



2015년 8월 18일

세코닉스 (053450)

Equity Research

Earnings Review

실적 차별화를 증명하다

2Q15 Review: 영업이익 64억원으로 선방

세코닉스의 15년 2분기 매출액은 607억원(YoY +16%, QoQ -1%), 영업이익은 64억원(YoY +13%, QoQ +51%)으로 컨센서스인 79억원에 하회했지만, 전분기대비 대폭 개선했다. 15년 1분기 고화소렌즈 공급 시작으로 인해 초기 불안정했던 수율이 안정화 구간에 진입하며 영업이익률 개선을 견인한 것으로 파악한다. 자동차용 렌즈 및 모듈 매출은 전분기와 유사한 166억원에 머물렀지만, 전년동기대비 46%의 고 성장을 유지하고 있어 우려할 부분은 아니라는 판단이다.

3Q15 Preview: 견조한 스마트폰에 자동차가 추가

세코닉스의 15년 3분기 매출액은 646억원(YoY +15%, QoQ +6%), 영업이익은 65억원(YoY +96%, QoQ +1%)의 견조한 실적이 유지될 전망이다. 스마트폰용 렌즈는 갤럭시 S6의 물량 감소가 있겠지만, 엡지 플러스와 노트5의 공급으로 일정 부분 상쇄할 것으로 추정한다. 저화소렌즈는 전면 카메라의 화소가 VGA급에서 2백만으로 상향되어 평균판매단가의 상승이 가능할 전망이다. 15년 3분기부터 자동차 신모델용 공급이 개시되어 하반기 매출액은 365억원으로 전년동기대비 26%의 견조한 성장세를 시현할 것으로 판단한다.

투자의견 'BUY', 목표주가 26,000원 유지

세코닉스에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 26,000원을 유지한다. 투자포인트는 1) 스마트폰 산업의 정세에도 불구하고 고화소렌즈의 비중확대와 전면카메라의 화소수 상향으로 평균판매단가 상승 효과를 누려 안정적인 매출 성장 가능성이 있다는 점이다. 2015년 매출액은 2,495억원으로 전년대비 15% 성장, 영업이익은 227억원으로 26% 증가할 것으로 추정한다. 연초의 추정치를 하회하지만, 여타 IT부품 업체와는 차별화된 모습이라 판단한다. 2) 자동차용 렌즈 및 모듈은 2012년 18%에서 2015년 28%로 확대 중에 있고, 2016년에는 31%에 달할 전망이다. 전통 IT제품인 스마트폰, TV, PC의 수요 둔화 속에 성장동력이 확실하게 성장중인 세코닉스의 실적은 시간이 지날수록 돋보일 것으로 기대한다.

BUY

TP(12M): 26,000원 | CP(8월 17일): 18,500원

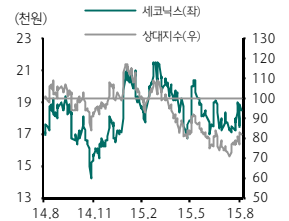
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.01
52주 최고/최저(원)	21,500/14,250
시가총액(십억원)	144.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	8,117.5
60일 평균 거래량(천주)	78.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
15년 배당금(예상, 원)	100
15년 배당수익률(예상, %)	0.54
외국인지분율(%)	6.77
주요주주 지분율(%)	
박원희 외 9인	19.20
신영자산운용	9.93
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.9 0.5 4.8
상대	11.3 (15.2) (19.0)

Consensus Data

	2015	2016
매출액(십억원)	261.9	296.7
영업이익(십억원)	24.7	27.9
순이익(십억원)	19.5	22.0
EPS(원)	2,475	2,690
BPS(원)	17,397	19,985

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	십억원	215.2	217.1	249.5	272.0	299.2
영업이익	십억원	25.7	18.0	22.7	25.9	29.6
세전이익	십억원	21.1	15.7	21.5	24.3	27.9
순이익	십억원	20.4	14.2	19.2	21.6	24.7
EPS	원	2,757	1,893	2,424	2,662	3,048
증감률	%	32.6	(31.3)	28.1	9.8	14.5
PER	배	8.63	9.08	7.63	6.95	6.07
PBR	배	1.64	1.09	1.06	0.93	0.81
EV/EBITDA	배	5.73	4.99	4.45	3.89	3.39
ROE	%	20.80	12.27	14.53	14.24	14.21
BPS	원	14,482	15,777	17,415	19,977	22,925
DPS	원	300	100	100	100	100



Analyst 김복호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 박준영

02-3771-8532

parkjh85@hanafn.com

표 1. 세코닉스 분기별 실적 추정(수정후)

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015F
매출액	55.8	52.2	56.0	53.1	61.1	60.7	64.6	63.1	215.2	217.1	249.5
YoY	22.0%	-12.8%	-0.4%	-0.6%	9.6%	16.2%	15.4%	18.8%	46.2%	0.9%	14.9%
QoQ	4.4%	-6.4%	7.2%	-5.1%	15.1%	-0.7%	6.4%	-2.3%			
스마트폰렌즈	33.6	29.7	32.9	28.8	39.9	38.0	39.9	37.8	133.3	125.0	155.6
차량용카메라	11.6	11.4	14.1	14.8	16.0	16.6	18.3	18.2	34.9	51.9	69.0
프로젝터	3.8	4.0	1.6	1.1	0.6	0.7	1.0	1.0	13.7	10.5	3.2
LED 렌즈	5.5	5.7	5.9	6.1	4.0	4.7	4.6	5.0	27.1	23.2	18.3
광학 필름	1.2	1.4	1.5	2.2	0.7	0.7	0.8	1.1	6.3	6.4	3.4
영업이익	3.7	7.3	3.3	3.7	4.3	6.4	6.5	5.6	25.7	18.0	22.7
영업이익률	6.7%	14.1%	5.9%	6.9%	7.0%	10.6%	10.0%	8.8%	11.9%	8.3%	9.1%

자료: 세코닉스, 하나대투증권

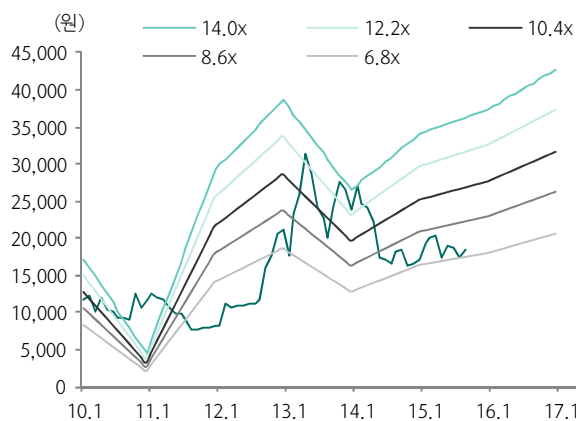
표 2. 세코닉스 분기별 실적 추정(수정전)

(단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015F
매출액	55.8	52.2	56.0	53.1	61.1	68.0	69.4	64.8	215.2	217.1	263.3
YoY	22.0%	-12.8%	-0.4%	-0.6%	9.6%	30.2%	24.1%	21.9%	46.2%	0.9%	21.3%
QoQ	4.4%	-6.4%	7.2%	-5.1%	15.1%	11.2%	2.1%	-6.7%			
스마트폰렌즈	33.6	29.7	32.9	28.8	39.9	44.3	44.4	38.9	133.3	125.0	167.6
차량용카메라	11.6	11.4	14.1	14.8	16.0	16.7	17.2	17.2	34.9	51.9	67.1
프로젝터	3.8	4.0	1.6	1.1	0.6	1.6	2.4	2.4	13.7	10.5	7.0
LED 렌즈	5.5	5.7	5.9	6.1	4.0	4.6	4.6	5.2	27.1	23.2	18.2
광학 필름	1.2	1.4	1.5	2.2	0.7	0.7	0.8	1.1	6.3	6.4	3.4
영업이익	3.7	7.3	3.3	3.7	4.3	7.9	7.3	5.5	25.7	18.0	24.9
영업이익률	6.7%	14.1%	5.9%	6.9%	7.0%	11.6%	10.5%	8.5%	11.9%	8.3%	9.5%

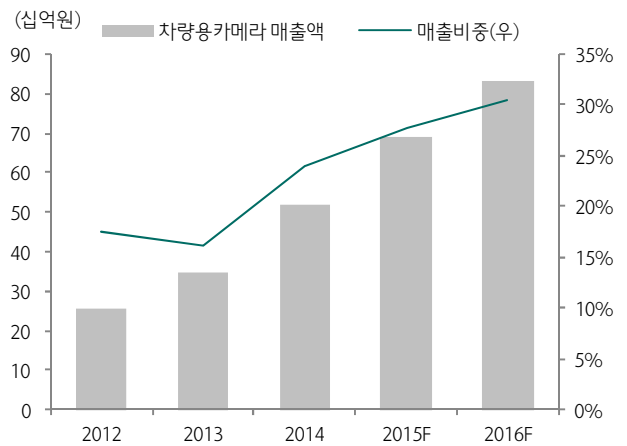
자료: 세코닉스, 하나대투증권

그림 1. PER 밴드



자료: 세코닉스, 하나대투증권

그림 2. 차량용 카메라 매출액 및 비중 전망



자료: 세코닉스, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	215.2	217.1	249.5	272.0	299.2
매출원가	165.5	170.5	191.9	208.5	228.1
매출총이익	49.7	46.6	57.6	63.5	71.1
판매비	24.0	28.5	34.9	37.7	41.5
영업이익	25.7	18.0	22.7	25.9	29.6
금융손익	0.0	0.0	1.3	1.4	1.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.6)	(2.3)	(2.5)	(3.0)	(3.2)
세전이익	21.1	15.7	21.5	24.3	27.9
법인세	0.8	1.5	2.3	2.7	3.2
계속사업이익	20.4	14.2	19.2	21.6	24.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.4	14.2	19.2	21.6	24.7
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	20.4	14.2	19.2	21.6	24.7
지배주주포괄이익	19.8	14.5	19.2	21.6	24.7
NOPAT	24.8	16.3	20.3	23.0	26.2
EBITDA	40.1	35.1	41.1	46.2	52.2
성장성(%)					
매출액증가율	46.1	0.9	14.9	9.0	10.0
NOPAT증가율	77.1	(34.3)	24.5	13.3	13.9
EBITDA증가율	53.1	(12.5)	17.1	12.4	13.0
(조정)영업이익증가율	66.9	(30.0)	26.1	14.1	14.3
(지분법제외)순이익증가율	36.0	(30.4)	35.2	12.5	14.4
(지분법제외)EPS증가율	32.6	(31.3)	28.1	9.8	14.5
수익성(%)					
매출총이익률	23.1	21.5	23.1	23.3	23.8
EBITDA이익률	18.6	16.2	16.5	17.0	17.4
(조정)영업이익률	11.9	8.3	9.1	9.5	9.9
계속사업이익률	9.5	6.5	7.7	7.9	8.3

투자지표

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	2,757	1,893	2,424	2,662	3,048
BPS	14,482	15,777	17,415	19,977	22,925
CFPS	5,807	5,762	4,877	5,317	6,029
EBITDAPS	5,417	4,689	5,193	5,686	6,425
SPS	29,100	28,988	31,503	33,512	36,864
DPS	300	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	8.6	9.1	7.6	6.9	6.1
PBR	1.6	1.1	1.1	0.9	0.8
PCFR	4.1	3.0	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	5.7	5.0	4.5	3.9	3.4
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	20.8	12.3	14.5	14.2	14.2
ROA	11.2	6.8	8.3	8.3	8.6
ROIC	17.0	9.8	11.5	11.9	12.2
부채비율	88.1	75.9	72.9	68.7	62.4
순부채비율	48.1	33.6	27.6	22.0	17.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	(17.5)	(18.2)	(18.9)

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Emerging Market	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
World	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	76.9	93.0	111.2	127.2	140.2
금융자산	6.1	18.9	26.1	34.4	38.1
현금성자산	5.0	18.7	25.9	34.2	37.8
매출채권 등	30.9	31.3	36.0	39.3	43.2
재고자산	38.5	40.9	47.0	51.2	56.3
기타유동자산	1.4	1.9	2.1	2.3	2.6
비유동자산	126.4	123.2	133.2	146.3	162.1
투자자산	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
금융자산	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
유형자산	119.6	115.0	126.0	139.9	156.4
무형자산	3.2	4.2	3.1	2.2	1.4
기타비유동자산	3.1	3.5	3.5	3.5	3.6
자산총계	203.3	216.2	244.4	273.6	302.3
유동부채	59.6	56.3	59.5	64.2	68.4
금융부채	28.0	30.4	29.8	31.8	32.8
매입채무 등	29.8	25.2	29.0	31.6	34.8
기타유동부채	1.8	0.7	0.7	0.8	0.8
비유동부채	35.6	36.9	43.6	47.2	47.7
금융부채	30.1	29.8	35.3	38.2	37.8
기타비유동부채	5.5	7.1	8.3	9.0	9.9
부채총계	95.2	93.3	103.1	111.4	116.1
지배주주지분	108.1	122.9	141.3	162.1	186.1
자본금	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	24.4	26.7	26.7	26.7	26.7
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계	0.1	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	79.9	91.4	109.8	130.6	154.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	108.1	122.9	141.3	162.1	186.1
순금융부채	52.0	41.3	39.0	35.6	32.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	33.9	24.1	31.5	37.6	42.1
당기순이익	20.4	14.2	19.2	21.6	24.7
조정	20.6	24.5	18.5	20.3	22.6
감가상각비	14.4	17.1	18.4	20.3	22.6
외환거래손익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.0	7.3	0.1	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(7.1)	(14.6)	(6.2)	(4.3)	(5.2)
투자활동현금흐름	(47.6)	(12.5)	(31.6)	(36.6)	(41.5)
투자자산감소(증가)	0.2	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(46.9)	(11.3)	(31.8)	(36.8)	(41.8)
기타투자활동	(0.9)	(1.2)	0.3	0.3	0.4
재무활동현금흐름	8.9	2.4	4.2	4.1	(0.2)
금융부채증가(감소)	9.3	2.1	4.9	4.9	0.6
자본증가(감소)	1.1	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	0.0	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(0.7)	(2.2)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
현금의 증감	(5.1)	13.8	7.1	8.3	3.6
Unlevered CFO	43.0	43.1	38.6	43.2	48.9
Free Cash Flow	(16.2)	10.7	(3.5)	(2.4)	(2.9)

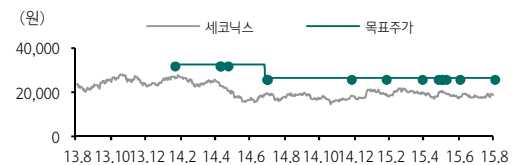
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Emerging Market	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
World	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

세코닉스

날짜	투자 의견	목표주가
15.8.18	BUY	26,000
15.6.18	BUY	26,000
15.5.25	BUY	26,000
15.5.18	BUY	26,000
15.5.17	BUY	26,000
15.5.11	BUY	26,000
15.4.13	BUY	26,000
15.2.9	BUY	26,000
14.12.10	BUY	26,000
14.7.16	BUY	26,000
14.7.15	BUY	26,000
14.5.8	BUY	32,000
14.4.25	BUY	32,000
14.4.24	BUY	32,000
14.2.4	BUY	32,000



투자 의견 분류 및 적용

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자 등급 비율

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	83.6%	13.6%	2.8%	100.0%

* 기준일: 2015년 8월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2015년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2015년 8월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.