

**KOSDAQ**  
기술하드웨어와장비

**기업분석 2022.05.16**

# 세코닉스 (053450)

## 시선은 하반기로

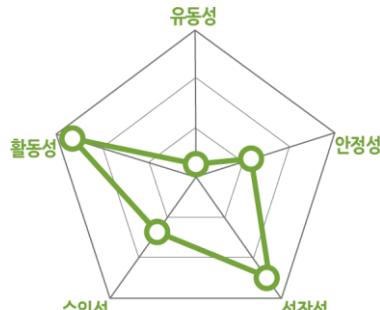
### 체크 포인트

- 광학기술을 바탕으로 스마트폰 렌즈, 전장용 카메라 및 부품, 디스플레이 및 광학부품 제조
- 국내 모바일 카메라 렌즈 산업에선 구조조정 이후 국내 경쟁사가 없어 반사수혜로 인한 실적 회복세 지속 전망. 차량용 카메라의 경우 국내 업체 중 독보적인 점유율 확보. 2022년 하반기 반도체 수급 안정화 예상 시 본격적인 매출 성장 기대. 2023년 해외 고객사 신규 수주 양산 매출 더해질 전망
- 2022년 연결 매출액 4,964억원(+12.1% YoY), 영업이익 198억원(+82.7% YoY) 예상. 2020년부터 구조조정 단행으로 비용 효율화 지속되고 있음. 2022년 영업 레버리지 효과 기대

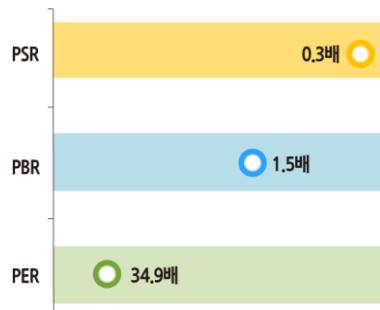
### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



### 밸류에이션 지표



# 세코닉스 (053450)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr

KOSDAQ  
기술하드웨어와장비

## 광학 부품 전문 업체

광학기술을 바탕으로 스마트폰, 차량용 카메라 렌즈 모듈 생산. 2010년 이후 스마트폰 대중화에 따른 모바일 카메라 수요 확대 수혜로 성장했으며 현재 삼성전기와 함께 국내 카메라 렌즈 및 모듈 산업 내 주요 업체. 차량용 카메라의 경우 2021년 매출의 90% 이상이 현대 모비스로 공급되고 있음

## 투자포인트

차량 카메라 렌즈 매출 비중은 2018년 28% → 2021년 36%로 상승하며 국내 업체 중 독보적인 시장 지배력 확보. 자동차의 경우 대당 채용되는 카메라 개수는 10~25개로 플래그십 대당 5개 내외 카메라 채택 개수 대비 압도적인 수준. 현재까지 반도체 수급이 완전히 회복되지 못했으나 2022년 하반기 안정적인 반도체 공급이 가능하다면 큰 폭의 매출 성장이 충분한 상황. 2023년부터 해외 고객사 신규 수주의 본격적인 양산 매출 시작되며 전사 실적 성장을 견인할 것.

국내 모바일 렌즈 산업 구조조정 이후 세코닉스는 모바일 카메라 렌즈 분야에서 국내 경쟁사가 없는 상황. 과거 해외 업체들의 국내 시장 공격적인 침투 이전 수준으로 회복은 어려우나, 2022년 주력 고객사의 연초 목표치를 하회하는 출하량을 가정하더라도 구조조정 반사수혜로 동사의 모바일 렌즈 사업 실적 회복세 지속될 전망

## 2022F 영업이익 YoY +83% 증가한 198억원 전망

2022년 연결 매출액 4,964억원(+12.1% YoY), 영업이익 198억원(+82.7% YoY) 예상. 2022년 2분기 이후 반도체 공급 완화가 기대되는 만큼 하반기 차량용 제품 실적 성장세가 두드러질 전망. 동사는 2020년 코로나19를 기점으로 구조조정을 단행하며 비용 효율화 지속되고 있음. 2022년 연간 판매관리비는 2021년 대비 소폭 증가하는 수준에 불가피한 전망으로 영업 레버리지 효과가 가능할 전망

## Forecast earnings & Valuation

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	4,182	4,622	3,703	4,427	4,964
YoY(%)	26.3	10.5	-19.9	19.5	12.1
영업이익(억원)	84	3	-176	108	198
OP 마진(%)	2.0	0.1	-4.8	2.4	4.0
지배주주순이익(억원)	-19	-181	-322	41	150
EPS(원)	-165	-1,537	-2,685	285	1,016
YoY(%)	격지	격지	격지	흑전	255.7
PER(배)	N/A	N/A	N/A	31.7	9.8
PSR(배)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	6.5	6.8	15.4	5.5	4.4
PBR(배)	0.7	0.7	1.1	1.4	1.3
ROE(%)	-1.5	-15.5	-34.3	4.6	14.1
배당수익률(%)	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (5/13)	10,000원
52주 최고가	12,800원
52주 최저가	6,440원
KOSDAQ (5/13)	853.08p
자본금	64억원
시가총액	1,479억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	15억원
외국인지분율	7.98%
주요주주	박원희 외 4인
	19.52%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	28.4	55.3
상대주가	7.1	51.8	73.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 벤류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벤류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벤류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 광학 부품 전문 업체

광학기술에 기반하여

스마트폰 렌즈,

전장용 카메라 및 부품,

디스플레이 및 광학부품으로

사업 다각화

1988년 프로젝트 모듈 제조 업체로 설립되었다. 광학기술을 바탕으로 스마트폰, 차량용 카메라 렌즈 모듈 생산 업체로 사업 영역 다변화에 성공했다. 2021년 제품별 매출 비중은 모바일 카메라 렌즈 30%, 차량 카메라 렌즈 및 모듈 34%, 차량램프 26%, 광학필름 6%, 광학부품 4%로 구성된다.

2010년 이후 스마트폰 대중화에 따른 모바일 카메라 수요 확대 수혜로 성장했으며 현재 삼성전기와 함께 국내 카메라 렌즈 및 모듈 산업 내 주요 업체이다. 스마트폰 카메라 렌즈의 경우 2018년까지 삼성전자 플래그십 모델을 주력으로 공급했으나 2019년부터 A시리즈 등 중저가 스마트폰형 수주 비중이 대부분을 차지하고 있다. 고객사 플래그십 공급 감소 및 중국 업체들의 가격 경쟁력으로 모바일 사업부 매출액은 2018년 이후 성장세가 둔화되었다.

차량용 카메라의 경우 2007년 개발 시작으로 국내 완성차 업체에 공급하고 있다. 2013년부터 국내 시장 점유율 확대하며 2013~2021 연평균 매출 성장률 20%를 기록했다. 2021년 차량용 카메라 매출의 90% 이상이 현대모비스로 공급되었으며 해외 고객사의 경우 샘플 매출을 통해 래퍼런스를 쌓아가고 있다. 자본 100% 연결 법인으로 폴란드, 중국, 베트남 법인 및 에이에스엘(자동차 램프)을 보유했으며 2020부터 구조조정을 통해 비용 효율화를 진행하고 있다.

### 사업 현황



자료: 세코닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

### 글로벌 자율주행 시장

2020년~2035년

연평균성장률

40% 이상 전망

글로벌 자율주행 시장은 2035년까지 연평균 40% 이상 고성장하며 약 1,300조원(2020년 8조원)으로 확대될 전망이다. 자율주행 기술은 운전자의 주행 관여 수준에 따라 0~5단계로 구분된다. 레벨3 이상부터 자율주행 자동차로 분류하고 있으며 2035년 레벨4/5 단계인 완전 자율주행차는 전체 자율주행차의 56%를 차지할 것으로 기대되고 있다. BMW는 2022년 하반기 7시리즈에 자율주행 레벨3 기술을 탑재하며 2024년 글로벌 최초 레벨4 자율 주행 차를 출시할 예정이다. 벤츠는 2021년 12월 유럽경제위원회(UNECE) 표준에 따라 레벨3 자율주행 시스템 '드라이브 파일럿 (Drive Pilot)' 차량 탑재 승인을 획득하며 2022년부터 본격적으로 조건부 자율주행차 출시 계획을 발표했다. 한편, Tesla와 Mobileye는 Level 3~5의 단계적 자율주행을 추진하고 있으나 Apple, Waymo는 Level4 이상의 완전 자율주행 기술 상용화를 목표로 개발 중이다.

향후 전기차 확대, 안정성(사고율 축소) 확보, 주행 기술 고도화, 등을 통해 글로벌 자율주행 시장은 글로벌 모빌리티 산업의 핵심 성장 동력이 될 전망이다. 자율주행차의 경우 컴퓨팅에 상당한 전력이 소모되고 부품 증가에 따른 무게 증가로 자율주행 확대를 위해 전기차 대중화가 수반되어야 한다. 2021년 글로벌 전기차(순수전기차, 플러그인하이브리드) 판매량은 전년 대비 109% 증가한 637만대를 기록했으며, 이 중 순수전기차의 경우 450만대가 판매되며 전체 완성차 판매량의 6%를 기록했다.

자율주행차는 인지 → 판단 → 제어 반복 과정을 통해 작동하며 자율주행을 위한 핵심 부품은 센서, 제어기(액츄에이터), 소프트웨어(ECU, ADAS) 등이 대표적이다. 자율주행 인지 단계에서 핵심 역할을 담당하는 센서는 크게 카메라, 레이더(RaDAR), 라이다(LiDAR) 등으로 작동한다. 레이더는 마이크로파 수준의 전자기파를 물체에 발사 시킨 뒤 그 물체에서 반사되는 전자기파를 수신하여 물체와의 거리, 방향, 고도 등을 분석한다. 레이더의 유효 감지 거리는 200미터이며 주변 차량 주행 속도를 라이다 대비 늦게 감지한다. 라이다의 경우 ToF(Time of Flight, 빛을 주위로 발사하고 돌아오는 시간을 이용해 거리 측정) 방식을 활용하며 가격이 가장 높고, 고속 주행에 취약하거나 실시간으로 주변 환경에 대한 3D 데이터를 확보할 수 있다.

### 자율주행 고도화로

탑재되는 카메라 개수 증가.

IT부품 업체 수혜 전망

카메라는 가격이 저렴하며 먼 거리를 볼 수 있으나 기상 악화 및 외부 장애물에 상대적으로 약한 편이다. 자율주행차에는 ADAS 지원을 위한 카메라 외 내부 카메라(운전자 상태확인), 차량 주변을 확인하는 서라운드 카메라 등 카메라가 필수적이며, 자율주행 기술 고도화 정도에 따라 대당 탑재되는 카메라 개수가 증가한다. 자율주행 레벨2의 경우 3~4개, 레벨3의 경우 9개, 레벨4의 경우 20개 내외의 카메라가 탑재될 수 있다. 향후 자율주행 고도화로 다양한 기능이 요구되며 중장기적으로 IT부품 업체의 수혜가 지속될 전망이다. 2025년 자율주행차 외부 인식 장치별 시장 규모는 카메라 모듈 81억달러(2020년 35억달러), 컴퓨팅 ADAS 35억달러(2020년 13억달러), RaDAR 91억달러(2020년 38억달러), LiDAR 17억달러(2020년 11억달러)로 기대된다.

## 미국 자동차공학회 (SAE) 기준 자율주행차 발전 단계

레벨	Level 0	Level 1	Level 2	Level 3	Level 4	Level 5
정의	비자율주행	운전자 지원	부분 자율주행	조건부 자율주행	고도 자율주행	완전 자율주행
상용화 시기	완료	완료	완료	-	2025	2025+
자동화 수준	경고 및 일시적 지원	조향 OR 속도	조향 AND 속도	필수 조건 충족하에 차량 주행	운전자 텁승하에 자율주행	운전자 없이도 모든 조건에서 차량 주행
운전자 개입 수준	모든 운전 작업 수행	운전자 제어, 일부 주행 가능	항상 운전 관여 및 환경 모니터링	운전자 필요하나 모니터링 불필요 (예고와 함께 차량 제어 준비 필요)	차량은 특정 조건에서 모든 주행 기능 수행	차량은 모든 조건에서 모든 주행 기능 수행
기능	<ul style="list-style-type: none"> <li>자동 긴급 제동</li> <li>사각지대 경고</li> <li>차선 이탈 경고</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>차선유지 OR 크루즈 기능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>차선유지 AND 크루즈 기능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>혼합구간 주행 지원 시스템(ODD)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>지역(Local) 무인택시</li> <li>페달 및 조종장치 미설치 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>완전 자율주행</li> </ul>

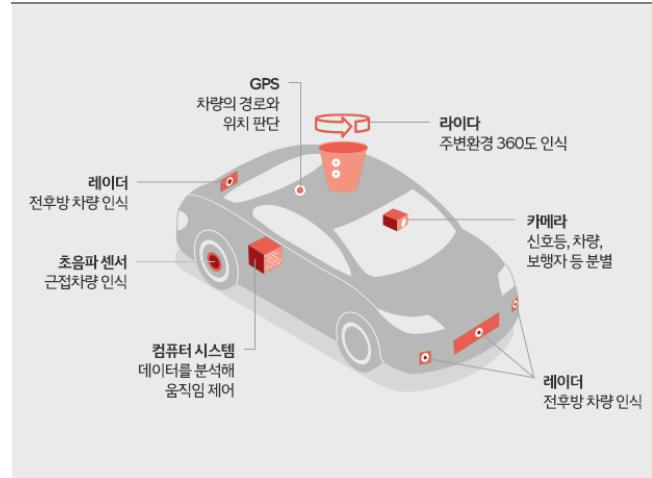
자료: SAE, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자율주행차 작동과정 그림



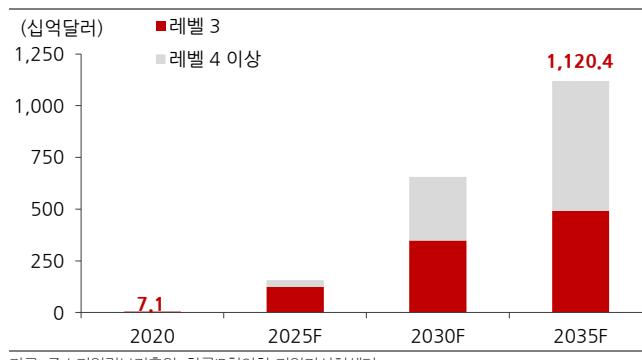
자료: 산업은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자율주행차 주요 외부 인식 장치 사진



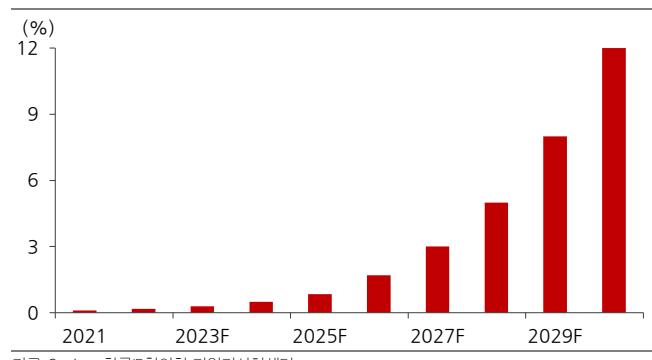
자료: 현대자동차그룹, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자율주행차 시장 규모 전망



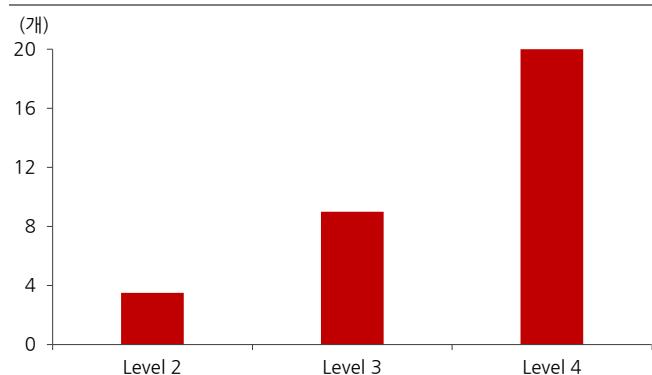
자료: 중소기업정보진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자율주행차 침투율



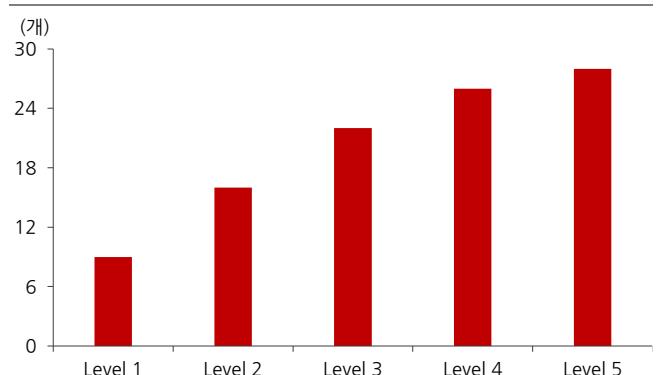
자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

자율주행 레벨별 카메라 탑재량



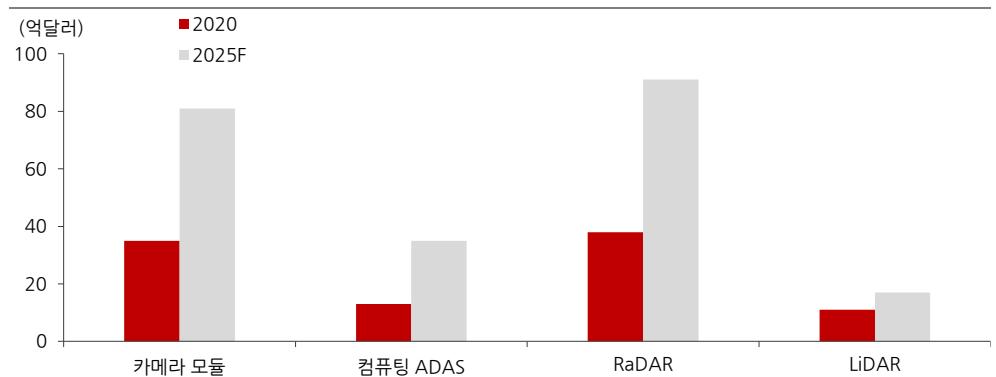
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

주행기술 수준별 센서 탑재량



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

자율주행 부품 시장 규모 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 모바일 카메라 렌즈 회복세 지속

**국내 모바일 렌즈 업계**

**구조조정으로**

**국내 경쟁사 부재.**

**반사수혜로**

**성장 지속 전망**

모바일 카메라 렌즈의 경우 2020년 코로나19로 인한 글로벌 출하량 급감 이후 스마트폰 부품 공급 이슈 지속으로 2021년에도 제한적인 매출 회복이 불가피했다. 2022년 연초 동사의 핵심 고객사는 올해 스마트폰 출하량을 전년 대비 20% 이상 확대할 것으로 발표했으나 의미 있는 모바일 카메라 수요 개선은 2022년 하반기부터 가능할 전망이다. 다만 2018년 대만 업체 라간정밀의 플래그십 점유율 확대 및 중국 씨나옵티컬의 가격 경쟁력 기반한 침투율 상승으로 국내 카메라 렌즈 업체들의 사업 축소가 불가피했으며, 국내 모바일 렌즈 산업 구조조정 이후 사실상 세코닉스는 국내 경쟁사가 없는 상황이다. 2022년 해외 업체들의 국내 시장 공격적인 침투 이전으로 회복은 어려우나, 2022년 주력 고객사의 연초 목표치를 하회하는 출하량을 보수적으로 가정해도 국내 구조조정 반사수혜로 동사의 모바일 렌즈 사업 성장은 지속될 전망이다.

### 앞으로 더 기대되는 차량용 카메라

**차량용 카메라 매출 비중**

**2021년 36%.**

**2023년 신규 수주**

**양산 매출 더해지며**

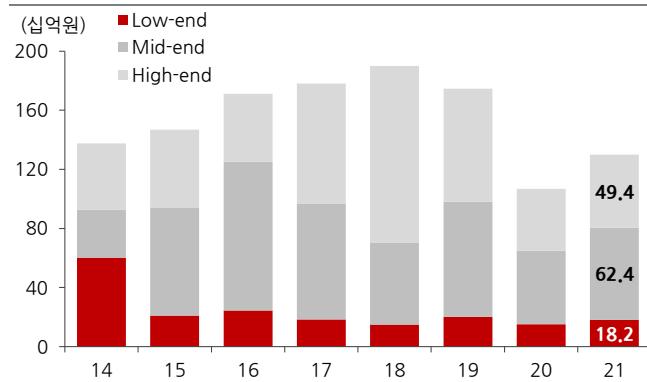
**고성장 지속될 전망**

세코닉스의 차량 카메라 렌즈 매출액은 2013~2021년 연평균 20% 이상 성장세를 기록했다. 전체 매출액 대비 차량 카메라 렌즈 비중은 2018년 28% → 2019년 34% → 2020년 31% → 2021년 36%로 빠르게 상승하며 국내 IT업체 중 독보적인 시장 지배력을 확보했다. 세코닉스는 현대모비스 내 점유율 50% 내외를 확보하고 있으며 차량용 카메라 시장 확대 수혜가 지속될 전망이다. 자동차의 경우 대당 채용되는 카메라 개수는 10~25개 수준으로 플래그십 대당 5개 내외 카메라 채택 개수 대비 압도적인 수준이다. 전장용 카메라의 공급 가격은 스마트폰 대비 5배 이상 높은 편이다.

동사는 2021년 부품 공급 이슈로 현대모비스 연간 수주액의 90% 수준만 공급한 것으로 추정한다. 현재까지 반도체 수급이 완전히 회복되지 못했으나 2022년 하반기 안정적인 반도체 공급이 가능하다면 큰 폭의 매출 성장이 충분한 상황이다. 한편 세코닉스는 2021년 유럽 크로아티아 완성차 업체 및 미국 전기차 업체와 신규 수주를 체결했다. 지금까지 차량용 카메라 공급은 대부분 렌즈 매출이었으나 신규 수주의 경우 단가가 높은 카메라 모듈 공급으로 구성되어 있다. 카메라 모듈 판가의 경우 렌즈의 가격 대비 10배 이상 높은 것으로 파악되며, 2023년부터 신규 수주의 본격적인 양산 매출이 시작되며 전사 실적 성장을 견인할 전망이다.

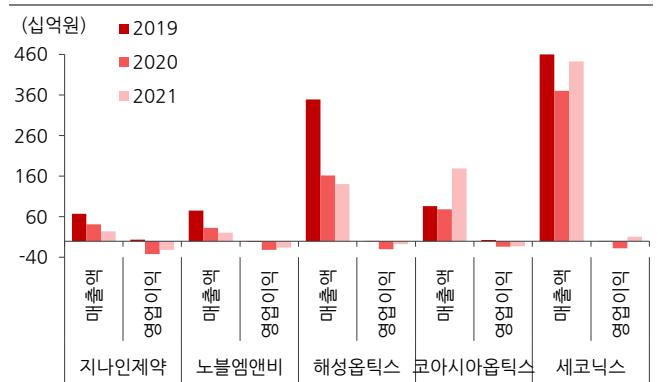
한편 동사는 글로벌 차량 부품사 ‘Continental’(독일)에 출음 운전 방지를 위한 DSW(운전자 상태 인식 시스템) 카메라 렌즈 공급하고 있다. 관련 매출액은 2021년 20억원 내외, 2022년 30억 후반 가능할 것으로 추정하며 2022년에도 차량 카메라 렌즈 매출액의 2.3%에 불과할 전망이다. 반면 유럽은 Euro NCAP 2025를 통해 2025년부터 신규 출시 차량의 경우 출음 운전 방지 기능 의무 설치가 도입되며 중장기적으로 글로벌 고객사를 통한 동사의 수혜도 가능할 것으로 기대한다.

## 세코닉스 모바일 카메라 매출 구성 추이



자료: 세코닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 국내 모바일 카메라업체 실적 비교

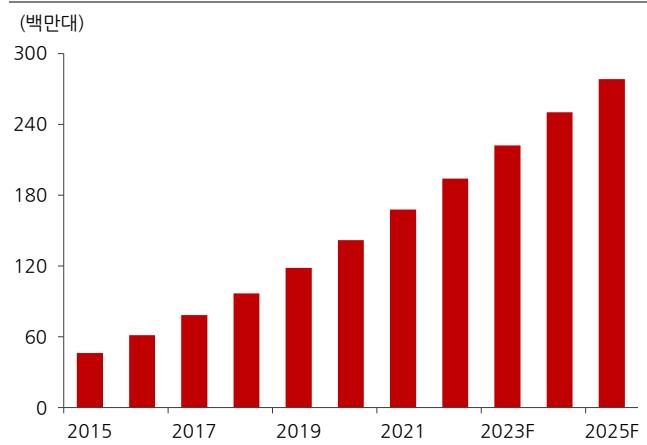


자료: 각 사 재무제표, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2022년 2월 디지털옵틱에서 노블엠앤비로 사명 변경,

2021년 6월 코엔에서 지나인제약으로 사명 변경

## 글로벌 차량용 카메라 시장 규모 추이 및 전망



자료: Strategy Analytics, 세코닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자동차 카메라 적용 시스템



자료: 세코닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**
**2022년 영업이익 YoY +83% 증가한 198억원 전망**
**2021년 전사업부문**
**매출 성장.**
**차량용 카메라 렌즈 등**
**포트폴리오 다변화로**
**향후 외형 성장 기대**

동사의 기존 분기별 실적 흐름은 모바일형 제품 판매가 집중되는 2분기가 최대 성수기였으나, 자동차형 제품 판매 확대 등 포트폴리오 다변화 효과로 계절성을 둔화되었다. 2021년 전 사업 부문에서 매출 성장이 발생했으며 특히 모바일 카메라 렌즈 매출액은 기저효과로 YoY 31% 이상 증가했다. 핵심 성장동력인 차량 카메라 렌즈 경우 견조한 성장세가 지속될 전망이며 2023년부터 판매 단가 높은 차량용 카메라 모듈 수주의 매출 인식 본격화로 의미 있는 외형 성장이 가능하다. 동사는 2021년 매출 회복 및 고정비 효율화로 흑자전환에 성공했다. 2020년 영업이익률 -4.8%를 기록했으나 2021년 흑자전환, 2022년 연결 영업이익률 4.0%로 수익성 회복세가 이어질 전망이다.

**2022년 하반기**
**반도체 공급 이슈 완화 시**
**차량용 제품 실적 성장 기대**
**2022년 연간 판매관리비**
**2021년 대비**
**소폭 증가 예상.**
**영업 레버리지 효과 전망**

2022년 연결 매출액 4,964억원(+12.1% YoY), 영업이익 198억원(+82.7% YoY)을 전망한다. 주요 제품별 매출액은 모바일 카메라 렌즈 1,443억원(+10.6% YoY), 차량 카메라 렌즈 및 모듈 1,706억원(+13.4% YoY), 차량램프 1,328억원(+15.1% YoY), 광학필름 291억원(+2.5% YoY), 광학부품 196억원(+8.9% YoY)를 예상한다. 2021년 차량용 반도체 수급 이슈로 동사의 차량 카메라 렌즈 및 모듈 실적은 연간 수주 예정 금액의 90% 달성을 그쳤다. 2022년 2분기 이후 본격적인 반도체 공급 완화가 기대되는 만큼 하반기 차량용 제품 실적 성장세가 두드러질 전망이다. 동사는 2020년 코로나19를 기점으로 구조조정을 단행하며 비용 효율화를 진행하고 있다. 동사의 연간 판매관리비는 2019년 470억원 → 2020년 412억원 → 2021년 395억원으로 감소했다. 2022년 연간 판매관리비는 2021년 대비 소폭 증가하는 수준에 불가할 전망으로 영업 레버리지 효과가 가능할 전망이다. 2022년 연간 영업이익률은 전년 대비 + 1.6%p 개선된 4.0%를 전망하며 연간 영업이익은 전년 대비 + 82.7% 증가한 198억원을 전망한다.

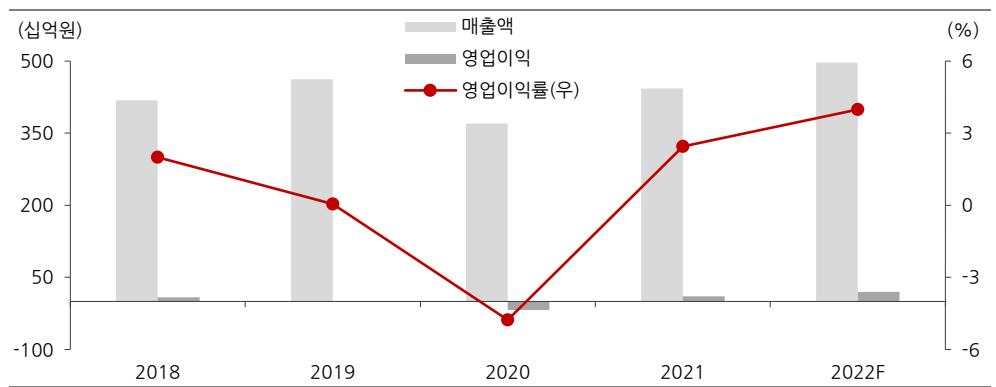
**실적 추이 및 전망**

(단위: 억원, %)

구분	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	4,182	4,622	3,703	4,427	4,964
모바일 카메라 렌즈	1,900	1,700	995	1,305	1,443
차량 카메라 렌즈 및 모듈	1,173	1,400	1,305	1,504	1,706
차량램프	900	1,095	1,000	1,154	1,328
기타	209	427	403	464	487
영업이익	84	3	-176	108	198
지배주주순이익	-19	-181	-322	41	150
YoY 증감률					
매출액	26.3	10.5	-19.9	19.5	12.1
영업이익	409.4	-96.9	격전	흑전	82.7
지배주주순이익	적지	적지	적지	흑전	263.5
영업이익률	2.0	0.1	-4.8	2.4	4.0
지배주주순이익률	-0.5	-3.9	-8.7	0.9	3.0

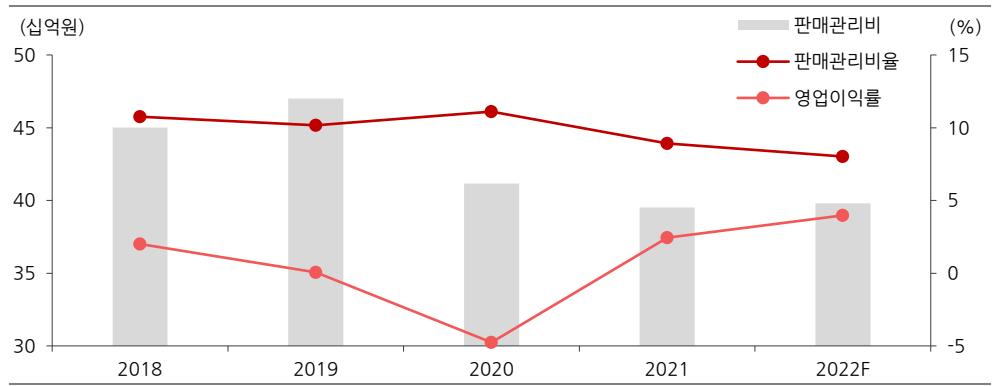
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## 연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 세코닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 연간 판매관리비, 이익률 추이 및 전망



자료: 세코닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

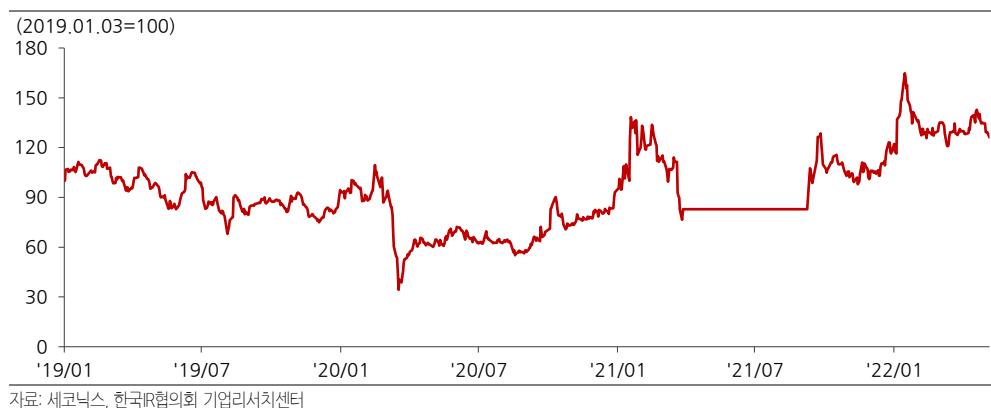
**현재 주가는**

**2022년 예상 EPS기준**

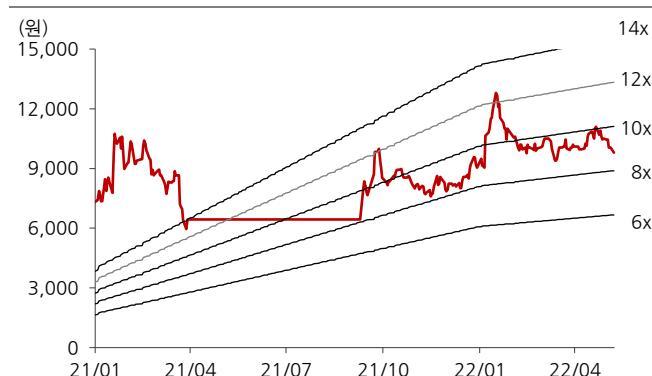
**9.8배**

세코닉스는 감사 범위 제한으로 인한 한정 의견을 받아 2021년 3월부터 2021년 9월 거래가 정지되었다. 투자 주의 환기종목에서 탈피 이후 4Q21 실적 회복 및 전장 카메라 성장 기대감으로 주가는 2021년 연말까지 약 49%(21.09.10~21.12.30) 상승했다. 현재 주가 수준은 2022년 예상 EPS 기준 9.8배에서 거래 중이다. 2022년 상반기까지 반도체 공급 제한적 회복으로 의미있는 실적 모멘텀은 기대하기 어려우나 하반기부터 전장용 제품을 중심으로 한 실적 성장이 본격화될 것으로 전망이다. 2021년 흑자전환에 이어 2022년 영업이익은 전년 대비 +83% 증가한 198억원으로 대폭 확대될 수 있는 점도 긍정적이다. 2022년 하반기 실적 모멘텀이 집중되고, 2023년 유럽 향 자동차 카메라 모듈 양산 매출이 가시화되며 중장기 성장 모멘텀이 이어질 전망이다.

### 세코닉스의 상대주가 추이



### 12MF PER Band



### 12MF PBR Band



## 리스크 요인

### 2022년까지 지정감사 기간.

대손충당금 설정 및

해외법인 손상 차손 관련

추가 비용 불확실성 존재

세코닉스는 한정의견 승인 이후 2021년 하반기 대손충당금으로 100억원을 집행했다. 2021년 연말까지 발생한 신용위험 매출채권은 작년말 대손 충당금 반영이 완료된 상황이나, 2022년까지 지정감사 기간인 만큼 올해 연말까지 보수적인 충당금 설정 및 해외법인 손상 차손 설정으로 추가적인 비용 부담이 발생할 수 있다. 해외 종속법인 투자 수익 손상 차손의 경우 영업외비용으로 대부분 반영되고 있으며 예상이 불가능한 반면 지배주주순이익 흐름과 직결되는 만큼 주의해야한다.

## 포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>매출액</b>	<b>4,182</b>	<b>4,622</b>	<b>3,703</b>	<b>4,427</b>	<b>4,964</b>
증가율(%)	26.3	10.5	-19.9	19.5	12.1
<b>매출원가</b>	<b>3,648</b>	<b>4,150</b>	<b>3,468</b>	<b>3,923</b>	<b>4,368</b>
매출원가율(%)	87.2	89.8	93.7	88.6	88.0
<b>매출총이익</b>	<b>534</b>	<b>473</b>	<b>235</b>	<b>503</b>	<b>596</b>
매출이익률(%)	12.8	10.2	6.4	11.4	12.0
<b>판매관리비</b>	<b>450</b>	<b>470</b>	<b>412</b>	<b>395</b>	<b>398</b>
판관비율(%)	10.8	10.2	11.1	8.9	8.0
<b>EBITDA</b>	<b>341</b>	<b>318</b>	<b>153</b>	<b>440</b>	<b>516</b>
EBITDA 이익률(%)	8.1	6.9	4.1	9.9	10.4
증가율(%)	39.2	-6.7	-51.9	187.7	17.3
<b>영업이익</b>	<b>84</b>	<b>3</b>	<b>-176</b>	<b>108</b>	<b>198</b>
영업이익률(%)	2.0	0.1	-4.8	2.4	4.0
증가율(%)	409.4	-96.9	적전	흑전	82.7
<b>영업외손익</b>	<b>-102</b>	<b>-189</b>	<b>-165</b>	<b>-41</b>	<b>-12</b>
금융수익	78	124	149	143	146
금융비용	141	154	242	143	139
기타영업외손익	-39	-159	-72	-41	-19
<b>종속/관계기업관련손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-18</b>	<b>-187</b>	<b>-341</b>	<b>67</b>	<b>185</b>
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	175.2
법인세비용	1	-5	-20	26	35
계속사업이익	-19	-181	-322	41	150
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-19</b>	<b>-181</b>	<b>-322</b>	<b>41</b>	<b>150</b>
당기순이익률(%)	-0.5	-3.9	-8.7	0.9	3.0
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	263.5
지배주주지분 순이익	-19	-181	-322	41	150

## 현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>67</b>	<b>241</b>	<b>128</b>	<b>395</b>	<b>370</b>
당기순이익	-19	-181	-322	41	150
유형자산 상각비	255	312	326	329	315
무형자산 상각비	2	3	3	3	3
외환손익	46	35	94	28	0
운전자본의감소(증가)	-364	-223	-93	-182	-107
기타	147	295	120	176	9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-297</b>	<b>-255</b>	<b>-284</b>	<b>-85</b>	<b>-101</b>
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-1
유형자산의 감소	23	37	13	120	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-248	-259	-243	-239	-100
기타	-72	-33	-54	34	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>276</b>	<b>-8</b>	<b>133</b>	<b>-281</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	258	-209	143	-341	0
사채의증가(감소)	0	198	0	58	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-6	0	0
기타	18	3	-4	2	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>48</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	<b>21</b>	<b>261</b>
기초현금	108	156	137	113	133
기말현금	156	137	113	133	394

## 재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,958</b>	<b>1,563</b>	<b>1,597</b>	<b>1,493</b>	<b>2,052</b>
현금성자산	156	135	113	133	394
단기투자자산	0	0	33	2	2
매출채권	469	449	467	456	552
재고자산	1,253	926	911	840	1,034
기타유동자산	80	53	74	62	70
<b>비유동자산</b>	<b>2,025</b>	<b>1,982</b>	<b>1,810</b>	<b>1,627</b>	<b>1,409</b>
유형자산	1,873	1,798	1,632	1,456	1,241
무형자산	56	54	30	32	28
투자자산	13	17	13	9	10
기타비유동자산	83	113	135	130	130
<b>자산총계</b>	<b>3,983</b>	<b>3,545</b>	<b>3,407</b>	<b>3,120</b>	<b>3,461</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,793</b>	<b>1,630</b>	<b>2,344</b>	<b>1,654</b>	<b>1,822</b>
단기차입금	578	415	907	780	780
매입채무	819	576	646	522	709
기타유동부채	396	639	791	352	333
<b>비유동부채</b>	<b>912</b>	<b>852</b>	<b>246</b>	<b>476</b>	<b>499</b>
사채	0	174	0	100	100
장기차입금	766	507	72	186	186
기타비유동부채	146	171	174	190	213
<b>부채총계</b>	<b>2,704</b>	<b>2,482</b>	<b>2,590</b>	<b>2,130</b>	<b>2,321</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>985</b>	<b>763</b>	<b>437</b>	<b>478</b>	<b>628</b>
자본금	56	59	64	74	74
자본잉여금	302	302	386	471	471
자본조정 등	-30	-31	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	-34	-30	-41	-3	-3
이익잉여금	985	763	437	478	628
<b>자본총계</b>	<b>1,279</b>	<b>1,063</b>	<b>817</b>	<b>990</b>	<b>1,141</b>

## 주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	31.7	9.8
P/B(배)	0.7	0.7	1.1	1.4	1.3
P/S(배)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.5	6.8	15.4	5.5	4.4
배당수익률(%)	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-165	-1,537	-2,685	285	1,016
BPS(원)	10,830	9,000	6,331	6,689	7,705
SPS(원)	35,428	39,162	30,896	30,577	33,557
DPS(원)	0	50	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	-1.5	-15.5	-34.3	4.6	14.1
ROA	-0.5	-4.8	-9.3	1.3	4.6
ROIC	2.8	-1.0	-7.8	3.2	7.7
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	109.2	95.9	68.1	90.3	112.6
부채비율	211.4	233.5	317.1	215.1	203.5
순차입금비율	105.6	131.7	175.6	109.0	71.7
이자보상배율	1.8	0.0	-3.4	2.3	4.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.1	1.2	1.1	1.4	1.5
매출채권회전율	9.2	10.1	8.1	9.6	9.9
재고자산회전율	4.1	4.2	4.0	5.1	5.3

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.