

세방전지

004490

Oct 28, 2024

Buy

신규

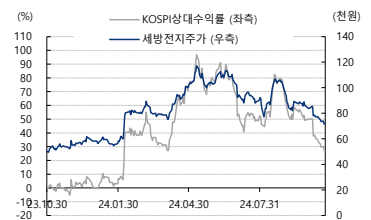
TP 85,000 원

신규

Company Data

현재가(10/25)	70,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	117,100 원
52 주 최저가(보통주)	49,350 원
KOSPI (10/25)	2,583.27p
KOSDAQ (10/25)	727.41p
자본금	70 억원
시가총액	9,856 억원
발행주식수(보통주)	1,400 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.5 만주
평균거래대금(60 일)	52 억원
외국인지분(보통주)	28.93%
주요주주	
세방 외 8 인	39.80%
GS Yuasa Internationl Ltd	16.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-19.6	-25.3	30.9
상대주가	-18.1	-22.5	20.8



미드스몰캡 김민철
3771-9253, 20080035@iprovest.com

 **KYOBO** 교보증권

견고한 성장 지속

프리미엄 배터리 성장에 따른 수혜

동사의 제품 중 프리미엄 납축전지인 AGM배터리는 친환경 차량 증가에 따른 수요 증가 전망. AGM배터리는 하이브리드 자동차에서 스탑앤고(Stop & Go)시스템을 작동하기 위해 사용되며, 전기차에서 전자장치에 전력을 공급하는 보조배터리로 사용되기 때문. 또한 세방전지는 자회사인 세방리튬배터리 사업을 중심으로 제품 라인업을 다각화하며 2차전지 후공정 업체로 입지를 다지고 있음. 세방리튬배터리는 삼성 SDI로부터 배터리 셀을 공급받아 모듈을 제작하는 사업을 영위하며, 이 과정에서 축적된 기술력과 경험을 바탕으로 배터리 팩 생산까지 사업을 확장할 전망

2024년 매출액 20,153억원, 영업이익 1,769억원 전망

2024년 매출액은 YoY 19.6% 증가한 20,153억원, 영업이익은 YoY 36.1% 증가한 1,769억원 전망. 매출성장의 주요 원인은 차량용 배터리 부문 성장으로 판단. 차량용 부문 매출 증가는 1) 세방리튬배터리 생산량 증가에 따라 매출이 지속적으로 증가하고 있으며, 2) 납축전지 수요가 소폭 증가한 것으로 판단. 납축전지 시장은 경쟁사의 생산량 증가를 위한 투자가 제한적이기 때문에 소폭의 수요증가에도 매출이 크게 증가하는 구조

투자의견 BUY, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시

세방전지에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 85,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PBR 방식을 적용하였으며, 2024년 예상 BPS 103,206 원에 Target PBR 0.83배를 적용. Target PBR 0.83배는 세방전지 과거 3년 평균 PBR값에 10% 할증한 값이며, 이는 세방리튬배터리 사업부문에서 규모의 경제를 상당부분 달성하여 2024년 세방리튬배터리 부분의 영업이익 개선 폭이 확대될 것으로 전망되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	14,731	16,848	20,153	21,294	22,095
YoY(%)	9.0	14.4	19.6	5.7	3.8
영업이익(억원)	811	1,299	1,769	2,150	2,288
OP 마진(%)	5.5	7.7	8.8	10.1	10.4
순이익(억원)	427	1,184	1,528	1,878	2,049
EPS(원)	3,059	8,348	10,775	13,244	14,447
YoY(%)	-49.2	172.9	29.1	22.9	9.1
PER(배)	13.8	7.0	6.6	5.4	4.9
PCR(배)	4.0	4.2	4.5	3.9	3.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.8	3.5	3.6	2.4	1.6
ROE(%)	3.6	9.3	11.0	12.1	11.8

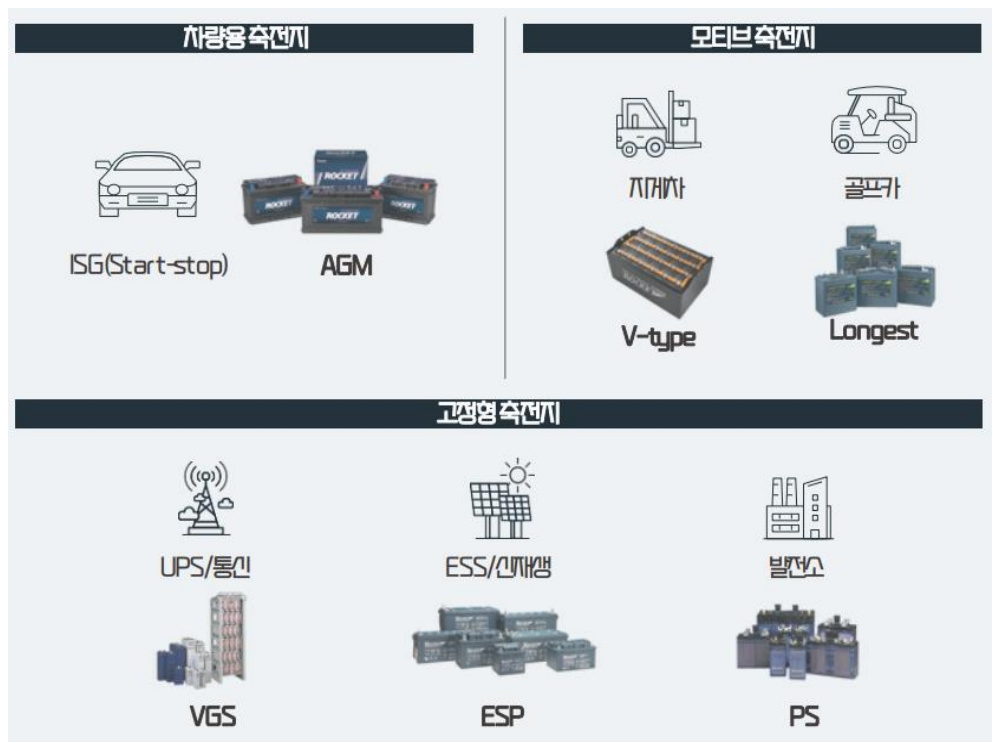
1. 기업개요

기업개요

세방전지는 1952년에 설립된 축전지 제조업체이다. 납축전지 및 고성능 납축전지인 AGM (Absorbent Glass Mat) 배터리를 주력으로 생산하며, 이는 차량용과 산업용으로 사용된다.

동사는 "로켓 배터리"라는 브랜드로 잘 알려져 있으며, 자동차 배터리 분야에서는 국내외 시장에서 높은 점유율을 유지하고 있다. 특히, AGM 배터리와 같은 고성능 배터리를 통해 차량 및 다양한 전자 기기에 안정적인 전원 공급을 제공한다. 동사는 100% 자회사인 상신금속을 통해 배터리 리사이클링에도 적극적으로 참여하고 있으며, 92.07%를 보유한 세방리튬배터리를 통해 2차전지 모듈 사업을 영위하고 있다.

[도표 1] 세방전지 주요 사업영역



자료: 세방전지, 교보증권 리서치센터

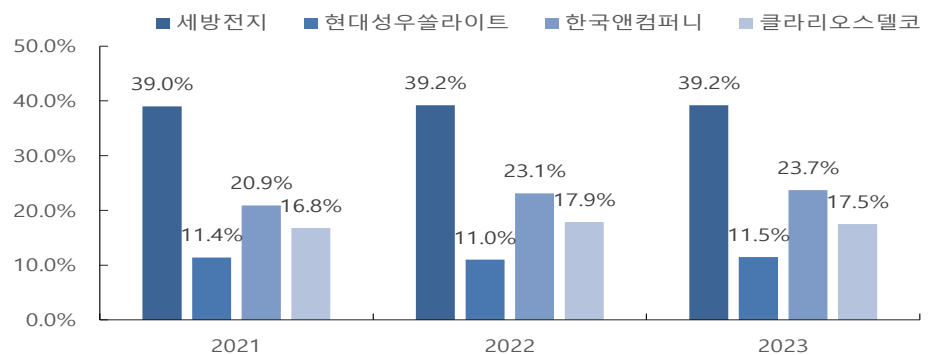
2. 주요 제품별 비즈니스 구조

납축전지

납축전지는 납과 산성 전해질을 이용해 화학적 에너지를 전기 에너지로 변환하는 재충전이 가능한 배터리로, 주로 자동차 등에서 시동을 걸 때 사용된다. 납축전지를 자동차에 사용할 경우 수명주기는 3~5년으로 수명주기에 따라 지속적인 교체수요가 일어난다. 이로 인해 납축전지 시장은 OE(신차)시장과 AS시장으로 구분되는데, 동사의 주요 타겟 시장은 AS시장이며, AS 시장에서 대부분의 마진이 형성되는 구조이다.

세방전지의 납축전지 생산 CAPA는 1,900만대이며, 국내 점유율 39%로 1위 기업이다.

[도표 2] 세방전지 국내 납축전지 시장 점유율 1위



자료: 세방전지, DART, 교보증권 리서치센터

AGM 배터리

AGM(Absorbent Glass Mat) 배터리는 납축전지의 일종으로, 전해질을 흡수하는 유리 섬유 매트를 사용하여 전해질이 누출되지 않도록 설계된 밀폐형 배터리이다. AGM 배터리는 기존의 납축전지와 비교하여 내구성이 좋고, 충전 속도가 빠르며, 진동에 강한 특징을 가지고 있다. 또한 기존의 납축전지는 액체 전해질을 사용하지만, AGM 배터리는 전해질을 고체 형태로 유지하는 유리 섬유를 사용하여 더 안전한 장점이 있다.

AGM배터리는 기존 납축전지 가격 대비 2배 높게 형성 되어 있으며, Margin은 약 1.5배 높게 형성되어 있다. 동사의 AGM 생산능력은 연간 400만대 규모 이며, 2025년 500만대까지 확대 될 것이다. 신규 증설 물량은 AS시장 점유율 확대에 집중할 전망이다.

3. 투자포인트

3-1. 하이브리드 및 전기차 성장에 따른 AGM배터리 수요증가

AGM 배터리 사업부는 친환경 차량 증가에 따라 성장이 전망된다. AGM배터리는 하이브리드 자동차에서 스탑앤고(Stop & Go)시스템을 작동하기 위해서 사용하고 있으며, 전기차에서는 전자장치(헤드라이트, 와이퍼, 인포테인먼트 시스템, 비상 시스템 등)에 전력을 공급하는 보조 배터리로 사용된다.

하이브리드 자동차 스탑앤고(Stop & Go) 시스템 필수

스탑앤고 시스템은 내연기관 차량에서 정차 시 엔진을 자동으로 꺼주고, 출발할 때 다시 자동으로 시동을 걸어주는 기능이다. 이 시스템의 주요 목적은 연료 절약과 배기가스 감소로, 특히 도심 주행 중 신호 대기나 정체 상황에서 엔진을 불필요하게 가동하지 않도록 설계되었다.

특히, 하이브리드 차량의 경우 스탑앤고 시스템이 기본조건이다. 하이브리드 자동차는 전기 모터와 엔진을 동시에 사용하기 때문에, 스탑앤고 시스템을 사용하여 엔진이 필요할 때만 작동시켜 연료 소모를 최소화한다. 대부분의 하이브리드 모델에서 스탑앤고 시스템이 표준으로 적용된다. 또한 내연기관(ICE) 중 일부 고급차와 중형 세단에서도 스탑앤고 시스템이 기본 또는 옵션으로 제공되고 있으며, 최근에는 소형차와 SUV에서도 점점 더 보편화되고 있다.

스탑앤고 시스템을 적용하는 자동차가 증가할수록 AGM 배터리 수요가 증가하는데, AGM 배터리는 기존 납축전지 보다 내구성이 좋고, 충전 속도가 빠르며, 진동에 강하기 때문이다.

EV 증가에 따른 AMG 배터리 수요 증가

전기차에 보조 배터리를 사용하는 이유는, 차량 내에서 다양한 저전압 전자 장치에 안정적인 전력을 공급하기 위해서이다. 전기차는 주로 고전압 리튬이온 배터리를 통해 모터를 구동하지만, 차량 내부의 전자장치들(헤드라이트, 와이퍼, 인포테인먼트 시스템, 비상 시스템 등)은 저전압 배터리인 보조 배터리에서 직접 전력을 공급받는다.

이러한 보조배터리는 대부분 12V 시스템을 통해 운영되며, 전기차는 주행 중이나 주차 상태에서도 각종 장치들이 작동해야 하므로, 고전압 배터리와 별도로 저전압 전력 공급원을 따로 마련해야 한다. 또한, 고전압 시스템이 꺼지거나 문제가 생겼을 때 비상 시스템과 같은 중요한 기능을 유지하기 위해 보조 배터리가 필수적이다.

다만, 모든 전기차에 AGM 보조 배터리가 들어가는 것은 아니며, AGM 보조 배터리를 적용하는 모델이 증가할수록 AGM 배터리 수요는 증가하게 된다.

[도표 3] 코나EV에 들어가는 보조배터리

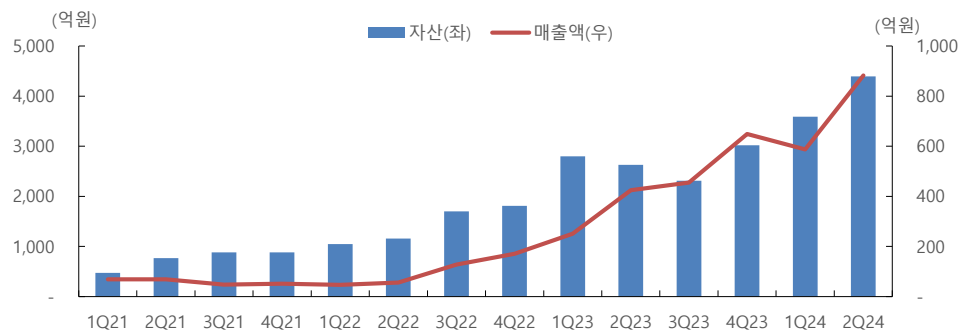


자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

3-2. 2차전지 배터리 후공정 업체로의 움직임

세방전지는 자회사인 세방리튬배터리 사업을 중심으로 제품 라인업을 다각화하고, 외형성장을 이어가고 있다. 현재 세방리튬배터리는 삼성SDI로부터 배터리 셀을 공급받아 모듈을 제작하는 사업을 영위하고 있다. 이 과정에서 축적된 기술력과 경험을 바탕으로 배터리팩 생산까지 사업을 확장할 계획이다. 이를 위해 국내 주요 자동차 메이커와 협업하고 있으며, 이를 통해 전기차 배터리 후공정 업체로의 경쟁력을 강화하고자 한다. 특히 세방리튬배터리는 2024년 2분기부터 매출이 증가하면서 흑자 전환에 성공했으며, 이러한 성과를 바탕으로 지속적으로 외형성장을 이어갈 전망이다.

[도표 4] 세방리튬배터리의 자산규모 및 매출액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 배터리 셀, 모듈, 팩 구조



자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

4. 2024년 매출액 20,153억원 영업이익 1,769억원 전망

2024년 매출액은 YoY 19.6% 증가한 20,153억원, 영업이익은 YoY 36.1% 증가한 1,769억원 전망. 매출성장의 주요 원인은 차량용 배터리 부문 성장으로 판단한다. 차량용 부문 매출 증가는 1) 세방리튬배터리 생산량 증가에 따라 매출이 지속적으로 증가하고 있기 때문이다. 2) 납축전지 수요가 소폭 증가한 것으로 판단. 납축전지 시장은 경쟁사의 생산량 증가를 위한 투자는 제한적이기 때문에 소폭의 수요증가에도 매출이 크게 증가하는 구조이다.

[도표 6] 세방전지 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,779	3,968	4,091	5,010	4,666	5,196	5,055	5,236	16,848	20,153	21,294
YoY	6.0%	10.4%	15.3%	24.5%	23.5%	30.9%	23.6%	4.5%	14.4%	19.6%	5.7%
차량용	2,692	2,849	3,910	4,103	3,947	4,421	4,497	4,288	13,554	17,152	17,547
산업용	479	1,054	-	563	358	405	333	580	2,059	1,676	1,683
기타	609	65	219	344	361	370	226	368	1,237	1,325	1,343
매출비중											
차량용	71.2%	71.8%	95.6%	81.9%	84.6%	85.1%	89.0%	81.9%	80.4%	85.1%	82.4%
산업용	12.7%	26.6%	-0.9%	11.2%	7.7%	7.8%	6.6%	11.1%	12.2%	8.3%	7.9%
기타	16.1%	1.6%	5.4%	6.9%	7.7%	7.1%	4.5%	7.0%	7.3%	6.6%	6.3%
영업이익	148	315	354	482	461	590	325	393	1,299	1,769	2,150
YoY	-30.5%	89.9%	61.8%	126.2%	211.5%	87.2%	-8.4%	-18.4%	60.2%	36.1%	21.5%
OPM	3.9%	7.9%	8.7%	9.6%	9.9%	11.4%	6.4%	7.5%	7.7%	8.8%	10.1%

자료: 교보증권 리서치센터

4. 투자의견 BUY, 목표주가 85,000원 제시

세방전지에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 85,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PBR 방식을 적용하였으며, 2024년 예상 BPS 103,206원에 Target PBR 0.83배를 적용하였다. Target PBR 0.83배는 세방전지 과거 3년 평균 PBR값에 10% 할증한 값이다. 10% 할증한 이유는 세방리튬배터리 사업부문에서 규모의 경제를 상당부분 달성하여 2024년 세방리튬배터리 부분의 영업이익 개선 폭이 확대될 것으로 전망되기 때문이다.

[도표 7] 세방전지 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	103,285 원	
Target PBR	0.83 배	최근 3년 평균에서 10% 할증
목표주가	85,000 원	
현주가	70,300 원	2024년 10월 25일 종가 기준
업사이드	21%	

자료: 교보증권 리서치센터

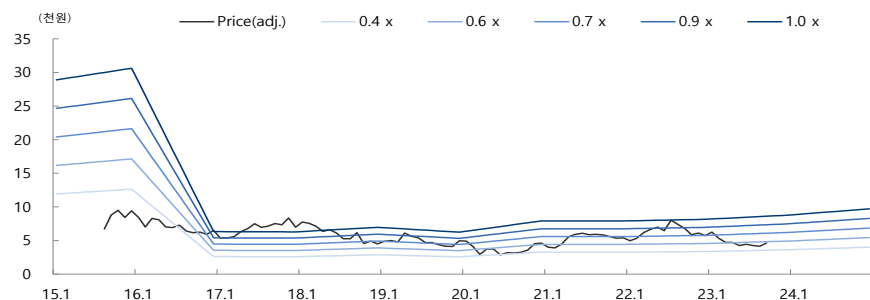
[도표 8] 세방전지 목표주가 산출 근거

(단위: 원, 배)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
BPS_지배자본 기준	75,298	79,003	84,291	86,599	93,167	103,206	115,699
PBR_지배자본 기준 (End)	0.50	0.87	0.90	0.49	0.62	0.75	0.67
PBR_지배자본 기준 (High)	0.67	0.97	1.74	0.97	0.71	1.19	1.06
PBR_지배자본 기준 (Low)	0.46	0.28	0.80	0.40	0.43	0.52	0.46
PBR_지배자본 기준 (Avg)	0.55	0.40	1.05	0.65	0.56	0.85	0.76
Target Multiple							0.83 배
Target Price							85,000 원

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 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	20,153	21,294	22,095
매출원가	12,640	14,206	16,814	17,473	18,082
매출총이익	2,091	2,643	3,339	3,821	4,014
매출총이익률 (%)	14.2	15.7	16.6	17.9	18.2
판매비와관리비	1,280	1,343	1,570	1,671	1,726
영업이익	811	1,299	1,769	2,150	2,288
영업이익률 (%)	5.5	7.7	8.8	10.1	10.4
EBITDA	1,312	1,838	2,266	2,631	2,738
EBITDA Margin (%)	8.9	10.9	11.2	12.4	12.4
영업외손익	-107	106	151	211	283
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	126	281	270	292	323
금융비용	-217	-129	-94	-56	-15
기타	-15	-46	-25	-25	-25
법인세비용차감전순이익	704	1,405	1,920	2,361	2,570
법인세비용	278	221	403	496	540
계속사업순이익	427	1,184	1,517	1,865	2,031
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	1,184	1,517	1,865	2,031
당기순이익률 (%)	2.9	7.0	7.5	8.8	9.2
비지배지분순이익	-2	15	20	24	26
지배지분순이익	428	1,169	1,497	1,841	2,005
지배지분이익률 (%)	2.9	6.9	7.4	8.6	9.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	68	-109	-64	-64	-64
포괄순이익	495	1,075	1,453	1,801	1,967
비지배지분포괄이익	1	14	18	23	25
지배지분포괄이익	494	1,061	1,434	1,778	1,942

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	1,186	2,367	2,591
당기순이익	427	1,184	1,517	1,865	2,031
비현금항목의 가감	1,072	764	882	902	847
감가상각비	483	516	479	465	436
외환손익	37	12	19	19	19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	552	236	384	418	392
자산부채의 증감	-526	119	-872	-24	66
기타현금흐름	-360	-234	-341	-377	-352
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	-365	748	1,056
기초 현금	964	1,299	1,506	1,142	1,890
기말 현금	1,299	1,506	1,142	1,890	2,946
NOPLAT	491	1,095	1,397	1,698	1,807
FCF	-177	1,189	723	1,756	2,024

자료: 세방전지, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,378	10,252	11,362	12,620	14,077
현금및현금성자산	1,299	1,506	1,142	1,890	2,946
매출채권 및 기타채권	2,782	3,816	4,486	4,736	4,921
재고자산	2,672	2,128	2,879	3,042	3,156
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	19,362	20,584	21,882
유동부채	4,165	4,636	4,348	3,765	3,089
매입채무 및 기타채무	1,766	2,594	2,840	2,924	2,984
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	4,494	3,916	3,246
지배지분	12,124	13,043	14,449	16,198	18,110
자본금	70	70	70	70	70
자본잉여금	527	555	555	555	555
이익잉여금	11,801	12,824	14,230	15,979	17,891
기타자본변동	-306	-396	-396	-396	-396
비지배지분	336	379	420	470	526
자본총계	12,460	13,422	14,868	16,668	18,636
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	10,696	13,151	14,318
PER	13.8	7.0	6.6	5.4	4.9
BPS	86,599	93,167	103,206	115,699	129,359
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	9,375	13,132	16,188	18,794	19,557
EV/EBITDA	3.8	3.5	3.5	2.5	1.7
SPS	105,224	120,344	143,948	152,101	157,824
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	-1,265	8,496	5,165	12,543	14,454
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	19.6	5.7	3.8
영업이익 증가율	-18.7	60.2	36.1	21.5	6.4
순이익 증가율	-49.9	177.4	28.1	23.0	8.9
수익성					
ROIC	6.7	14.7	17.7	19.9	20.7
ROA	2.5	6.6	7.9	9.2	9.4
ROE	3.6	9.3	10.9	12.0	11.7
안정성					
부채비율	34.6	37.2	30.2	23.5	17.4
순차입금비율	12.3	9.1	5.6	2.2	-1.2
이자보상배율	11.8	14.2	29.6	85.7	-177.1

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							

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