

세방전지

004490

Dec 13, 2024

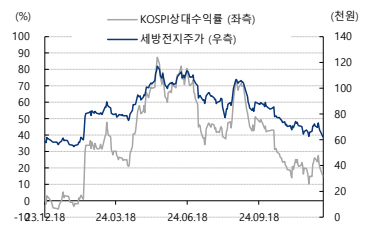
Buy 유지

TP 98,000 원 상향

Company Data

현재가(12/12)	69,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	117,100 원
52 주 최저가(보통주)	54,600 원
KOSPI (12/12)	2,482.12p
KOSDAQ (12/12)	683.35p
자본금	70 억원
시가총액	9,730 억원
발행주식수(보통주)	1,400 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.1 만주
평균거래대금(60 일)	55 억원
외국인지분(보통주)	28.44%
주요주주	
세방 외 8 인	39.80%
GS Yuasa Internationnal Ltd	16.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.3	-43.8	10.5
상대주가	-4.8	-35.1	17.8



미드스몰캡 김민철
3771-9253, 20080035@iprovest.com



2025년을 향한 질주

성장궤도 재진입 전망

3Q24 매출액은 YoY +24% 증가한 5,052억원, 영업이익은 YoY -1% 감소한 351억 원으로 시장 컨센서스 대비 하회. 매출은 시장 기대치에 부합하였으나 수익성은 둔화. 이는 환율, 인건비 증가, 투입 원재료 비용 증가, 운임 비용 증가 등 복합적인 요인들이 수익성에 부정적 영향을 미침. 뿐만 아니라 안정적인 생산량을 유지하기 위한 정비를 실시함에 따라 일부 라인의 가동률을 조정할 점도 영업이익이 낮아진 이유로 판단. 다만, 4Q24는 성장궤도에 재진입 할 것으로 전망. 4Q24 매출액은 YoY +6% 증가한 5,306억원, 영업이익은 YoY +20% 증가한 578억원 전망하며, 이는 환율상승, 생산 안정화, 운임비용이 하향 안정화 되는 점 등을 반영.

2025년 매출액 21,545억원, 영업이익 2,370억원 전망

2025년 매출액은 YoY +7% 증가한 21,545억원, 영업이익은 YoY +20% 증가한 2,370억원으로 큰 폭의 성장이 전망. 이는 AGM 배터리 생산량 증가와 세방리튬배터리 고객사 확대가 기대되기 때문. 현재 AGM 배터리 생산능력은 연간 400만대 규모이며, 2025년 500만대까지 확대될 전망. 또한 2차전지 셀 업체들은 원가절감 목적으로 모듈공정 외주를 증가시킬 것으로 전망되며, 이는 세방리튬배터리의 영업환경을 크게 개선 시켜줄 요인으로 작용될 것.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 98,000원 상향

세방전지에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가 98,000원으로 상향. 목표주가 상향은 밸류에이션 기준을 기존 2024년 예상 BPS에서 2025년 예상 BPS로 변경하였기 때문. 2025년 예상 BPS 118,173원에 Target PBR 0.83배를 적용. Target PBR 0.83배는 세방전지 과거 3년 평균 PBR값에 10% 할증한 값이며, 할증 이유는 세방리튬배터리 사업부문에서 규모의 경제를 상당부분 달성하여 2025년 세방리튬배터리 부분의 영업이익 개선 폭이 확대될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	14,731	16,848	20,220	21,545	22,374
YoY(%)	9.0	14.4	20.0	6.6	3.8
영업이익(억원)	811	1,299	1,980	2,370	2,336
OP 마진(%)	5.5	7.7	9.8	11.0	10.4
순이익(억원)	427	1,184	1,687	2,045	2,076
EPS(원)	3,059	8,348	11,898	14,422	14,638
YoY(%)	-49.2	172.9	42.5	21.2	1.5
PER(배)	13.8	7.0	5.2	4.3	4.2
PCR(배)	4.0	4.2	3.7	3.2	3.3
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.8	3.5	2.7	1.8	1.2
ROE(%)	3.6	9.3	12.0	13.0	11.7

[도표 1] 세방전지 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	3,968	4,091	5,010	4,666	5,196	5,052	5,306	16,848	20,220	21,545
YoY	6.0%	10.4%	15.3%	24.5%	23.5%	30.9%	23.5%	5.9%	14.4%	20.0%	6.6%
차량용	2,692	2,849	3,910	4,103	3,947	4,421	4,295	4,349	13,554	17,012	17,407
산업용	479	802	37	563	358	405	443	586	1,807	1,792	1,799
기타	609	317	219	344	361	370	314	372	1,489	1,417	1,435
매출비중											
차량용	71.2%	71.8%	95.6%	81.9%	84.6%	85.1%	85.0%	82.0%	80.4%	84.1%	80.8%
산업용	12.7%	20.2%	-0.9%	11.2%	7.7%	7.8%	8.8%	11.0%	10.7%	8.9%	8.3%
기타	16.1%	8.0%	5.4%	6.9%	7.7%	7.1%	6.2%	7.0%	8.8%	7.0%	6.7%
영업이익	148	315	354	482	461	590	351	578	1,299	1,980	2,370
YoY	-30.5%	89.9%	61.8%	126.2%	211.5%	87.2%	-0.9%	20.0%	60.2%	52.4%	19.7%
OPM	3.9%	7.9%	8.7%	9.6%	9.9%	11.4%	7.0%	10.9%	7.7%	9.8%	11.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 세방전지 실적추정 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	2,015	2,022	0.3%	2,129	2,155	1.2%
영업이익	177	198	11.9%	215	237	10.2%

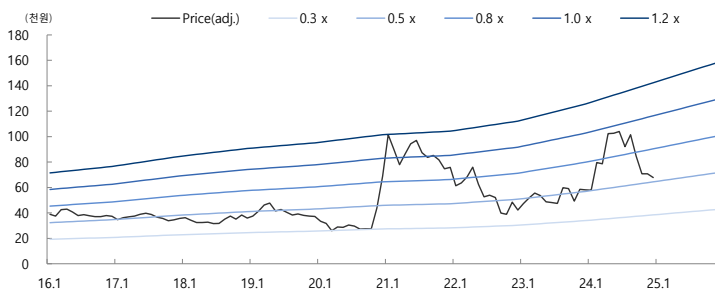
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 세방전지 목표주가 산출

항목	값	비고
2025E BPS	118,173 원	
Target PBR	0.83 배	최근 3년 평균에서 10% 할증
목표주가	98,000 원	
현주가	69,500 원	2024.12.12 종가기준
업사이드	41%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 세방전지 Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[세방전지 004490]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	14,731	16,848	20,220	21,545	22,374
매출원가	12,640	14,206	16,665	17,487	18,293
매출총이익	2,091	2,643	3,555	4,058	4,081
매출총이익률 (%)	14.2	15.7	17.6	18.8	18.2
판매비와관리비	1,280	1,343	1,575	1,688	1,745
영업이익	811	1,299	1,980	2,370	2,336
영업이익률 (%)	5.5	7.7	9.8	11.0	10.4
EBITDA	1,312	1,838	2,478	2,851	2,786
EBITDA Margin (%)	8.9	10.9	12.3	13.2	12.5
영업외손익	-107	106	156	220	292
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	126	281	275	301	332
금융비용	-217	-129	-94	-56	-15
기타	-15	-46	-25	-25	-25
법인세비용차감전순이익	704	1,405	2,136	2,589	2,628
법인세비용	278	221	449	544	552
계속사업순이익	427	1,184	1,687	2,045	2,076
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	1,184	1,687	2,045	2,076
당기순이익률 (%)	2.9	7.0	8.3	9.5	9.3
비지배지분순이익	-2	15	22	26	27
지배지분순이익	428	1,169	1,666	2,019	2,049
지배지분이익률 (%)	2.9	6.9	8.2	9.4	9.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	68	-109	-64	-64	-64
포괄순이익	495	1,075	1,623	1,981	2,012
비지배지분포괄이익	1	14	21	25	26
지배지분포괄이익	494	1,061	1,603	1,956	1,986

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	613	1,834	1,339	2,499	2,629
당기순이익	427	1,184	1,687	2,045	2,076
비현금항목의 가감	1,072	764	923	942	849
감가상각비	483	516	479	465	436
외환손익	37	12	19	19	19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	552	236	425	458	394
자산부채의 증감	-526	119	-889	-72	59
기타현금흐름	-360	-234	-382	-417	-355
투자활동 현금흐름	-67	-1,097	-612	-717	-622
투자자산	964	391	0	0	0
유형자산	-644	-564	-300	-400	-300
기타	-387	-924	-312	-317	-322
재무활동 현금흐름	-195	-537	-645	-701	-764
단기차입금	-280	-515	-566	-623	-685
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	260	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-84	-83	-92	-92	-92
기타	-92	61	14	14	14
현금의 증감	335	208	-209	883	1,095
기초 현금	964	1,299	1,506	1,297	2,180
기말 현금	1,299	1,506	1,297	2,180	3,275
NOPLAT	491	1,095	1,564	1,872	1,845
FCF	-177	1,189	872	1,881	2,054

자료: 세방전지, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,378	10,252	11,540	12,995	14,500
현금및현금성자산	1,299	1,506	1,297	2,180	3,275
매출채권 및 기타채권	2,782	3,816	4,499	4,785	4,976
재고자산	2,672	2,128	2,889	3,078	3,196
기타유동자산	2,625	2,802	2,856	2,952	3,053
비유동자산	7,392	8,158	8,000	7,964	7,805
유형자산	3,383	3,530	3,352	3,287	3,151
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융투자자산	1,685	2,220	2,244	2,271	2,242
기타비유동자산	2,324	2,408	2,404	2,406	2,413
자산총계	16,770	18,410	19,541	20,959	22,305
유동부채	4,165	4,636	4,353	3,784	3,110
매입채무 및 기타채무	1,766	2,594	2,845	2,943	3,004
차입금	1,495	966	400	-223	-909
유동성채무	512	649	639	629	619
기타유동부채	392	427	470	435	395
비유동부채	145	351	146	150	156
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	145	351	146	150	156
부채총계	4,310	4,988	4,499	3,934	3,266
지배지분	12,124	13,043	14,617	16,544	18,501
자본금	70	70	70	70	70
자본잉여금	527	555	555	555	555
이익잉여금	11,801	12,824	14,398	16,325	18,282
기타자본변동	-306	-396	-396	-396	-396
비지배지분	336	379	424	480	537
자본총계	12,460	13,422	15,042	17,025	19,039
총차입금	2,068	1,668	1,085	446	-254

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,059	8,348	11,898	14,422	14,638
PER	13.8	7.0	5.2	4.3	4.2
BPS	86,599	93,167	104,408	118,173	132,153
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	9,375	13,132	17,697	20,364	19,900
EV/EBITDA	3.8	3.5	2.7	1.8	1.2
SPS	105,224	120,344	144,431	153,896	159,818
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	-1,265	8,496	6,231	13,439	14,672
DPS	600	700	700	700	700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.0	14.4	20.0	6.6	3.8
영업이익 증가율	-18.7	60.2	52.4	19.7	-1.4
순이익 증가율	-49.9	177.4	42.5	21.2	1.5
수익성					
ROIC	6.7	14.7	19.8	21.9	21.0
ROA	2.5	6.6	8.8	10.0	9.5
ROE	3.6	9.3	12.0	13.0	11.7
안정성					
부채비율	34.6	37.2	29.9	23.1	17.2
순차입금비율	12.3	9.1	5.6	2.1	-1.1
이자보상배율	11.8	14.2	33.2	94.5	-180.8

세방전지 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.28	매수	85,000							
2024.12.13	매수	98,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하