



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(11.28) 72,400원

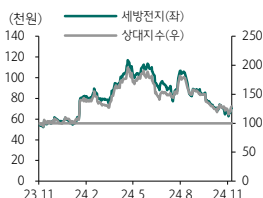
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,504.67
52주 최고/최저(원)	117,100/52,110
시가총액(십억원)	1,013.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,000.0
60일 평균 거래량(천주)	80.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	29.07
주요주주 지분율(%)	
세방 외 8인	39.80
CS Yuasa International Ltd	16.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,015	2,129
영업이익(십억원)	177	215
순이익(십억원)	152	187
EPS(원)	10,693	13,150
BPS(원)	109,841	123,137

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

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 11월 29일 | 기업분석

세방전지 (004490)

성장의 두 축은 변함없다

3Q24 Review: 영업이익률 7.0% 기록

세방전지의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +23%/-1% (YoY) 변동한 5,052원/351억원(영업이익률 7.0%, -1.7%p (YoY))을 기록하면서 시장 기대치를 하회했다. 85% 비중의 차량용 전지류 매출액은 10% (YoY) 증가했고, 핵심 연결 자회사들인 세방리튬배터리는 91%, 상신금속도 15% 성장하면서 연결 매출액 증가에 기여했다. 외형은 양호했지만, 수익성이 예상보다 부진했다. 매출총이익률이 전년 3분기 15.7%, 2024년 상반기 18.4%에서 하락한 14.9%를 기록했다. 주요 원재료 중 납 원가는 안정적이었지만 특정 국가의 수출 통제 등으로 비철금속 위주로 재료가 상승했고, 원재료 수입 후 생산 및 해외 판매를 거치는 과정에서 분기 환율이 하락하면서 일시적으로 원가-판가 Spread가 부정적 영향을 받았기 때문이다. 이외에도 성과급 지급에 따른 인건비 증가와 운임 상승에 따른 수출제비 및 운반비 증가 등도 비용증가 요인이었다. 이에 따라 영업이익률은 1.7%p (YoY), 4.4%p (YoY) 하락한 7.0%를 기록했다. 영업외손익은 증가했는데, 외화환산 손실이 증가했지만 일회성 투자부동산처분이익(147억원)이 발생했기 때문이다.

변함없는 성장 동인인 AGM과 세방리튬배터리

외형 성장의 동인은 변함이 없다. HEV 위주로 ISG 기능에 필요한 고성능/고가격 축전지인 AGM(Absorbent Glass Mat)에 대한 수요가 여전히 높기 때문에 기여도 상승에 따른 믹스 개선 효과가 이어질 것이다. 세방리튬배터리(지분율 92.07%)는 기존 고객 이외에 추가 고객을 확보해 물량이 늘어날 것이다. 세방리튬배터리는 배터리셀 업체들로부터 셀을 공급 받아 BMS/냉각장치 등을 추가한 후 배터리모듈(BMA)로 조립하여 배터리팩 업체로 납품하는 사업을 하고 있다. 2022년 하반기부터 유럽 상용차로 납품 물량이 증가하면서 고성장을 지속 중인데(3분기 누적 매출액 증가율 107% (YoY)), 3분기말부터 신규 고객사향으로 납품을 시작해서 4분기 이후 본격적으로 기여할 것이다. BMA 이외에도 ESS 모듈과 전력보조배터리모듈 등도 수요가 증가 중이다. 3분기 수익성에 부정적 영향을 주었던 요인들은 개선 중이다. 원가-판가 Spread를 축소시켰던 원/달러 환율은 반등했기 때문에 4분기 원가를 하락에 일조할 것이다. 가격이 단기 급등했던 비철금속류에 대해서는 거래선을 다양화하고, 제품 성능을 유지하면서 사용량을 줄일 수 있는 공정 개선에 착수한 상태이기 때문에 관련 부담은 점진적으로 완화될 것이다.

4분기 이후 성장 및 수익성 회복을 감안할 때 주가는 저평가된 상태

3분기 수익성 하락은 아쉽지만 개선 가능한 요인들이고, AGM과 세방리튬배터리를 양 축으로 외형 성장은 지속되고 있다. 부채비율 43%와 1,600억원 수준의 순현금을 기반으로 생산능력의 확충도 예상된다. 주가는 3분기 실적을 선반영하면서 P/E 7배 이하의 Valuation까지 하락했다. 4분기~2025년 성장 및 수익성 회복을 감안할 때 저평가된 주가라는 판단이다.

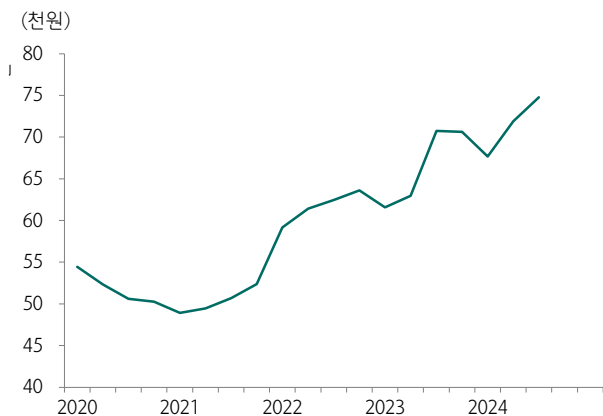
도표 1. 세방전지의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	356.4	359.5	354.8	402.4	377.9	396.8	409.1	501.0	466.6	519.6	505.2	1,252.8	1,352.0	1,473.1	1,684.8
(제품별)															
차량용	285.2	268.7	265.5	290.6	269.2	284.9	391.0	410.8	394.7	442.1	429.5	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	44.3	214.9	203.3	239.6	206.9
기타	21.1	37.8	25.5	39.1	35.7	31.7	21.9	32.8	36.1	37.0	31.4	113.5	65.5	123.6	122.1
(법인별)															
세방전지 본사	324.9	306.6	310.4	336.4	317.1	322.1	321.0	397.5	377.4	384.0	385.3	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	86.8	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	52.9	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	47.5	133.8	79.9	114.4	116.6
연결조정	-48.1	-43.2	-35.1	-39.9	-37.7	-48.9	-34.8	-55.3	-64.8	-65.1	-67.2	-145.3	-169.7	-166.3	-176.7
(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	74,753	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	2,095	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	75.0	187.4	212.2	209.1	264.3
영업이익	21.3	16.6	21.9	21.3	14.8	31.5	35.4	48.2	46.1	59.0	35.1	86.3	99.7	81.1	129.9
세전이익	24.7	15.8	19.1	10.8	22.1	36.3	37.6	44.5	55.8	69.1	51.5	88.3	118.6	70.4	140.5
지배주주순이익	17.5	10.6	12.9	1.8	16.1	27.8	35.8	37.1	42.3	56.6	40.1	66.3	84.3	42.8	116.9
증가율 (YoY)															
매출액	11.6	8.4	12.4	4.4	6.0	10.4	15.3	24.5	23.5	30.9	23.5	10.0	7.9	9.0	14.4
매출총이익	-9.0	-18.0	12.4	11.7	-4.3	35.5	24.0	45.7	84.5	48.5	17.0	-5.0	13.2	-1.4	26.4
영업이익	-26.4	-47.3	18.7	2.2	-30.5	89.9	61.8	126.2	211.5	87.2	-0.9	-18.3	15.5	-18.7	60.2
세전이익	-41.0	-51.5	-20.0	-46.7	-10.7	129.5	97.4	310.9	152.6	90.2	37.0	-21.7	34.4	-40.6	99.5
지배주주순이익	-43.5	-57.2	-25.4	-84.0	-8.0	161.6	177.4	1,977.6	163.0	103.4	11.8	-15.4	27.2	-49.2	172.9
Margin															
매출총이익률	13.7	13.1	14.6	15.3	12.4	16.1	15.7	17.9	18.5	18.2	14.9	15.0	15.7	14.2	15.7
영업이익률	6.0	4.6	6.2	5.3	3.9	7.9	8.7	9.6	9.9	11.4	7.0	6.9	7.4	5.5	7.7
세전이익률	6.9	4.4	5.4	2.7	5.8	9.2	9.2	8.9	12.0	13.3	10.2	7.0	8.8	4.8	8.3
지배주주순이익률	4.9	3.0	3.6	0.4	4.3	7.0	8.8	7.4	9.1	10.9	7.9	5.3	6.2	2.9	6.9

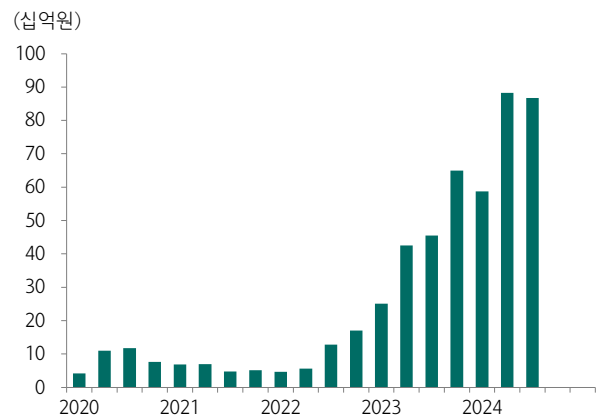
자료: 세방전지, 하나증권

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 손이익	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

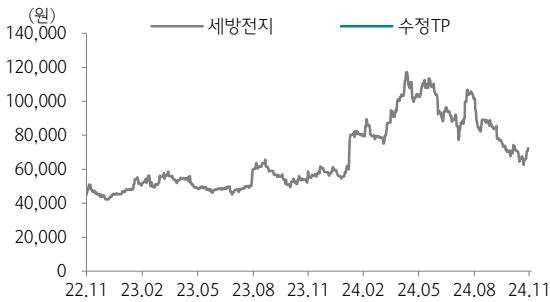
자료: 하나증권

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 11월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 11월 29일 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 25일