

세나테크놀로지 (061090)



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

다변화가 시작될 한 해

세나테크놀로지는 1988년 7월 설립, 2025년 11월에 코스닥에 상장되었다. 주요 제품은 모터사이클 메시(Mesh) 통신 제품이다.

메시 인터콤 기술력 비교우위

경쟁사 대비 다음과 같은 강점을 보유하고 있다. 첫째, 통신 가능인원이 많다. 경쟁사는 최대 통신 인원이 제한적인 반면, 동사의 오픈 메시, 웨이버 인터콤의 경우 무제한 연결이 가능하다. 둘째, 통신 가능 거리도 넓다. 경쟁사의 최대 지원 가능 통신 거리는 1.0km 혹은 1.6km이지만, 동사는 최대 2.0km까지 가능하다. 셋째, 스피커도 우수하다. 경쟁사의 경우 HD 스피커, JBL 오디오 시스템인 반면, 동사는 2세대 하만카돈 사운드 시스템을 사용하고 있다. 넷째, 충전시간이 짧다. 경쟁사의 경우 100% 충전을 위해 2시간 이상이 필요하지만, 동사는 100% 1.5시간이다. 경쟁사 대비 다수의 방면에서 기술적으로 우수하다는 것을 알 수 있다.

신규 성장동력

첫째, 사이클용 메시 인터콤 시장으로 진출을 모색하고 있다. 투르 드 프랑스, 지로 디 이탈리아, 부엘타 아 에스파냐 등 세계 3대 사이클링 그랜드 투어 공식 후원을 통해 마케팅을 진행할 계획을 가지고 있다. 사이클링에 맞은 커스터마이징 제품을 준비해 놓은 상황이다. 사이클링용 탈부착이 가능한 초소형·초경량 제품(BiKom20)과 메시인터콤이 내장되어 있는 차세대 스마트 헬멧(S1)을 출시했다. 둘째, 26.1월 한국건설기술연구원과 무선통신 기술을 활용한 건설 현장 협업 효율화 모델 개발 및 실용화 방안 연구 계약을 체결했다. 연내 건설 현장내 실증 기반의 스마트 안전관리 및 협업 모델을 구축할 예정이다. 셋째, 로봇, 펌프와 차세대 물류센터용 로봇 사업 공동 추진 관련 MOU를 체결했다. 5년내 누적 1,000대 공급이라는 구체적인 사업 목표를 제시했다. 넷째, 2025년 기준 수출 비중은 약 95%에 달하며, 달러 결제를 기반으로 진행된다. 원/달러 환율 상승은 수출 비중이 높은 동사에게 우호적인 상황이다. 이 외에도 재무적으로 안정적이며, 4월부터 자사주 매입 & 소각도 진행 중이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,684	1,536	1,675	1,793
영업이익	162	128	216	163
지배순이익	117	109	190	167
PER	0.0	0.0	0.0	16.0
PBR	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA	1.2	-1.2	-1.8	10.2
ROE	14.1	11.4	16.6	11.0

자료: 유안타증권

NOT RATED (I)

목표주가 **-원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (4/2) **37,200원**

상승여력 **-**

시가총액 2,078억원

총발행주식수 5,585,624주

60일 평균 거래대금 17억원

60일 평균 거래량 38,656주

52주 고/저 80,200원 / 33,950원

외인지분율 1.76%

배당수익률 0.00%

주요주주 케이오일호투자 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (12.6) (16.8) 0.0

상대 (1.3) (25.5) 0.0

절대 (달러환산) (17.2) (21.0) 0.0

회사개요

세나테크놀로지는 1988년 7월 설립, 2025년 11월에 코스닥에 상장되었다. 주요 제품은 모터사이클 및 사이클용 메시(Mesh) 통신 제품 및 스마트 헬멧이며, 해양 및 아웃도어 메시 통신제품, 산업 현장용 메시 통신 제품 등이 있다. 글로벌 140여 개국, 약 4천여개의 대리점과 판매점에 제품을 공급하고 있다.

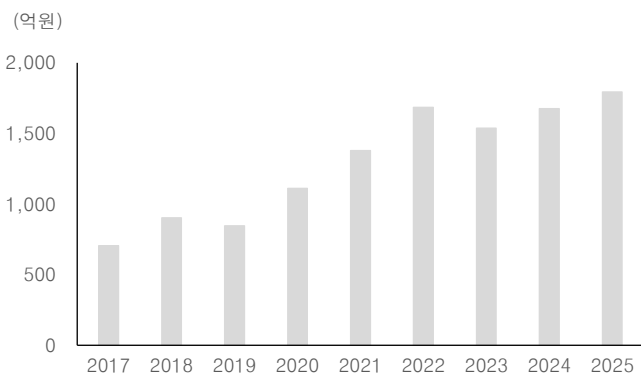
글로벌 모터사이클 브랜드 약 60여개사와 협업 및 제조자 개발생산 제품 공급하고 있다. 미국 법인을 100% 지배하며, 미국 법인은 중간지배회사로 독일, 프랑스, 中 심천/청원, 일본 법인을 100% 지분보유하고 있다.

주요 연혁으로는 2021년 독일 Red Dot Design Award 수상했으며, 모터사이클 무선 통신기기 세계일류상품에 선정되었다. 2022년 BMW Motorrad GS Trophy 트로피 2022 공식 파트너로 선정되었다. 스마트 헬멧 전문 제조법인을 설립했다. 2024년 독일 iF Design Award 2024 자전거 부문 최고상을 수상, 2025년에는 독일 If Design Award 2025에서 5개 제품을 수상했다. 독일 Motorrad Best Brand(독일 유명 모터사이클 전문지에서 선정)에서 통신시스템 분야 베스트 브랜드에 7년 연속 선정되었다.

실적은 다음과 같다. 매출액은 2020년 1,111억원에서 2025년 1,793억원으로 연평균 10.0% 성장했으며, 영업이익은 80억원에서 163억원으로 연평균 15.3% 성장했다. 매출액 대비 수익성 성장률이 높다는 것을 의미한다.

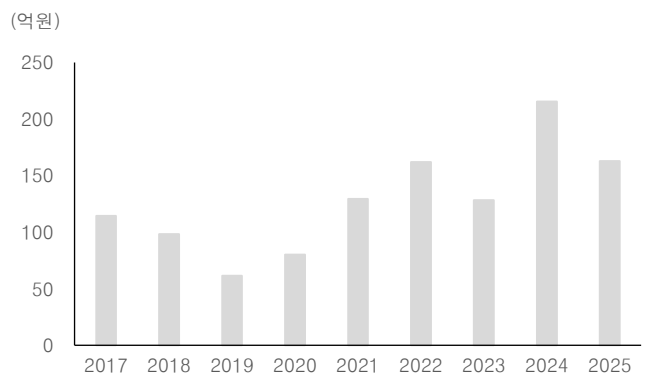
지역별 매출액은 2025년 기준 유럽이 55.2%으로 가장 비중이 높으며, 북미 24.8%, 아시아 15.6% 순서이다. 2023년과 비교하면 북미는 매출액이 517억원에서 444억원으로 14.2% 감소했지만, 유럽은 25.1%, 아시아는 36.9%, 기타에서 24.9% 성장했다. 고객사 다변화가 진행되고 있다는 것을 확인할 수 있다. 2025년 주요제품들의 가격 인상이 진행되었다. 모터사이클용 제품은 22.4%, 사이클/아웃도어용 4.3%, 산업현장용 11.1% 가격 인상되었다.

[차트 1] 연도별 매출액 추이



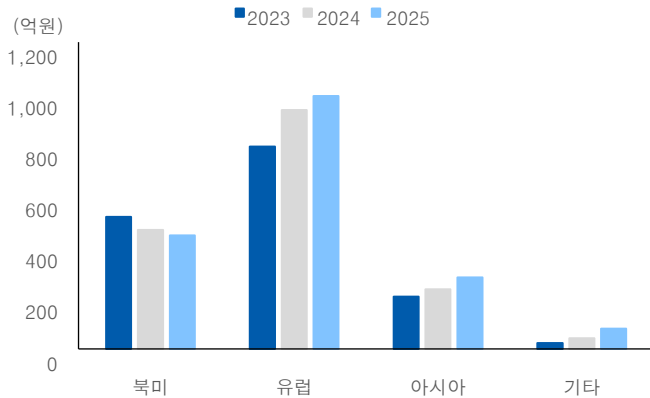
자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 연도별 영업이익 추이



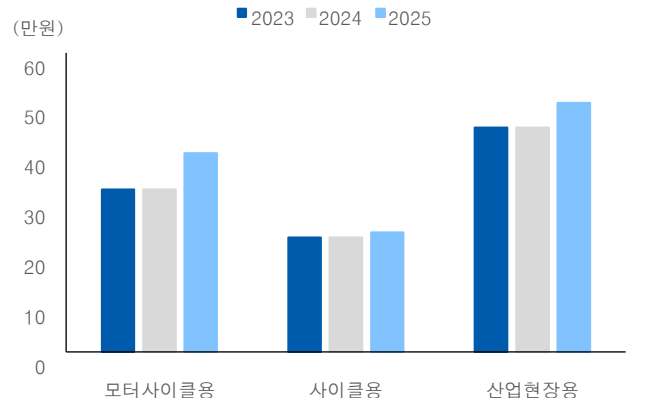
자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 지역별 매출액 추이



자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 주요제품 가격 추이



자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 모터사이클용 제품



자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 사이클용 제품



자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

투자포인트1. 메시 인터콤 기술력

동사의 주력제품은 팀 커뮤니케이션을 위한 메시 인터콤이다. 메시 기술은 여러 기기가 네트워크를 구축하고 서로 통신할 수 있는 통신 방식이다. 기기가 서로 직접 연결해야 하는 기존의 지점간 통신과 달리 메시 기술은 이웃 기기를 통해 메시지를 전달하여 상호 연결된 노드의 네트워크를 구축할 수 있다.

메시 인터콤은 특정 프로토콜 및 알고리즘 세트를 사용하여 장치간의 통신을 설정하고 유지한다. 여러 사용자가 넓은 지역에서 끊임없는 실시간 통신을 구축할 수 있다. 기존 인터콤 시스템은 중앙 기지국 또는 점대점 연결에 의존하는 반면, 메시 인터콤은 분산형 네트워크 아키텍처로 작동한다.

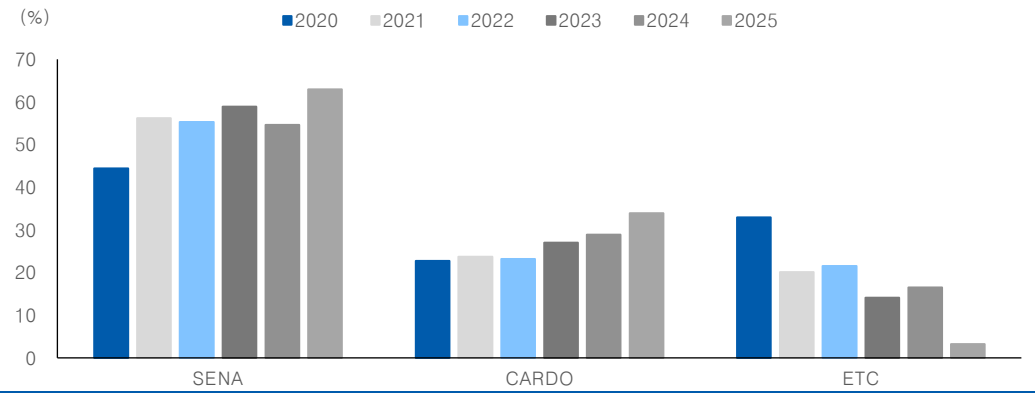
메시 인터콤은 장점은 다음과 같다. 1)통신 손실 없이 네트워크 범위내에서 자유롭게 이동할 수 있다. 2)분산형 아키텍처를 통해 네트워크는 장치에 장애가 발생하거나 연결이 끊긴 경우 대체 경로를 통해 신호를 조정하고 경로를 변경할 수 있다. 임시 통신이 우수하여 서전 구성이나 계획 없이 연결 설정이 가능하다. 3)새로운 장치가 네트워크에 연결되면 자동으로 메시의 일부가 되어 통신 인프라에 기여한다. 이를 통해 추가 인프라나 복잡한 구성없이 네트워크를 쉽게 확장할 수 있다.

경쟁사는 메시 2.0 인 반면, 동사는 메시 3.0 기술을 통해 지원하고 있다. 경쟁사 대비 다음과 같은 강점을 보유하고 있다. 첫째, 통신 가능인원이 많다. 경쟁사는 최대 통신 인원이 제한적인 반면, 동사의 오픈 메시, 웨이버 인터콤의 경우 무제한 연결이 가능하다. 둘째, 통신 가능 거리도 넓다. 경쟁사의 최대 지원 가능 통신 거리는 1.0km 혹은 1.6km이지만, 동사는 최대 2.0km 까지 가능하다. 셋째, 스피커도 우수하다. 경쟁사의 경우 HD 스피커, JBL 오디오 시스템인 반면, 동사는 2세대 하만카돈 사운드 시스템을 사용하고 있다. 넷째, 충전시간이 짧다. 경쟁사의 경우 100% 충전을 위해 2시간 이상이 필요하고 12시간 내외 사용이 가능하다. 하지만, 동사는 100% 충전시 소요되는 시간이 1.5시간이며, 블루투스 인터콤은 24시간, 메시 인터콤은 17시간 사용이 가능하다. 경쟁사 대비 다수의 방면에서 기술적으로 우수하다는 것을 알 수 있다.

앞서 언급한 바와 같이 동사는 독일 Motorrad Best Brand Award에서 1위를 지속하고 있다. 2020년 44.4%에서 62.9%로 18.5%p로 상승되었다. 2위 기업인 CARDO는 2020년 22.7%에서 33.9%로 11.2%p 증가했다. 격차가 2020년 21.7%에서 2025년 29.0%로 확대되었다. 두 기업의 점유율이 2020년 67.1%에서 2025년 96.8%로 29.7%p 증가했다. 두 기업의 과점시장으로 고착화, 동사의 독점적 지위가 상향되고 있다고 판단된다.

동사의 메시 인터콤은 타사 제품과 호환되지 않은 특징이 있다. 동사의 독점적 지위가 상향되면 액티비티를 같이하는 동반자의 참여를 유도하면서 Rock in 역할도 할 수 있다.

[차트 5] 독일 Motorrad Best Brand Award(2020~2025)



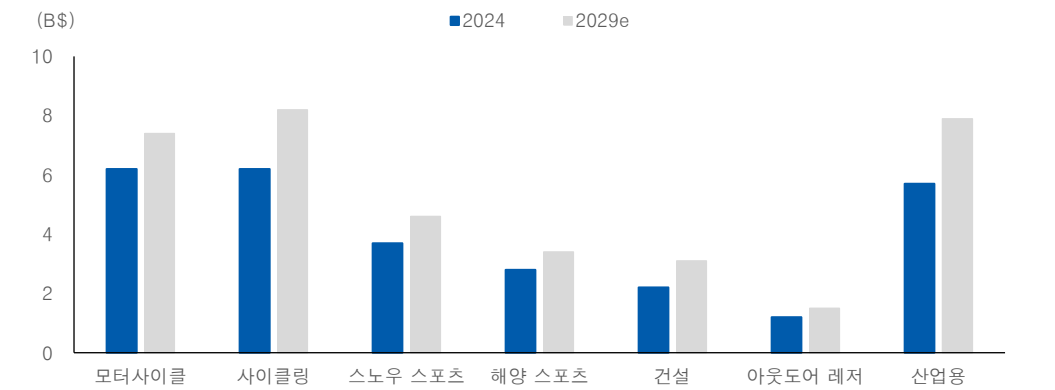
자료: 유안타증권 리서치센터

투자포인트4. 사이클

사이클용 메시 인터콤 시장으로 진출을 모색하고 있다. PWC에 따르면 사이클링 메시 인터콤 시장규모는 모터사이클과 유사한 모습을 보이고 있다. 시장 진입 이후 1st Tier 자리를 차지한다면 기존 실적을 개선시킬 수 있는 요인으로 작용할 수 있다.

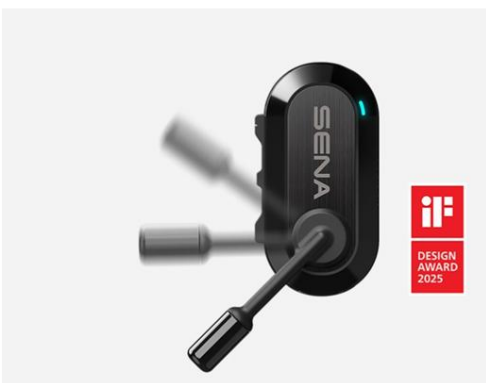
동사의 Premium Brand 구축을 지향한다. 투르 드 프랑스, 지로 디 이탈리아, 부엘타 아 에스파냐 등 세계 3대 사이클링 그랜드 투어 공식 후원을 통해 마케팅을 진행할 계획을 가지고 있다. 사이클링에 맞는 커스터마이징 제품을 준비해 놓은 상황이다. 사이클링용 탈부착이 가능한 초소형·초경량 제품(BiKom20)과 메시인터콤이 내장되어 있는 차세대 스마트 헬멧(S1)을 출시했다.

[차트 6] 웨어러블 메시 인터콤 시장 규모 추정



자료: PWC, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 사이클용 메시 인터콤: BiKom 20(20g)



자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 사이클용 메시 인터콤: S1



자료: 세나테크놀로지, 유안타증권 리서치센터

투자포인트3. 건설 등

건설. 지난 1월 29일, 한국건설기술연구원과 무선통신 기술을 활용한 건설 현장 협업 효율화 모델 개발 및 실용화 방안 연구 계약을 체결했다. 계약을 통해 건설 현장 의사소통 체계 분석 및 적용 분야 도출, 헤드셋 기반 메시 인터콧을 활용한 실제 건설 현장 실증, 통신 안정성 및 협업 효율성 데이터 수신, 기존 무전기 대비 대체 가능성 분석 등을 단계적으로 수행할 계획이다. 연내 건설 현장내 실증 기반의 스마트 안전관리 및 협업 모델을 구축한다는 것을 의미한다.

해외의 경우 이미 적용된 사례(테슬라 기가팩토리 등)가 존재하며, 중대재해처벌법 등 안전에 대한 관심이 확대되고 있어 적용 가능성이 높다고 판단한다. 국내에서 레퍼런스를 확보한다면 해외 진출도 용이할 것으로 예상된다. 또한 이는 모터사이클, 사이클에 이어 새로운 시장에 진입할 수 있는 준비가 마련된다는 것을 의미한다.

로봇. 핼즈와 차세대 물류센터용 로봇 사업 공동 추진 관련 MOU를 체결했다. 5년내 누적 1,000대 공급이라는 구체적인 사업 목표를 제시했다. 핼즈는 네이버의 물류 서비스 체계인 NFA(Naver Fulfillment Alliance)의 파트너이다. MOU를 통해 메시통신과 와이파이 통신을 로봇에 적용해 통신이 불안정한 사각지대를 대응할 계획이다.

물류창고. 기존 캘리포니아 외주 창고 운영했으나, 북미 시장 확대를 위해 텍사스주에 자체 통합 물류센터를 구축할 계획이다. 투자 규모는 총 1,500만달러 규모이다. IPO 준비시 공모자금 사용계획으로 물류 창고용 시설 자금으로 명시되어 있다. 시장 변화에 따른 대응을 통해 북미 매출 감소가 회복될 수 있다고 판단된다.

환율. 2025년 기준 수출 비중은 약 95%에 달하며, 달러 결제를 기반으로 진행된다. 원/달러 환율 상승은 수출 비중이 높은 동사에게 유리한 상황이다.

투자포인트4. 재무 안정성 & 주주환원(자사주 매입&소각)

전일(4/2일) 기준 시가총액은 2,078억원이다. 동사의 현금 및 현금성자산은 2023년 206억원에서 2024년 475억원으로, 2025년말 기준으로 887억원으로 상향되었다. 1년 이내에 현금화가 가능한 자산인 당좌자산을 살펴보면 2025년 기준 1,108억원에 달한다. 동사의 본사는 서울 강남구 세곡동에 위치하며 자가사옥으로 보유하고 있다. 반면에 차입금은 없으며, 부채비율은 16.7%로 낮다. 재무적으로 안정성을 보유하고 있는 기업이라고 판단된다.

주주환원 정책도 진행중이다. 자사주취득 신탁계약을 체결했다. 자기주식 취득 및 소각을 통한 주주가치 제고 목적이다. 총 50억원 규모(취득 예정주식수 13만 4,288주)이며, 올해 4월 1일부터 진행된다. 보유 현금 등을 고려시 추가적인 자사주 취득 및 소각이 진행될 가능성이 있을 것으로 기대한다.

세나테크놀로지 (061090) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,377	1,684	1,536	1,675	1,793
매출원가	871	1,061	890	887	1,001
매출충이익	506	623	646	788	792
판매비	377	461	518	572	629
영업이익	129	162	128	216	163
EBITDA	153	188	154	246	201
영업외손익	12	-5	13	37	32
외환관련손익	4	-2	17	27	19
이자손익	-4	-5	-7	9	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	11	2	2	1	0
법인세비용차감전순이익	141	157	141	252	194
법인세비용	33	40	32	62	27
계속사업순이익	108	117	109	190	167
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	117	109	190	167
지배지분순이익	108	117	109	190	167
포괄순이익	118	106	116	230	180
지배지분포괄이익	118	106	116	230	180

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-28	-351	496	294	140
당기순이익	108	117	109	190	167
감가상각비	21	24	24	29	37
외환손익	1	12	-11	-16	5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-188	-522	350	65	-34
기타현금흐름	30	18	23	25	-35
투자활동 현금흐름	-9	-61	-90	-22	-30
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-15	-10	-89	-17	-29
유형자산 감소	1	1	0	0	1
기타현금흐름	5	-52	-2	-5	-2
재무활동 현금흐름	174	170	-229	-3	303
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-71	181	-224	-4	-4
자본	284	0	0	0	308
현금배당	-31	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-11	-5	1	0
연결범위변동 등 기타	3	2	0	1	-1
현금의 증감	140	-240	177	269	412
기초 현금	130	269	29	206	475
기말 현금	269	29	206	475	887
NOPLAT	129	162	128	216	163
FCF	-50	-345	415	294	138

자료: 유안타증권

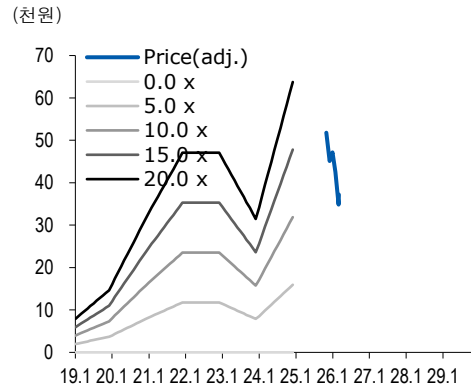
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	818	1,113	1,009	1,296	1,731
현금및현금성자산	269	29	206	475	887
매출채권 및 기타채권	86	172	202	206	138
재고자산	388	882	574	548	623
비유동자산	206	258	285	304	326
유형자산	134	131	208	220	225
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	2
자산총계	1,023	1,371	1,293	1,600	2,057
유동부채	212	451	254	318	280
매입채무 및 기타채무	136	171	186	230	210
단기차입금	36	219	0	0	0
유동성장기부채	2	3	4	4	2
비유동부채	45	34	22	17	15
장기차입금	12	9	5	2	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	256	485	276	335	295
지배지분	767	886	1,018	1,265	1,762
자본금	25	25	25	25	28
자본잉여금	288	301	317	334	648
이익잉여금	452	568	677	867	1,034
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	767	886	1,018	1,265	1,762
순차입금	-188	226	-181	-455	-871
총차입금	82	255	25	20	16

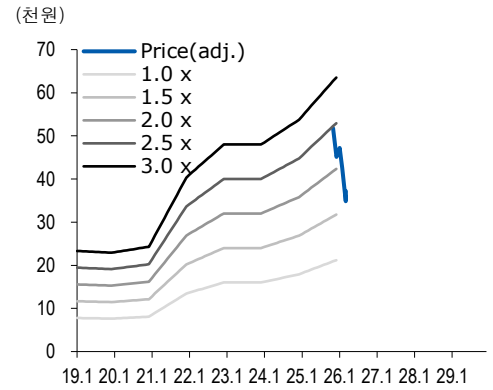
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	2,522	2,367	2,204	3,822	3,277
BPS	15,631	17,980	20,650	25,314	31,550
EBITDAPS	358	381	312	495	395
SPS	3,223	3,418	3,116	3,369	3,515
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	16.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA	-1.2	1.2	-1.2	-1.8	10.2
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	24.0	22.2	-8.8	9.0	7.0
영업이익 증가율 (%)	61.1	25.2	-20.7	67.9	-24.4
지배순이익 증가율 (%)	67.1	8.2	-6.8	75.0	-12.0
매출총이익률 (%)	36.8	37.0	42.1	47.0	44.2
영업이익률 (%)	9.4	9.6	8.4	12.9	9.1
지배순이익률 (%)	7.8	6.9	7.1	11.3	9.3
EBITDA 마진 (%)	11.1	11.1	10.0	14.7	11.2
ROIC	30.4	21.3	14.5	28.3	21.0
ROA	12.3	9.7	8.2	13.1	9.1
ROE	18.6	14.1	11.4	16.6	11.0
부채비율 (%)	33.4	54.7	27.1	26.5	16.7
순차입금/자기자본 (%)	-24.5	25.5	-17.8	-36.0	-49.4
영업이익/금융비용 (배)	32.1	32.2	15.4	158.1	110.7

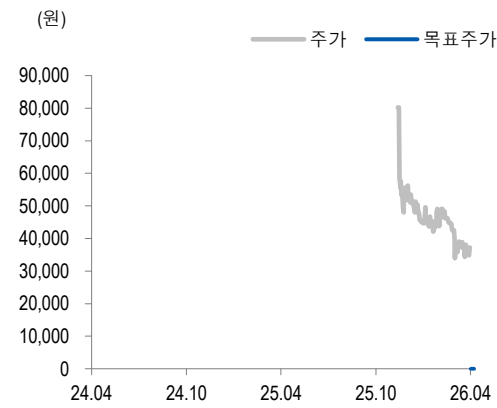
P/E band chart



P/B band chart



세나테크놀로지 (061090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-03	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.