



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(08.16) 99,800원

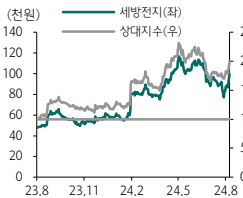
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,697.23
52주 최고/최저(원)	117,100/48,800
시가총액(십억원)	1,397.2
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	14,000.0
60일 평균 거래량(천주)	87.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
외국인지분율(%)	28.96
주요주주 지분율(%)	
세방 외 8인	39.80
CS Yuasa International Ltd	16.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,141	2,597
영업이익(십억원)	237	301
순이익(십억원)	221	268
EPS(원)	15,007	18,943
BPS(원)	114,410	133,263

Stock Price



Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	1,253	1,352	1,473	1,685
영업이익	86	100	81	130
세전이익	88	119	70	141
순이익	66	84	43	118
EPS	4,733	6,022	3,059	8,348
증감율	(15.4)	27.2	(49.2)	172.9
PER	14.6	12.6	13.8	7.0
PBR	0.9	0.9	0.5	0.6
EV/EBITDA	4.9	6.0	3.8	3.6
ROE	6.0	7.1	3.5	9.0
BPS	80,451	85,729	88,677	95,799
DPS	500	600	600	700



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 19일 | 기업분석

세방전지 (004490)

하이브리드차가 좋든, 전기차가 좋든 성장합니다

2Q24 Review: 영업이익률 11.4% 기록

세방전지의 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +28%). 2분기 매출액/영업이익은 31%/87% (YoY) 증가한 5,196원/590억원(영업이익률 11.4%, +3.4%p (YoY))을 기록했다. 85% 비중을 차지하는 차량용 전지류 매출액이 55% 증가한 덕분이다. 판매수량이 20% 증가한 가운데, 판매단가도 14% 상승했다. 평균 판매가격은 상반기 기준으로 약 7.2만원인데, 고부가 AGM 전지의 비중 상승과 환율 상승 등으로 2021년 5만원대에서 꾸준히 상승한 상태이다. 반면, 주요 원재료인 납 원가(매출액 대비 41% 비율)는 안정적인 편이다. 상반기 기준 납 원가는 톤당 2,121달러로 전년 동기와 유사하다. 핵심 연결 자회사들인 세방리튬배터리는 108%, 상신금속은 9% 성장하면서 연결 매출액 증가에 기여했다. 높은 외형 성장에 따른 고정비 레버리지 효과와 원재료 비용의 안정 등으로 매출총이익률은 2.1%p (YoY) 상승한 18.2%, 영업이익률은 3.4%p (YoY) 상승한 11.4%를 기록했다.

하이브리드용 AGM 및 자회사 세방리튬배터리의 고성장 지속

세방전지의 성장은 두 부문에서 나온다. 본사에서는 고성능 축전지인 AGM(Absorbent Glass Mat)이 성장 중이다. AGM 전지는 기존 납축전지에 비해 긴 수명과 높은 성능으로 하이브리드차 및 전기차의 시동용으로 채택이 늘어나고 있다. 수요도 증가하는데, 일반 MF전지에 비해 가격대가 2배 높아 매출 성장에 기여 중이다. 세방전지는 현재 400만개의 AGM 생산능력을 보유하고 있는데, 연말까지 100만개 증설을 진행 중이다. 증설한 물량은 해외 AS 수요에 대응할 예정인데, OE 물량에 비해 판가가 1.5배 이상 높아 수익성에도 긍정적인 기여를 할 것이다. 자회사인 세방리튬배터리(지분율 92.07%)의 매출액은 2분기 883억원(+108% (YoY)), 상반기 누적 1,470억원(+117% (YoY))으로 증가했다. 세방리튬배터리는 배터리셀 업체(주로 삼성SDI)로부터 셀을 공급받아 BMS, 냉각장치 등을 추가한 후 배터리모듈(BMA)로 조립하여 배터리팩 업체로 납품한다. 2022년 하반기부터 유럽 상용차로 납품 물량이 증가하여 2022년 하반기 298억원, 2023년 상반기 676억원, 하반기 1,104억원, 그리고 2024년 상반기에는 1,470억원으로 증가했다. 전기차 수요가 다소 주춤하지만, 추가 프로젝트의 수주에 힘입어 2024년 매출액은 3,000억원 이상으로 증가할 전망이다(vs. 2023년 1,780억원).

HEV 및 EV 양 부문에서 수혜

부채비율 49%와 1,800억원 수준의 순현금을 보유해 재무구조가 우량하다. 고부가 제품인 AGM 전지의 수요 증가에 맞춰 증설이 진행 중이고, 세방리튬배터리도 기수주 및 추가 수주 물량을 기반으로 고성장을 이어가고 있다. 현재 주가는 예상 실적을 기준으로 P/E 8배 전후인데, 하이브리드차 및 전기차 성장에 따른 수혜를 감안할 때 저평가된 상태라는 판단이다.

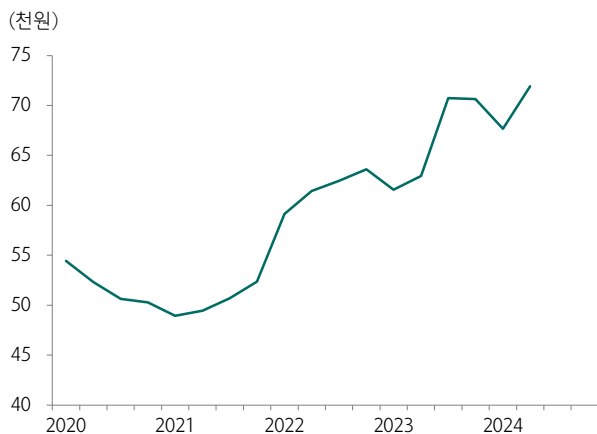
도표 1. 세방전지의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	356.4	359.5	354.8	402.4	377.9	396.8	409.1	503.0	466.6	519.6	1,252.8	1,352.0	1,473.1	1,686.8
(제품별)														
차량용	285.2	268.7	265.5	290.6	269.2	284.9	391.0	410.8	394.7	442.1	924.4	1,083.2	1,110.0	1,355.8
산업용	50.1	53.0	63.7	72.7	73.1	80.2	-3.7	57.3	35.8	40.5	214.9	203.3	239.6	206.9
기타	21.1	37.8	25.5	39.1	35.7	31.7	21.9	34.8	36.1	37.0	113.5	65.5	123.6	124.1
(법인별)														
세방전지 본사	324.9	306.6	310.4	336.4	317.1	322.1	321.0	397.5	377.4	384.0	1,077.0	1,243.9	1,278.4	1,357.7
세방리튬배터리	4.7	5.6	12.8	17.1	25.1	42.5	45.5	64.9	58.7	88.3	34.6	23.7	40.2	178.0
상신금속	49.5	57.2	39.1	60.7	52.1	54.3	45.8	57.0	55.1	59.1	152.7	174.2	206.5	209.2
기타	25.5	33.2	27.6	28.1	21.4	26.8	31.7	36.8	40.2	53.3	133.8	79.9	114.4	116.6
연결조정	-48.1	-43.2	-35.1	-39.9	-37.7	-48.9	-34.8	-53.2	-64.8	-65.1	-145.3	-169.7	-166.3	-174.7
(Key Data)														
자동차용 판가(원)	59,147	61,440	62,452	63,607	61,576	62,950	70,736	70,633	67,668	71,904	50,272	52,370	63,607	70,633
납 원가(달러/톤)	2,335	2,269	2,168	2,150	2,140	2,129	2,143	2,137	2,077	2,121	1,826	2,206	2,150	2,137
매출총이익	48.9	47.1	51.7	61.4	46.8	63.8	64.2	89.5	86.3	94.7	187.4	212.2	209.1	264.3
영업이익	21.3	16.6	21.9	21.3	14.8	31.5	35.4	49.9	46.1	59.0	86.3	99.7	81.1	131.6
세전이익	24.7	15.8	19.1	10.8	22.1	36.3	37.6	44.6	55.8	69.1	88.3	118.6	70.4	140.7
지배주주순이익	17.5	10.6	12.9	1.8	16.1	27.8	35.8	39.6	42.3	56.6	66.3	84.3	42.8	119.3
증가율 (YoY)														
매출액	11.6	8.4	12.4	4.4	6.0	10.4	15.3	25.0	23.5	30.9	10.0	7.9	9.0	14.5
매출총이익	-9.0	-18.0	12.4	11.7	-4.3	35.5	24.0	45.7	84.5	48.5	-5.0	13.2	-1.4	26.4
영업이익	-26.4	-47.3	18.7	2.2	-30.5	89.9	61.8	134.3	211.5	87.2	-18.3	15.5	-18.7	62.3
세전이익	-41.0	-51.5	-20.0	-46.7	-10.7	129.5	97.4	312.2	152.6	90.2	-21.7	34.4	-40.6	99.7
지배주주순이익	-43.5	-57.2	-25.4	-84.0	-8.0	161.6	177.4	2,115.8	163.0	103.4	-15.4	27.2	-49.2	178.6
Margin														
매출총이익률	13.7	13.1	14.6	15.3	12.4	16.1	15.7	17.8	18.5	18.2	15.0	15.7	14.2	15.7
영업이익률	6.0	4.6	6.2	5.3	3.9	7.9	8.7	9.9	9.9	11.4	6.9	7.4	5.5	7.8
세전이익률	6.9	4.4	5.4	2.7	5.8	9.2	9.2	8.9	12.0	13.3	7.0	8.8	4.8	8.3
지배주주순이익률	356.4	359.5	354.8	402.4	377.9	396.8	409.1	503.0	466.6	519.6	5.3	6.2	2.9	7.1

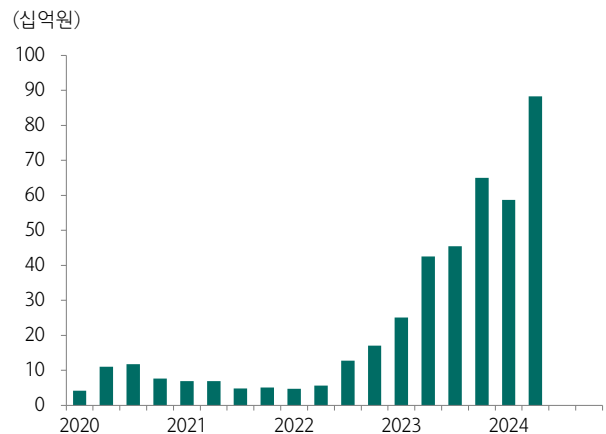
자료: 세방전지, 하나증권

도표 2. 세방전지의 자동차용 축전지 ASP 추이



자료: 세방전지, 하나증권

도표 3. 세방리튬배터리의 분기 매출액 추이



자료: 세방전지, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,139	1,253	1,352	1,473	1,685
매출원가	942	1,065	1,140	1,264	1,421
매출총이익	197	188	212	209	264
판매비	92	101	112	128	134
영업이익	106	86	100	81	130
금융손익	3	(8)	5	(9)	15
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	10	14	(2)	(5)
세전이익	113	88	119	70	141
법인세	34	22	33	28	22
계속사업이익	78	67	85	43	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	67	85	43	118
비배주주지분 손익	0	0	1	(0)	2
지배주주순이익	78	66	84	43	117
지배주주지분포괄이익	79	68	88	49	106
NOPAT	73	65	72	49	109
EBITDA	149	131	142	131	184
성장성(%)					
매출액증가율	(3.6)	10.0	7.9	8.9	14.4
NOPAT증가율	(13.1)	(11.0)	10.8	(31.9)	122.4
EBITDA증가율	(2.6)	(12.1)	8.4	(7.7)	40.5
영업이익증가율	(4.5)	(18.9)	16.3	(19.0)	60.5
(지배주주)순이익증가율	(19.6)	(15.4)	27.3	(48.8)	172.1
EPS증가율	(18.8)	(15.4)	27.2	(49.2)	172.9
수익성(%)					
매출총이익률	17.3	15.0	15.7	14.2	15.7
EBITDA이익률	13.1	10.5	10.5	8.9	10.9
영업이익률	9.3	6.9	7.4	5.5	7.7
계속사업이익률	6.8	5.3	6.3	2.9	7.0

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	5,597	4,733	6,022	3,059	8,348
BPS	76,077	80,451	85,729	88,677	95,799
CFPS	11,572	10,903	11,266	10,708	13,917
EBITDAPS	10,651	9,384	10,132	9,375	13,132
SPS	81,358	89,485	96,572	105,224	120,344
DPS	500	500	600	600	700
주가지표(배)					
PER	6.7	14.6	12.6	13.8	7.0
PBR	0.5	0.9	0.9	0.5	0.6
PCFR	3.2	6.3	6.7	4.0	4.2
EV/EBITDA	2.7	4.9	6.0	3.8	3.6
PSR	0.5	0.8	0.8	0.4	0.5
재무비율(%)					
ROE	7.4	6.0	7.1	3.5	9.0
ROA	5.2	4.4	5.0	2.6	6.3
ROIC	15.1	14.1	11.9	7.5	18.2
부채비율	43.2	33.3	39.0	34.6	37.2
순부채비율	(11.7)	(31.4)	(19.5)	(10.6)	(14.5)
이자보상비율(배)	26.4	14.7	27.2	11.8	14.2

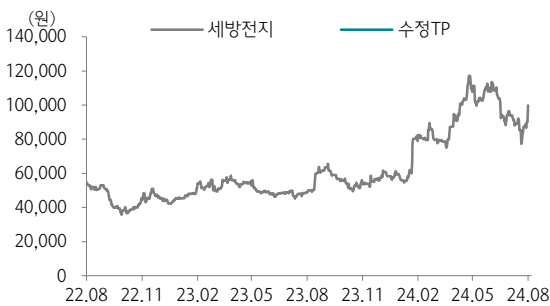
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	872	974	1,058	938	1,025
금융자산	427	585	523	341	368
현금성자산	105	137	96	130	151
매출채권	214	199	247	273	327
재고자산	197	165	244	267	213
기타유동자산	34	25	44	57	117
비유동자산	639	540	627	739	816
투자자산	161	51	81	168	222
금융자산	112	32	81	168	222
유형자산	266	267	329	338	353
무형자산	20	29	28	32	32
기타비유동자산	192	193	189	201	209
자산총계	1,511	1,514	1,684	1,677	1,841
유동부채	428	354	432	416	464
금융부채	290	216	257	203	167
매입채무	60	67	81	114	125
기타유동부채	78	71	94	99	172
비유동부채	28	24	41	14	35
금융부채	13	11	29	6	5
기타비유동부채	15	13	12	8	30
부채총계	456	378	472	431	499
지배주주지분	1,054	1,106	1,180	1,212	1,304
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	58	58	53	53	55
자본조정	(11)	(20)	(22)	(31)	(40)
기타포괄이익누계액	1	(2)	1	3	(1)
이익잉여금	999	1,062	1,141	1,180	1,282
비지배주주지분	1	30	32	34	38
자본총계	1,055	1,136	1,212	1,246	1,342
순금융부채	(124)	(357)	(237)	(132)	(195)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	50	185	12	61	183
당기순이익	78	67	85	43	118
조정	42	56	46	71	53
감가상각비	43	45	42	50	54
외환거래손익	4	10	3	22	10
지분법손익	(3)	(3)	(8)	0	0
기타	(2)	4	9	(1)	(11)
영업활동 자산부채변동	(70)	62	(119)	(53)	12
투자활동 현금흐름	(73)	(100)	(104)	(7)	(110)
투자자산감소(증가)	(23)	110	(30)	(87)	(53)
자본증가(감소)	(25)	(24)	(110)	(64)	(56)
기타	(25)	(186)	36	144	(1)
재무활동 현금흐름	(13)	(50)	51	(19)	(54)
금융부채증가(감소)	161	(80)	55	(82)	(48)
자본증가(감소)	0	0	(6)	0	3
기타재무활동	(167)	37	9	71	(1)
배당지급	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)
현금의 증감	(37)	31	(40)	33	21
Unlevered CFO	162	153	158	150	195
Free Cash Flow	25	150	(98)	(3)	127

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세방전지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.19	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제한된 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.50%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 16일