



Not Rated

목표주가(12M) N/A
현재주가(5.16) 69,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,626.87
52주 최고/최저(원)	113,500/60,200
시가총액(십억원)	973.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,000.0
60일 평균 거래량(천주)	44.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
외국인지분율(%)	26.21
주요주주 지분율(%)	
세방 외 7인	39.78
CS Yuasa International Ltd	16.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,381	2,550
영업이익(십억원)	265	307
순이익(십억원)	250	N/A
EPS(원)	15,925	18,014
BPS(원)	129,830	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,352	1,473	1,685	2,060
영업이익	100	81	130	180
세전이익	119	70	141	220
순이익	84	43	118	172
EPS	6,022	3,059	8,348	12,101
증감율	27.2	(49.2)	172.9	45.0
PER	12.6	13.8	7.0	5.9
PBR	0.9	0.5	0.6	0.7
EV/EBITDA	6.0	3.8	3.6	4.0
ROE	7.1	3.5	9.0	11.5
BPS	85,729	88,677	95,799	107,493
DPS	600	600	700	1,100



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

하나증권 리서치센터

2025년 05월 19일 | 기업분석

세방전지 (004490)

수요가 많아 증설을 진행

1Q25 Review: 영업이익률 9.6% 기록

세방전지의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 13%/10% (YoY) 증가한 5,271억원/506억원(영업이익률 9.6%, -0.3%p (YoY))을 기록했다. 84% 비중의 차량용 전지류 매출액은 12% (YoY) 증가했는데, 물량/가격이 +4%/+8% (YoY) 변동한 것으로 파악된다. 이 중 납축전지 매출액은 7% (YoY) 감소했는데, 물량/가격이 각각 +2%/-9% (YoY) 변동했고, EV전지 매출액(=자회사 세방리튬배터리)은 36% (YoY) 증가했는데, 대부분 물량 증가에 기인한다. 믹스/환 효과 등을 모두 반영한 차량용 축전지의 연결 ASP는 20% (YoY) 상승했다. 매출총이익률은 1.3%p (YoY) 하락한 17.2%를 기록했다. 주요 원재료 중 납 원가가 1,970달러/톤으로 5% (YoY) 하락했지만, 원/달러 환율이 9% (YoY) 상승하면서 원화 기준 원가는 4% (YoY) 상승한 것이다. 주요 비용들 중 인건비/감가상각비/운반비 등은 각각 9%/10%/24% (YoY) 증가했다. 이에 따라 영업이익률은 9.6%를 기록했는데, 전년 동기대비로는 0.3%p (YoY) 하락했지만, 전년 3분기/4분기에 각각 7.0%/6.9%까지 낮아졌던 것에 비해서는 상승했다. 영업외로는 외화환산손익이 축소되었다.

리튬 배터리와 AGM 모두 증설을 진행

연결 자회사인 세방리튬배터리(지분율 92.07%)의 1분기 매출액/영업이익/순이익은 각각 +36%/적자확대/적자확대 (YoY) 변동한 799억원/-19억원/-29억원(영업이익률/순이익률 -2.4%/-3.7%, -0.2%p/-0.3%p (YoY))을 기록했다. 세방리튬배터리는 배터리셀 업체들로부터 셀을 공급받아 BMS/냉각장치 등을 추가한 후 배터리모듈(BMA)로 조립하여 배터리팩 업체로 납품하는데, 기존 유럽 상용차 이외 신규 고객사향 납품이 추가되면서 1분기 생산물량이 31% (YoY) 증가했고 ASP는 4% (YoY) 상승했다(환 효과를 제거할 때 flat). 모듈 조립의 특성상 수익성은 낮지만, 고객군 확대를 통한 높은 외형 성장이 고정비 레버리지 효과를 가져올 것이다. 세방리튬배터리는 생산력 증대를 위해 2025년 이후 연간 350억 원 규모의 시설투자를 진행 중이다. 한편, 기존 납축전지에서는 차량용 AGM 배터리의 성장이 지속되고 있다. AGM 배터리는 자동차의 Stop&Go 기능에 많이 사용되는 고성능 배터리인데, Stop&Go 기능을 사용하는 하이브리드차(HEV)의 판매가 늘면서 글로벌 시장 규모가 연평균 10% 성장 중이다. 전기차용 E-AGM도 개발/적용을 시작했다. 세방전지는 2024년 최대 450만개의 AGM 생산능력을 보유하고 있는데, 20% 이상의 증설을 진행 중이다. AGM 배터리의 비중 상승은 연결 ASP 및 수익성에 긍정적인 기여를 할 것이다.

P/E 6배 이후의 Valuation 기록 중

2024년 하반기 일부 원자재가 일시적으로 급등하고, 상대적 저마진인 EV전지 비중이 커지면서 수익성이 하락했고, 주가 흐름도 부진했다. 2025년에는 AGM과 EV전지의 고성장이 이어지고, 원자재 부담이 완화되면서 수익성이 회복될 것이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 6배 이하의 Valuation을 기록 중인 바 저평가 상태라는 판단이다.

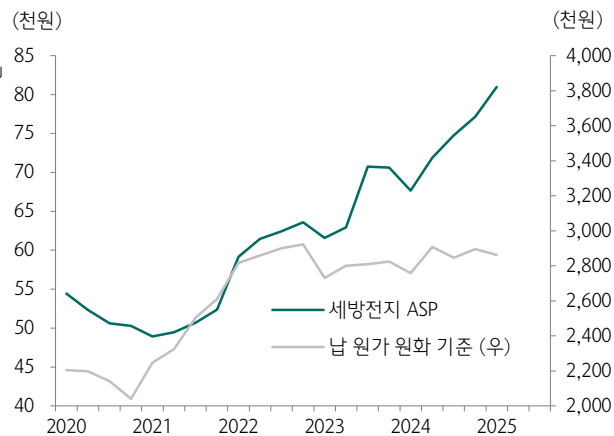
도표 1. 세방전지의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	377.9	396.8	409.1	501.0	466.6	519.6	505.2	568.1	527.1	1,139.0	1,252.8	1,352.0	1,473.1	1,684.8	2,059.5
(제품별)															
차량용	269.2	284.9	391.0	410.8	394.7	442.1	429.5	457.7	442.8	964.5	924.4	1,083.2	1,110.0	1,355.8	1,724.0
산업용	73.1	80.2	-3.7	57.3	35.8	40.5	44.3	64.6	42.8	173.1	214.9	203.3	239.6	206.9	185.3
기타	35.7	31.7	21.9	32.8	36.1	37.0	31.4	45.9	41.5	1.4	113.5	65.5	123.6	122.1	150.3
(법인별)															
세방전지 본사	317.1	322.1	321.0	397.5	377.4	384.0	385.3	435.5	411.2	1,129.8	1,077.0	1,243.9	1,278.4	1,357.7	1,582.0
세방리튬배터리	25.1	42.5	45.5	64.9	58.7	88.3	86.8	99.6	79.9	6.4	34.6	23.7	40.2	178.0	333.4
상신금속	52.1	54.3	45.8	57.0	55.1	59.1	52.9	53.6	59.9	138.1	152.7	174.2	206.5	209.2	220.6
기타	21.4	26.8	31.7	36.8	40.2	53.3	47.5	46.5	55.5	114.5	133.8	79.9	114.4	116.6	187.5
연결조정	-37.7	-48.9	-34.8	-55.3	-64.8	-65.1	-67.2	-67.0	-79.4	-249.7	-145.3	-169.7	-166.3	-176.7	-264.1
(Key Data)															
자동차용 판가(원)	61,576	62,950	70,736	70,633	67,668	71,904	74,753	77,167	80,970	51,285	50,272	52,370	63,607	70,633	77,167
납 원가(달러/톤)	2,140	2,129	2,143	2,137	2,077	2,121	2,095	2,073	1,970	2,000	1,826	2,206	2,150	2,137	2,073
매출총이익	46.8	63.8	64.2	89.5	86.3	94.7	75.0	87.9	90.8	197.3	187.4	212.2	209.1	264.3	343.9
영업이익	14.8	31.5	35.4	48.2	46.1	59.0	35.1	39.5	50.6	105.7	86.3	99.7	81.1	129.9	179.7
세전이익	22.1	36.3	37.6	44.5	55.8	69.1	51.5	43.3	60.6	112.8	88.3	118.6	70.4	140.5	219.7
지배주주순이익	16.1	27.8	35.8	37.1	42.3	56.6	40.1	30.4	47.5	78.4	66.3	84.3	42.8	116.9	169.4
증가율 (YoY)															
매출액	6.0	10.4	15.3	24.5	23.5	30.9	23.5	13.4	13.0	144.1	10.0	7.9	9.0	14.4	22.2
매출총이익	-4.3	35.5	24.0	45.7	84.5	48.5	17.0	-1.8	5.3	-	-5.0	13.2	-1.4	26.4	30.2
영업이익	-30.5	89.9	61.8	126.2	211.5	87.2	-0.9	-18.1	9.8	-	-18.3	15.5	-18.7	60.2	38.3
세전이익	-10.7	129.5	97.4	310.9	152.6	90.2	37.0	-2.6	8.7	-	-21.7	34.4	-40.6	99.5	56.4
지배주주순이익	-8.0	161.6	177.4	1,977.6	163.0	103.4	11.8	-18.0	12.2	-	-15.4	27.2	-49.2	172.9	45.0
Margin															
매출총이익률	12.4	16.1	15.7	17.9	18.5	18.2	14.9	15.5	17.2	17.3	15.0	15.7	14.2	15.7	16.7
영업이익률	3.9	7.9	8.7	9.6	9.9	11.4	7.0	6.9	9.6	9.3	6.9	7.4	5.5	7.7	8.7
세전이익률	5.8	9.2	9.2	8.9	12.0	13.3	10.2	7.6	11.5	9.9	7.0	8.8	4.8	8.3	10.7
지배주주순이익률	4.3	7.0	8.8	7.4	9.1	10.9	7.9	5.4	9.0	6.9	5.3	6.2	2.9	6.9	8.2

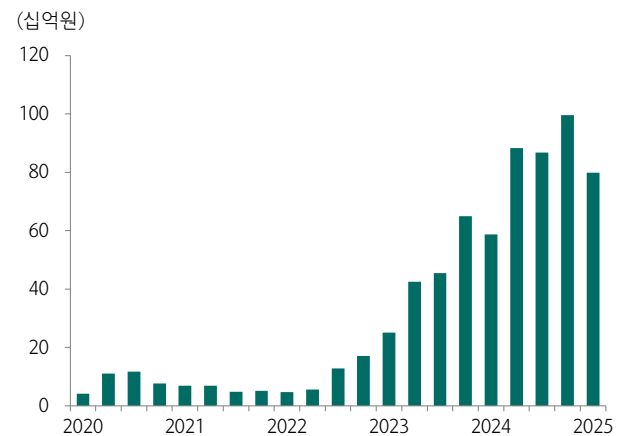
자료: 세방전지, 하나증권

도표 2. 세방전지의 차량용 축전지 ASP와 납 원가 추이



자료: 세방전지, 하나증권

도표 3. 세방리튬배터리의 분기 매출액 추이



자료: 세방전지, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,253	1,352	1,473	1,685	2,060
매출원가	1,065	1,140	1,264	1,421	1,716
매출총이익	188	212	209	264	344
판매비	101	112	128	134	164
영업이익	86	100	81	130	180
금융손익	(8)	5	(9)	15	21
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	14	(2)	(5)	20
세전이익	88	119	70	141	220
법인세	22	33	28	22	47
계속사업이익	67	85	43	118	172
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	85	43	118	172
비배주주지분 손이익	0	1	(0)	2	3
지배주주순이익	66	84	43	117	169
지배주주지분포괄이익	68	88	49	106	171
NOPAT	65	72	49	109	141
EBITDA	131	142	131	184	234
성장성(%)					
매출액증가율	10.0	7.9	8.9	14.4	22.3
NOPAT증가율	(11.0)	10.8	(31.9)	122.4	29.4
EBITDA증가율	(12.1)	8.4	(7.7)	40.5	27.2
영업이익증가율	(18.9)	16.3	(19.0)	60.5	38.5
(지배주주)순이익증가율	(15.4)	27.3	(48.8)	172.1	44.4
EPS증가율	(15.4)	27.2	(49.2)	172.9	45.0
수익성(%)					
매출총이익률	15.0	15.7	14.2	15.7	16.7
EBITDA이익률	10.5	10.5	8.9	10.9	11.4
영업이익률	6.9	7.4	5.5	7.7	8.7
계속사업이익률	5.3	6.3	2.9	7.0	8.3

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	4,733	6,022	3,059	8,348	12,101
BPS	80,451	85,729	88,677	95,799	107,493
CFPS	10,903	11,266	10,708	13,917	18,969
EBITDAPS	9,384	10,132	9,375	13,132	16,709
SPS	89,485	96,572	105,224	120,344	147,110
DPS	500	600	600	700	1,100
주기지표(배)					
PER	14.6	12.6	13.8	7.0	5.9
PBR	0.9	0.9	0.5	0.6	0.7
PCR	6.3	6.7	4.0	4.2	3.8
EV/EBITDA	4.9	6.0	3.8	3.6	4.0
PSR	0.8	0.8	0.4	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	6.0	7.1	3.5	9.0	11.5
ROA	4.4	5.0	2.6	6.3	8.1
ROIC	14.1	11.9	7.5	18.2	19.7
부채비율	33.3	39.0	34.6	37.2	38.9
순부채비율	(31.4)	(19.5)	(10.6)	(14.5)	(6.9)
이자보상배율(배)	14.7	27.2	11.8	14.2	16.6

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	974	1,058	938	1,025	1,076
금융자산	585	523	341	368	349
현금성자산	137	96	130	151	163
매출채권	199	247	273	327	352
재고자산	165	244	267	213	257
기타유동자산	25	44	57	117	118
비유동자산	540	627	739	816	1,018
투자자산	51	81	168	222	431
금융자산	32	81	168	222	431
유형자산	267	329	338	353	369
무형자산	29	28	32	32	33
기타비유동자산	193	189	201	209	185
자산총계	1,514	1,684	1,677	1,841	2,094
유동부채	354	432	416	464	505
금융부채	216	257	203	167	230
매입채무	67	81	114	125	135
기타유동부채	71	94	99	172	140
비유동부채	24	41	14	35	81
금융부채	11	29	6	5	14
기타비유동부채	13	12	8	30	67
부채총계	378	472	431	499	586
지배주주지분	1,106	1,180	1,212	1,304	1,470
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	58	53	53	55	55
자본조정	(20)	(22)	(31)	(40)	(36)
기타포괄이익누계액	(2)	1	3	(1)	3
이익잉여금	1,062	1,141	1,180	1,282	1,440
비지배주주지분	30	32	34	38	38
자본총계	1,136	1,212	1,246	1,342	1,508
순금융부채	(357)	(237)	(132)	(195)	(104)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	185	12	61	183	153
당기순이익	67	85	43	118	172
조정	56	46	71	53	66
감가상각비	45	42	50	54	54
외환거래손익	10	3	22	10	25
지분법손익	(3)	(8)	0	0	0
기타	4	9	(1)	(11)	(13)
영업활동 자산부채변동	62	(119)	(53)	12	(85)
투자활동 현금흐름	(100)	(104)	(7)	(110)	(187)
투자자산감소(증가)	110	(30)	(87)	(53)	(209)
자본증가(감소)	(24)	(110)	(64)	(56)	(65)
기타	(186)	36	144	(1)	87
재무활동 현금흐름	(50)	51	(19)	(54)	41
금융부채증가(감소)	(80)	55	(82)	(48)	62
자본증가(감소)	0	(6)	0	3	(0)
기타재무활동	37	9	71	(1)	(11)
배당지급	(7)	(7)	(8)	(8)	(10)
현금의 증감	31	(40)	33	21	12
Unlevered CFO	153	158	150	195	266
Free Cash Flow	150	(98)	(3)	127	87

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세방전지



날짜	투자의견	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 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 5월 19일 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 13일