세나테크놀로지(061090)

미제시(상장예정)

주가(10/15, 원)	-
시가총액(십억원)	-
발행주식수(백만)	-
52주 최고/최저가(원)	-
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	-
유동주식비율(%)	-
외국인지분율(%)	-
주요주주(%)	

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2020A	111	8	6	157	(88.6)	11	-	0.2	-	17.7	-
2021A	138	13	11	2,523	1,507.0	15	-	(1.2)	-	18.6	-
2022A	168	16	12	2,367	(6.2)	19	-	1.3	-	14.1	-
2023A	154	13	11	2,204	(6.9)	15	-	(1.1)	-	11.4	-
2024A	168	22	19	3,822	73.4	25	-	(1.8)	-	16.6	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-	-	-
상대주가(%p)	-	-	-

세나(SENA) 했어?

스포츠용 스마트 웨어러블 통신 기기: 1998년에 설립된 '팀 커뮤니케이션' 웨어러블 스마트 기기 전문 기업이다. 멀티미디어 무선 통신 기술을 바탕으로 '메시(mesh)' 통신 제품을 자체 개발했으며, flex 등의 OEM사를 통해 제품을 생산한다. 메시 제품(인터콤)은 모터사이클, 사이클링, 아웃도어/스노우/해양 스포츠 등에서 참여자들 간의 원활한 소통을 지원한다. 최근에는 레저·스포츠에 그치지 않고 차음과 핸즈프리 강점을 바탕으로 산업 현장에도 적용되기 시작했다. 세나(SENA)는 7년 연속 독일 Motorrad Best Brand 1위를 차지하는 등 높은 브랜드 파워를 바탕으로 글로벌 140여개국, 약 4천여개의 대리점과 판매점에 제품을 공급하고 있다. 최근에는 온라인(아마존 등) 판매를 통해 글로벌 판매망을 확장하고 있다. 한편, 제품 경쟁력을 바탕으로 BMW, 할리-데이비슨 등 60여개 글로벌 모터사이클 브랜드향으로 ODM 제품을 독점 공급하고 있다. 2025년 분야별 예상 매출액 비중은 모터사이클 87.3%, 사이클 7.6%, 산업용 3.5%이다. 수출 비중은 95.5%이며, 지역별 매출 분포는 유럽 57.2%, 북미 27.6%, 아시아 13.4%이다.

브랜드 파워를 기반으로 지속적인 성장 전망: 전방 시장인 글로벌 모터사이클 시장은 연평균 2.5% 성장하는 성숙 시장이다(스포츠/레저용 2.3%, 상업용 2.6%). 성숙 시장 내에서는 그동안 언멧 니즈가 높았던 신규 부가가치 제품은 빠른 침투율과 함께 고성장하는 경향이 있다. 최근 모터사이클 시장에서 상업용 라이더 스마트폰은, 2020년 34%를 기록했던 보급률이 2024년에는 60%를 기록했으며, 2029년에는 75%를 기록할 것으로 예상된다. 이와 유사하게, 인터콤 제품 또한 모터사이클 시장 내에서 급격한 성장이 가능할 전망이다. 높은 기술력을 바탕으로 소비자의 제품 만족도가 높은 반면, 현재 침투율은 30% 대에 불과하기 때문이다. 세나테크놀로지는 언멧 니즈에 부합하는 글로벌 최고 수준의 품질과 150여 개의 제품 포트폴리오를 바탕으로, 인터콤 침투율 상승 트렌드의 온전한 수혜가 가능할 것이다. 판매 채널과 판매 지역 다변화를 구축하여 연간 실적 변동성이 낮고, 팀 커뮤니케이션(근거리 통신 기기) 특성상 락인효과가 커, 2년 주기의 신제품 출시를 통한 지속적인 외형 성장이 가능할 전망이다.

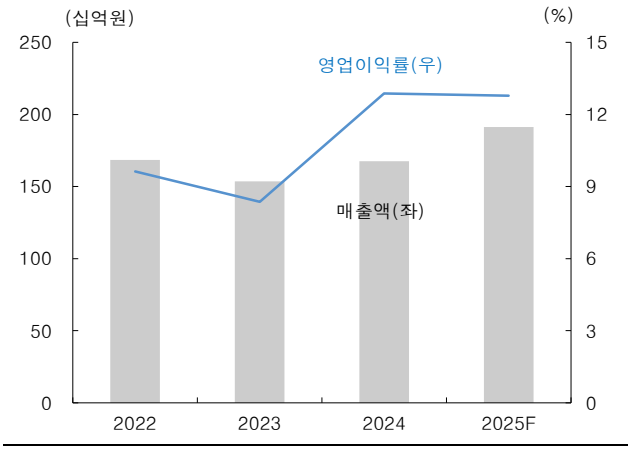
윤철환
chyoon@koreainvestment.com

이재성
jaeseonglee@koreainvestment.com

리딩 기업과의 콜라보, 새로운 분야 개척: 1) BMW Motorrad, Shoei, Schuberth, HJC 등 모터사이클 글로벌 리딩 브랜드와의 ODM 협업을 통한 안정적인 성장을 전망한다. 세나테크놀로지의 통상 계절적 성수기는 레저/스포츠의 호황기인 4~9월, 즉 2분기~3분기에 속한다. B2B 성격의 ODM 사업은 안정적인 매출 구조를 유도하여 실적 계절성 완화에 기여할 것으로 예상한다. 2) 산업용 제품의 성장세도 주목할 만하다. 현재 사업 구조는 레저/스포츠 중심으로, 산업용 제품의 비중은 3.5%로 작다. 다만, 산업 현장에서 여전히 무전기 의존도가 높고 그마저도 보급률이 낮아, 인터콤 제품의 성장 가능성은 높다고 판단된다. 차음, 장애물 회피, 채널 간 간섭 방지, 암호화, 핸즈프리 등의 강점을 바탕으로 산업 현장에서 무전기를 빠르게 대체할 것으로 예상한다. 2025년 말~2026년 초 B2B 공급계약 체결을 기점으로, 중장기적으로 전사 실적 개선에 힘을 보탤 것이다.

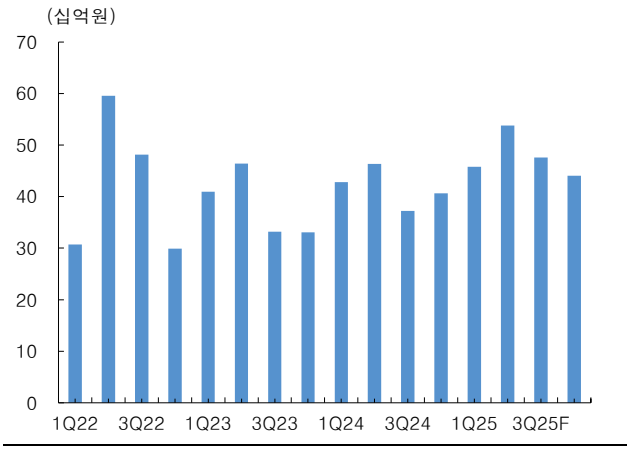
녹록치 않은 여건 속에서 찾아낸 돌파구: 2025년 매출액 1,912억원(+14.2% YoY), 영업이익 244억원(+13.4% YoY)을 전망한다. 전년도 신제품 출시 효과가 올해 매출 증대에 온전히 반영될 것이다. 다만, 외형 성장에도 불구하고 수익성 개선 효과는 제한적일 것이다. 현재 스마트 헬멧(매출 비중 15.3%)을 제외한 대부분의 제품을 중국 OEM을 통해 수급하는 가운데, 이 중 미국 수출 품목에 대해서 27.5% 관세가 부과되고 있다. 2025년 상반기 미국향 매출액 비중은 24.7%이다. 브랜드 파워와 락인 효과를 기반으로 가격 인상을 통해 관세 부담을 일부 완화했음에도 불구하고, 관세 전체(27.5%)를 모두 커버하기에는 한계가 있다. 다만, 2024년 판매 채널 효율화를 통해 상대적으로 수익성이 높은 소매 판매 비중이 상승했고, 표준품 대비 ODM 제품 비중을 효과적으로 컨트롤 하고 있어, 관세 영향에도 불구하고 마진율은 전년과 유사한 수준을 기록할 전망이다.

[그림 13] 연간 실적 추이 및 전망



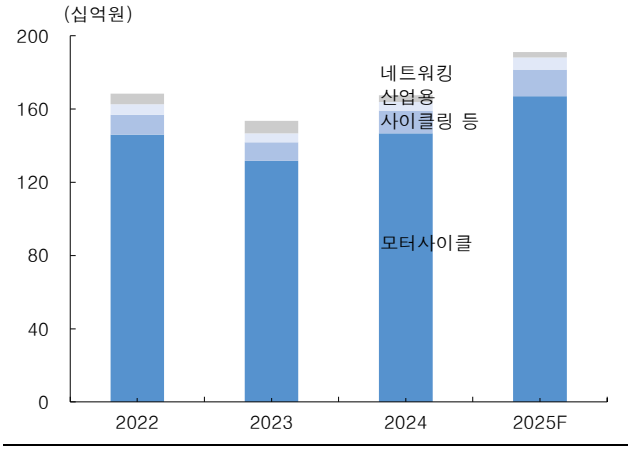
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 14] 분기별 실적 추이 및 전망



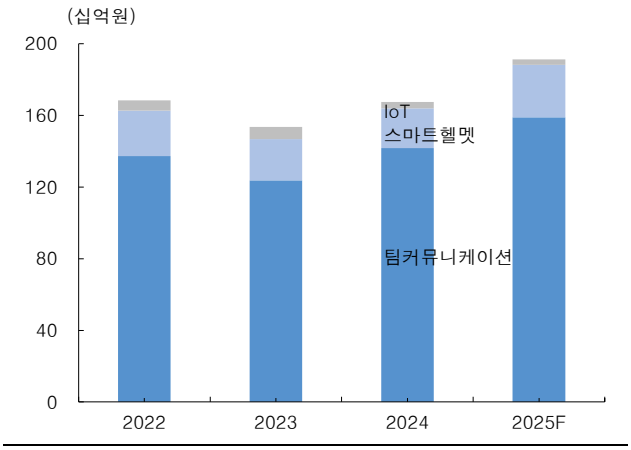
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 15] 부문별 실적 추이 및



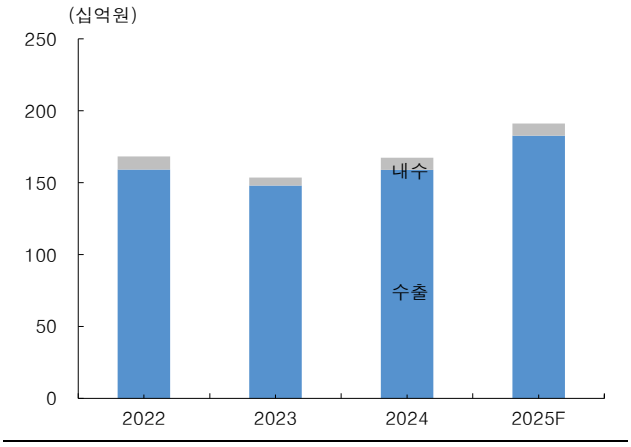
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 16] 제품별 실적 추이 및 전망



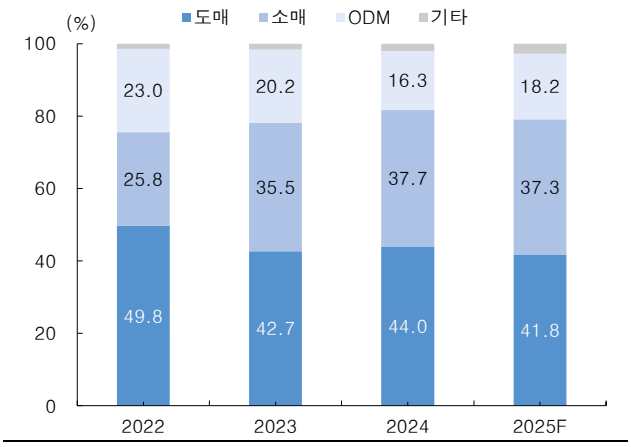
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 17] 수출 매출 추이 및 전망



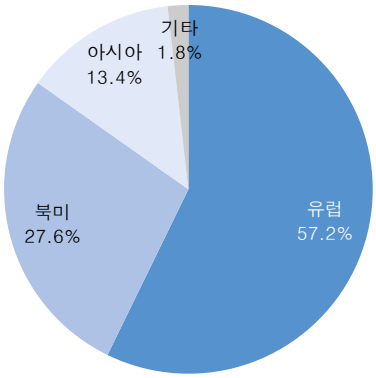
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 18] 판매 채널별 매출 비중 추이 및 전망



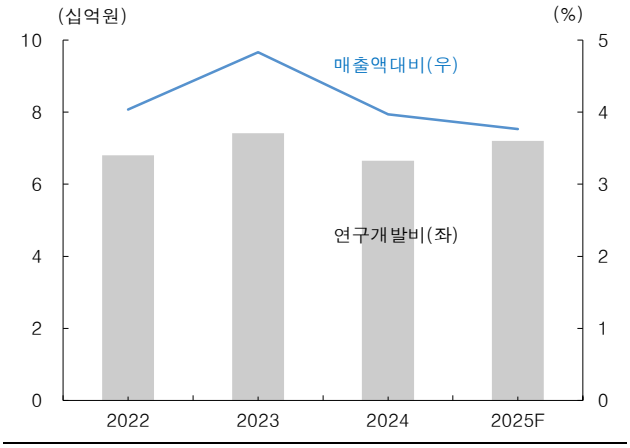
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 19] 지역별 매출 구조(2025F)



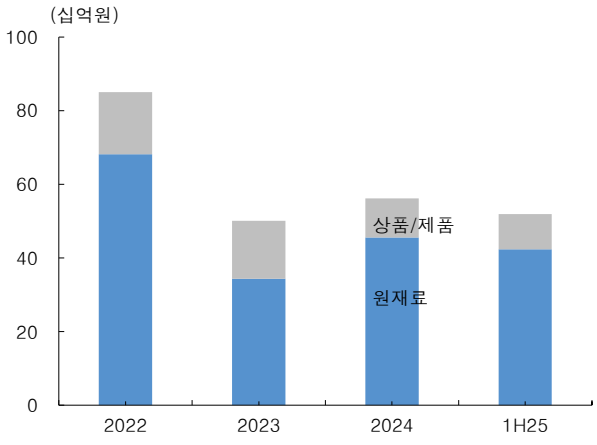
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 20] 연구개발비 추이 및 전망



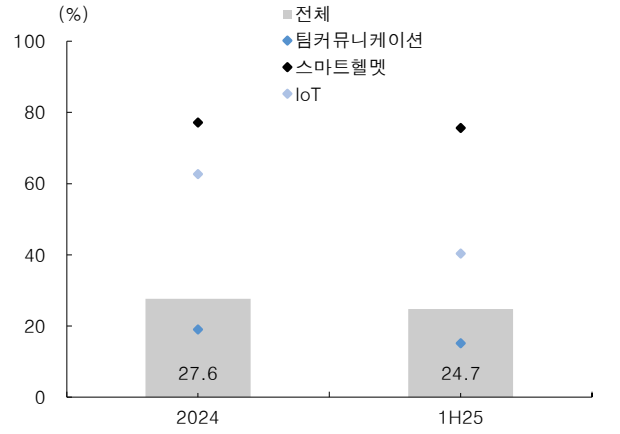
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 21] 재고자산 추이



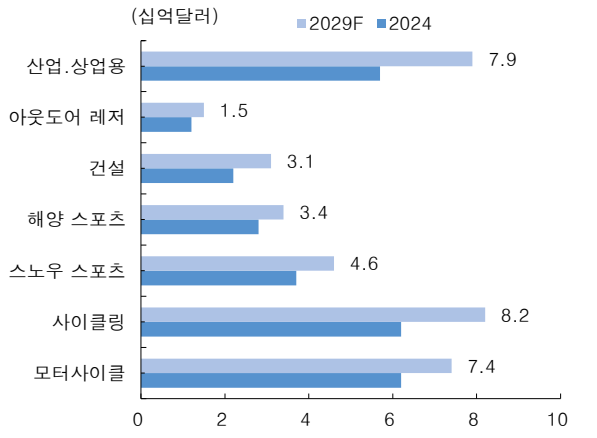
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 22] 미국 매출 비중



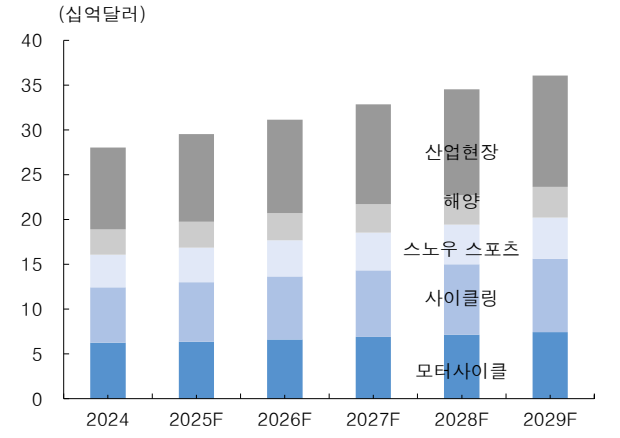
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 23] 웨어러블 메시 인터콤 잠재 시장 규모



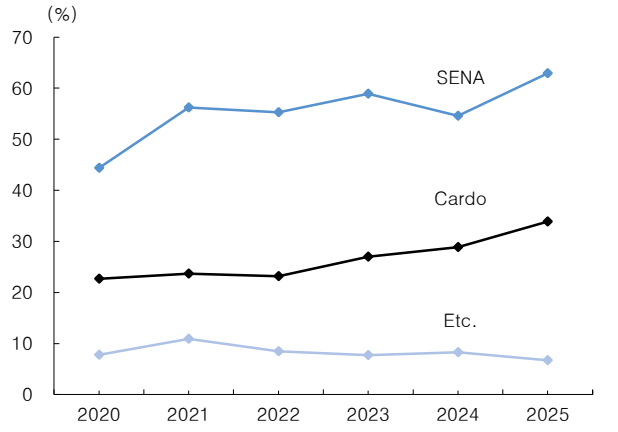
자료: PWC, 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 24] 분야별 인터콤 시장 규모 및 전망



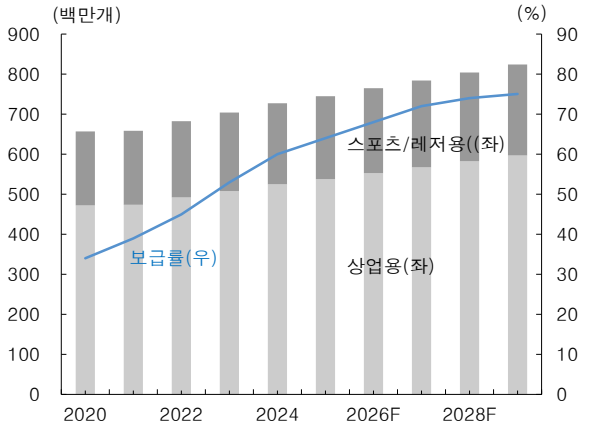
자료: PWC, 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 25] 독일 Motorrad 베스트 브랜드 어워드(득표율)



자료: Motorrad, 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 26] 글로벌 모터사이클 전방 시장



주: 보급률은 상업용 라이더 스마트폰의 보급률을 의미
자료: PWC, 세나테크놀로지, 한국투자증권

[그림 27] 주요 ODM 고객사 및 공급 제품 현황

자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

<표 10> 최근 주요 연혁

연 도	내 용
1998	세나테크놀로지 설립
2003	미국 법인 설립
2006	블루투스 Parani 제품 출시
2010	모터사이클 블루투스 인터콤 SMH10 출시
2015	중국 생산법인 심천세나과기유한공사 설립(광동성 심천시)
2016	독일 유럽법인 SENA Europe GmbH 설립(퀼른)
2021	최대주주 변경 (김태용 → 카카오게임즈) 2021 세계일류상품 선정(모터사이클 무선 통신 기기)
2024	최대주주 변경 (카카오게임즈 → 케이오일호투자)
2025	코스닥 시장 상장 예정(기술특례x)

자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

<표 11> 공모자금 사용 계획

구분	시설	운영	타법인증권취득	합계
금액(십억원)	6.0	14.7	5.0	25.7

주: 공모가 밴드 하단 47,500원 기준
자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

<표 12> 상장 당일 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주	케이오일호투자(유)	1,876,750	33.65	2년6개월
	일반투자자	㈜카카오게임즈	800,000	14.34	2년
	특수관계인	대표이사/임원	594,485	10.66	2년
	특수관계인	임원/우리사주조합	151,680	2.72	1년
	특수관계인	임원	134,446	2.41	6개월
	소계		**3,557,361**	**63.78**	**-**
유통 가능	기존주주		1,459,913	26.18	-
	공모주주		560,000	10.04	-
	소계		**2,019,913**	**36.22**	**-**
합계			**5,577,274**	**100.00**	**-**

자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

<표 13> 상장 이후 시점별 유통가능 주식수

구분	상장 직후	6개월 이후	12개월 이후	24개월 이후	30개월 이후
유통가능주식수(주)	2,019,913	2,154,359	2,306,039	3,700,524	5,577,274
비율(%)	36.22	38.63	41.35	66.35	100.00

자료: 세나테크놀로지, 한국투자증권

용어해설

- 3차원 가공: X,Y,Z축 방향의 직진운동과 Z축을 포함하는 α축의 회전운동 등 모두 5축 제어를 통해 복잡한 3차원 형상의 물체를 가공하는 것
- 메시 네트워크(Mesh Network): 기존의 무선 랜(LAN)의 한계 극복을 위해 개발된 기술로 무선통신 기지국처럼 안테나 역할을 할 무선통신 라우터들이 메시 노드가 돼 모든 구간을 무선으로 연결해 가는 방식
- 인터콤: 상호 통신 방식을 의미하며, 예를 들면 스튜디오와 조정실 또는 조정실 상호 간의 지령이나 연락을 위하여 설치하는 일종의 구내 통화 장치
- 팀 커뮤니케이션: 독자적인 메시 인터콤(Mesh Intercom) 기술을 통해 사용자 그룹에게 끊김 없고 안정적이며, 자유로운 소통 경험을 제공하는 것
- 스마트 헬멧: 머리를 보호하는 기능을 넘어 무선통신기기, 카메라 등 부가적인 스마트 기기가 내장된 헬멧
- EMS(Electronics Manufacturing Service): 전자제품 전문 위탁생산 서비스

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**111**	**138**	**168**	**154**	**168**
매출원가	67	87	106	89	89
매출총이익	45	51	62	65	79
판매관리비	36	38	46	52	57
영업이익	**8**	**13**	**16**	**13**	**22**
영업이익률(%)	*7.2*	*9.4*	*9.6*	*8.4*	*12.9*
EBITDA	11	15	19	15	25
EBITDA Margin(%)	*9.5*	*11.1*	*11.1*	*10.0*	*14.7*
영업외수익	(0)	1	(1)	1	4
금융수익	0	1	5	6	7
금융비용	1	1	6	5	3
기타영업외손익	0	1	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**8**	**14**	**16**	**14**	**25**
법인세비용	1	3	4	3	6
연결당기순이익	6	11	12	11	19
지배주주지분순이익	**6**	**11**	**12**	**11**	**19**
지배주주순이익률(%)	*5.8*	*7.8*	*6.9*	*7.1*	*11.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.3	24.0	22.2	(8.8)	9.0
영업이익 증가율	26.8	61.1	25.2	(20.7)	67.9
지배주주순이익 증가율	14.2	67.1	8.2	(6.8)	75.0
EPS 증가율	(88.6)	1507.0	(6.2)	(6.9)	73.4
EBITDA 증가율	38.1	44.7	22.6	(18.1)	60.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**73**	**102**	**137**	**129**	**160**
유동자산	51	82	111	101	130
현금성자산	13	27	3	21	47
매출채권및기타채권	7	9	17	20	21
재고자산	27	39	88	57	55
비유동자산	22	21	26	28	30
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	13	13	13	21	22
무형자산	0	0	0	0	1
부채총계	**34**	**26**	**48**	**28**	**34**
유동부채	24	21	45	25	32
매입채무및기타채무	15	14	17	19	23
단기차입금및단기사채	5	4	22	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	4	3	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	10	4	3	2	2
자본총계	**39**	**77**	**89**	**102**	**127**
지배주주지분	39	77	89	102	127
자본금	2	2	2	2	3
자본잉여금	0	29	30	32	33
기타자본	0	0	(0)	0	(0)
이익잉여금	37	45	57	68	87
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	2	(18)	24	(17)	(44)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**16**	**(3)**	**(35)**	**50**	**29**
당기순이익	6	11	12	11	19
유형자산감가상각비	2	2	2	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	8	(19)	(52)	35	7
기타	(1)	3	3	1	1
투자활동현금흐름	**(1)**	**(1)**	**(6)**	**(9)**	**(2)**
유형자산투자	(1)	(2)	(1)	(9)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	1	0	0	0
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	(0)	0	(5)	(0)	(0)
재무활동현금흐름	**(4)**	**17**	**17**	**(23)**	**(0)**
자본의증가	0	28	0	0	1
차입금의순증	(3)	(8)	17	(23)	(1)
배당금지급	(1)	(3)	0	0	0
기타	0	0	(0)	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**11**	**14**	**(24)**	**18**	**27**
FCF	11	(7)	(40)	38	22

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	157	2,523	2,367	2,204	3,822
BPS	9,484	15,631	17,980	20,650	25,314
DPS	1,020	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	9.7	12.3	9.7	8.2	13.1
ROE	17.7	18.6	14.1	11.4	16.6
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	65.0	-	-	-	-
안정성					
부채비율(x)	87.8	33.4	54.7	27.1	26.5
차입금/자본총계비율(%)	41.5	12.2	30.0	3.9	2.7
이자보상배율(x)	14.4	32.1	32.2	15.4	158.1
순차입금/EBITDA(x)	0.2	(1.2)	1.3	(1.1)	(1.8)
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
최고	-	-	-	-	-
최저	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	0.2	(1.2)	1.3	(1.1)	(1.8)