰 업체의 Flagship 제품의 카메라 화소수 변화 추이 및 전망



자료: 각사, 업계자료, KDB대우증권 리서치센터

사업부별 연간 실적 추이 및 전망

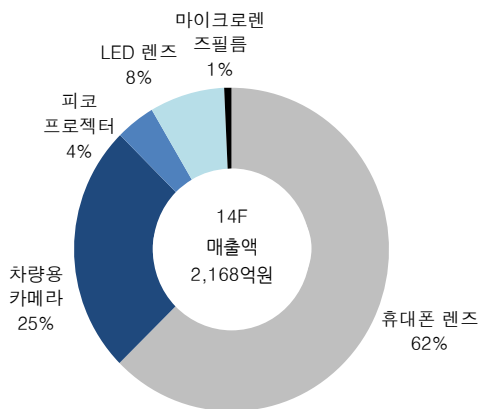
표 1. 세코닉스의 사업부별 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)

	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	85.1	147.3	215.2	216.8	248.8
스마트폰 렌즈	55.4	79.7	133.3	135.7	149.8
차량용 카메라	19.5	25.8	34.9	53.9	70.4
피코 프로젝터	6.4	26.0	13.6	8.8	7.4
LED 렌즈	3.9	15.4	27.3	16.7	18.0
마이크로렌즈필름	0.0	0.3	6.1	1.7	3.1
영업이익	4.0	15.4	25.7	17.3	23.2
영업이익률	4.7	10.4	11.9	8.0	9.3
순이익	2.2	15.0	20.4	14.4	19.9
순이익률	2.6	10.2	9.5	6.6	8.0
성장률(YoY)					
매출액	14.4	73.1	46.2	0.7	14.8
스마트폰 렌즈	-	43.9	67.2	1.8	10.5
차량용 카메라	-	32.5	35.3	54.5	30.5
피코 프로젝터	-	308.3	-47.6	-35.6	-15.3
LED 렌즈	-	294.0	77.8	-38.9	7.9
마이크로렌즈필름	-	-	1912.8	-73.0	87.0
영업이익	-65.5	284.0	67.4	-32.7	34.3
순이익	-77.8	574.3	36.2	-29.6	38.4
매출 비중(%)					
스마트폰 렌즈	65.1	54.1	61.9	62.6	60.2
차량용 카메라	22.9	17.5	16.2	24.9	28.3
피코 프로젝터	7.5	17.7	6.3	4.1	3.0
LED 렌즈	4.6	10.4	12.7	7.7	7.2
마이크로렌즈필름	0.0	0.2	2.8	0.8	1.2

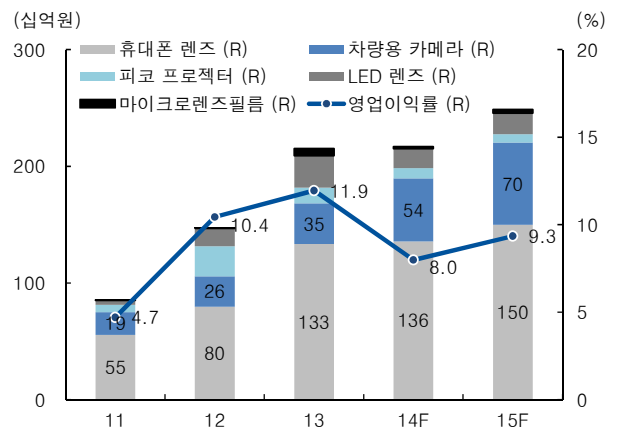
자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 세코닉스의 사업부별 매출액 비중 (14F 기준)



자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 세코닉스의 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

휴대폰 카메라 부품 Global Peers 비교

표 2. 휴대폰 카메라 부품 업체 실적 비교

(십억원,%)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F
파트론	723	1,100	740	778	135	69	75	12.3	9.3	9.6	106	54	72
자화전자	286	469	316	324	55	25	26	11.8	7.9	8.0	43	23	26
나노스	158	230	187	286	8	6	27	3.5	-	-	4	3	20
세코닉스	156	215	217	249	26	17	23	12.1	7.8	9.2	20	14	20
엠씨넥스	128	297	389	442	12	20	24	4.1	5.1	5.4	8	18	20
해성옵틱스	116	170	186	232	21	8	15	12.3	4.4	6.6	14	-	-
캠시스	85	381	-	-	26	-	-	6.8	-	-	10	-	-
디지털옵틱스	52	154	-	-	22	-	-	14.6	-	-	17	-	-
코렌	37	129	93	117	15	1	10	11.3	0.9	8.6	9	-1	6
Largan	12,786	1,591	2,025	2,323	397	917	1,047	25.0	-	-	675	768	885
Shenzhen	4,046	1,618	3,393	4,537	142	169	245	8.8	-	-	102	140	211
Sunny Optical	1,868	1,035	1,446	1,821	74	114	149	7.1	-	-	78	99	130
평균								10.8	5.9	7.9			

주: 종가는 2015년 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 휴대폰 카메라 부품 업체 Valuation 비교

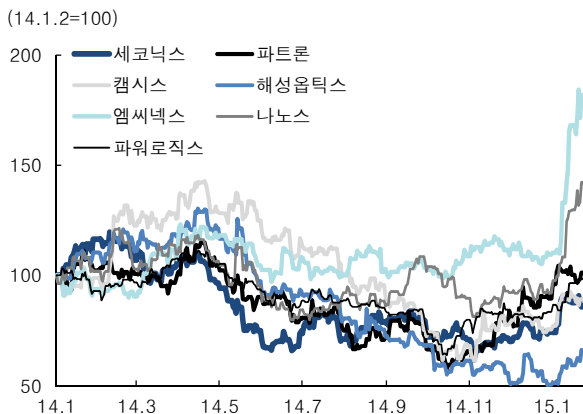
(십억원,%)

회사명	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F
파트론	723	44.2	18.0	21.3	7.3	11.8	9.9	2.7	2.0	1.9	5.0	5.4	4.3
자화전자	286	20.3	8.3	8.2	8.0	14.4	13.2	1.5	1.1	1.1	3.6	4.2	4.0
나노스	158	9.7	4.5	29.5	25.6	58.2	7.8	2.1	2.8	2.1	10.8	13.5	6.1
세코닉스	156	20.8	12.6	15.4	8.7	9.3	7.8	1.6	1.1	1.1	5.7	5.8	5.1
엠씨넥스	128	13.6	17.9	20.1	9.3	6.5	7.9	1.2	1.1	1.4	7.6	4.4	4.6
해성옵틱스	116	38.8	9.5	16.7	6.3	19.0	9.4	1.8	-	-	4.0	7.7	6.1
캠시스	85	13.0	-	-	9.0	-	-	1.1	-	-	4.4	-	-
디지털옵틱스	52	33.1	-	-	4.5	-	-	1.3	-	-	2.8	-	-
코렌	37	28.3	-3.0	14.5	5.4	-	5.9	1.3	0.9	-	4.0	7.6	5.0
Largan	12,786	36.0	42.6	38.2	16.5	16.8	14.4	5.4	6.3	5.0	11.9	12.0	10.5
Shenzhen	4,046	25.1	18.9	17.3	38.5	22.8	16.1	6.8	5.6	4.5	24.1	19.0	13.6
Sunny Optical	1,868	18.5	18.4	20.4	13.3	18.2	14.0	2.3	3.2	2.8	9.4	12.7	10.0
평균		25.5	15.0	20.7	13.1	21.0	11.0	2.5	2.9	2.7	7.8	9.2	6.9

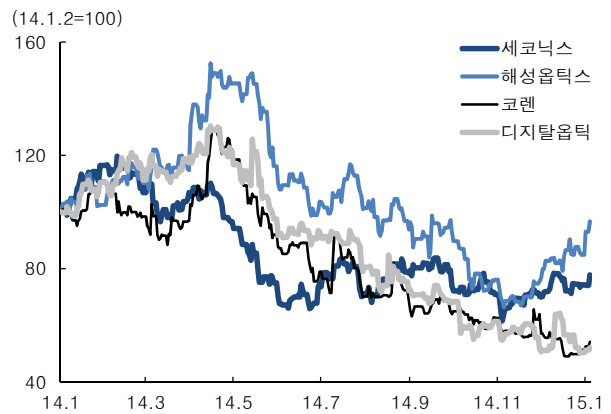
주: 종가는 2015년 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 국내 휴대폰 카메라 모듈 업체들의 상대주가 추이

그림 8. 국내 휴대폰 카메라 렌즈 업체들의 상대주가 추이



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

세코닉스 (053450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액	147	215	217	249
매출원가	111	166	172	195
매출총이익	36	49	45	54
판매비와관리비	21	24	27	31
조정영업이익	15	26	17	23
영업이익	15	26	17	23
비영업손익	1	-5	0	1
금융손익	0	0	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	21	17	24
계속사업법인세비용	1	1	3	4
계속사업이익	15	20	14	20
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15	20	14	20
지배주주	15	20	14	20
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	13	20	14	20
지배주주	13	20	14	20
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	26	40	33	39
FCF	-27	-16	0	5
EBITDA 마진율 (%)	17.7	18.6	15.2	15.7
영업이익률 (%)	10.2	12.1	7.8	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.2	9.3	6.5	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
유동자산	66	77	89	99
현금 및 현금성자산	10	5	8	10
매출채권 및 기타채권	30	31	39	45
재고자산	25	39	39	41
기타유동자산	1	2	3	3
비유동자산	93	126	133	136
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	85	120	127	131
무형자산	4	3	2	1
자산총계	159	203	222	234
유동부채	50	60	63	60
매입채무 및 기타채무	18	29	28	28
단기금융부채	30	28	32	28
기타유동부채	2	3	3	4
비유동부채	22	36	39	36
장기금융부채	19	30	32	28
기타비유동부채	3	6	7	8
부채총계	71	95	102	96
지배주주지분	88	108	120	139
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	23	24	24	24
이익잉여금	61	80	92	110
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	88	108	120	139

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	11	34	22	23
당기순이익	15	20	14	20
비현금수익비용가감	13	23	17	18
유형자산감가상각비	10	13	14	15
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	2	9	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-7	-5	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-3	-8	-5
재고자산 감소(증가)	-9	-15	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	11	-3	1
법인세납부	-1	0	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-30	-48	-20	-17
유형자산처분(취득)	-35	-47	-22	-18
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-1	0	0
기타투자활동	4	0	2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	24	9	4	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	2	1	0	0
배당금의 지급	0	-1	-2	-2
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	5	-5	3	2
기초현금	5	10	5	8
기말현금	10	5	8	10

자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13	12/14F	12/15F
P/E (x)	10.4	8.7	9.3	7.8
P/CF (x)	5.6	4.1	4.3	4.1
P/B (x)	1.8	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	7.2	5.7	5.8	5.1
EPS (원)	2,043	2,731	1,844	2,551
CFPS (원)	3,755	5,752	3,982	4,859
BPS (원)	12,006	14,482	15,435	17,786
DPS (원)	100	300	200	300
배당성향 (%)	4.8	11.0	10.8	11.8
배당수익률 (%)	0.5	1.3	1.2	1.5
매출액증가율 (%)	72.9	46.3	0.9	14.7
EBITDA증가율 (%)	100.0	53.8	-17.5	18.2
조정영업이익증가율 (%)	275.0	73.3	-34.6	35.3
EPS증가율 (%)	556.9	33.7	-32.5	38.3
매출채권 회전을 (회)	6.2	7.5	6.6	6.3
재고자산 회전을 (회)	6.8	6.7	5.6	6.2
매입채무 회전을 (회)	11.8	10.0	8.6	10.3
ROA (%)	10.9	11.2	6.8	8.7
ROE (%)	19.4	20.8	12.6	15.4
ROIC (%)	12.4	16.8	8.4	10.4
부채비율 (%)	81.2	88.1	85.0	69.2
유동비율 (%)	133.8	129.0	141.7	165.5
순차입금/자기자본 (%)	43.9	48.1	45.6	32.3
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	19.2	29.1

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.