



Not Rated

세방전지 (004490)

2분기 이익률 하락은 일시적 요인들이 많았다

목표주가(12M) N/A
현재주가(08.04) 64,000원

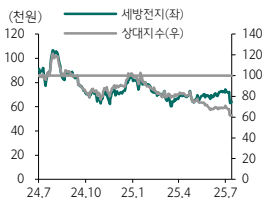
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.75
52주 최고/최저(원)	106,700/60,200
시가총액(십억원)	896.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	14,000.0
60일 평균 거래량(천주)	55.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	24.59
주요주주 지분율(%)	
세방 외 7인	39.78
CS Yuasa International Ltd	16.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

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	5
ROE	7.1	3.5	9.0	11.5
BPS	85,729	88,677	95,799	107,493
DPS	600	600	700	1,100

2Q25 Review: 별도 기준 영업이익률 7.1% 기록

세방전지가 별도 기준 잠정 실적을 발표했다. 별도 기준 2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +11%/-25% (YoY) 변동한 4,254억원/300억원(영업이익률 7.1%, -3.3%p (YoY))을 기록했다. 주력인 차량용 납축전지에서 물량 증가와 판가 상승, 그리고 환율 효과로 매출액은 두 자릿수 증가했다. 반면, 영업이익률은 3.3%p (YoY), 3.8% (QoQ) 하락한 7.1%를 기록했는데, 일시적인 요인들이 많이 반영되었기 때문이다. 원인은 크게 4가지이다. 첫째, 원재료 매입 및 매출화 시점의 환율 차이이다. 주요 원재료인 납 가격이 LME 가격에 연동하고, 제품의 수출 비중이 65~68%이기 때문에 원/달러 환율 변동에 민감하다. 통상 원재료 매입 후 매출화까지 2~3개월 소요되기 때문에 원재료 매입 시점에서 제품 매출 시점까지 환율이 하락하면 부정적이다. 원/달러 환율이 3월말 1,474원에서 6월말 1,354원으로 지속적으로 하락한 것이 원가율을 높이는 요인으로 작용했다. 둘째, 원재료 중 희귀 원재료인 안티모니 가격이 급등했다. 주 생산자인 중국의 수출 통제로 안티모니 가격이 급등하면서 2개월 정도 후행하는 원재료 투입원가도 상승한 것이다. 셋째, 미국 관세 영향이다. 전체 매출액 중 약 8% 비중이 미국향인데, 25% 관세 비용이 5월부터 반영되었다. 넷째, 인건비 증가이다. 통상임금 판결 후 인건비 재조정이 있었고, 특히 2분기에는 소급분에 대한 지급도 있었기 때문에 매출액 대비 비율이 일시적으로 높아졌다. 위 4가지 요인들 중 환율 하락과 원재료 급등 효과는 관련 가격들이 안정화되면서 낮아질 수 있고, 미국 관세율은 기존 25%에서 15%로 하향되었으며, 인건비 요인은 인상분은 유지되었지만 일시 소급분은 제거될 것으로 판단한다. 관세 및 원재료가 상승에 대한 대응으로 일부 지역을 중심으로 판가 인상도 진행 중이다. 보다 자세한 내용들은 세방리튬배터리/상신금속 등을 포함한 연결 기준 실적에 대한 분기보고서가 나온 후 알 수 있다.

광주공장의 증설 추진. 주주환원 정책도 검토 중

세방전지는 광주공장 내 납축전지 생산능력을 확대할 예정이다. 광주공장은 2024년 기준 차량용 MF 축전지 위주로 1,850만개의 생산능력을 보유 중인데(vs. 창원공장은 AGM/산업용 위주로 580만개), 내년 하반기까지 8% 이상 증설하여 2,000만개 이상까지 확대한다는 계획이다. 글로벌 주요 경쟁사들이 MF 축전지를 축소하고 AGM으로 라인을 전환하는 과정에서 MF 축전지 부문에서 공급부족이 발생할 가능성이 있기 때문에 증설을 통해 점유율 상승을 목표하고 있다. 한편, 현재 연결 기준 약 8.6%인 배당성향을 장기적으로는 업종 평균인 16% 수준까지 높이는 등의 주주환원 정책에 대해서도 검토 중이다.

P/E 6배 대의 Valuation 기록 중

2분기의 수익성 하락에 일시적 요인들이 영향을 미쳤지만, 관련 요인들은 하반기 완화될 것으로 전망한다. AGM과 EV전지 위주의 고성장세가 유지되고 있고, 증설을 통해 추가 성장의 기회도 예상된다는 점에서 현재 P/E 6배 대의 Valuation은 저평가라는 판단이다.



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

도표 1. 세방전지의 별도 기준 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	317.1	322.1	321.0	397.5	377.4	384.0	385.3	435.5	411.2	425.4	1,077.0	1,243.9	1,278.3	1,357.7	1,582.2
영업이익	9.9	21.3	25.8	38.3	39.7	39.9	22.5	40.4	44.8	30.0	86.3	93.5	73.4	95.3	142.5
세전이익	20.0	26.7	29.7	40.4	50.5	51.6	37.1	52.2	56.5	26.7	79.3	115.6	70.7	116.8	191.4
순이익	15.9	20.3	29.4	30.2	39.0	41.6	28.6	40.3	45.5	19.1	60.8	85.5	48.5	95.8	149.5
증가율 (YoY)															
매출액	-2.4	5.1	3.4	18.2	19.0	19.2	20.0	9.6	9.0	10.8		15.5	2.8	6.2	16.5
영업이익	-48.2	45.9	23.4	103.7	301.0	87.4	-12.8	5.5	12.8	-24.8		8.3	-21.5	29.8	49.5
세전이익	-16.3	113.6	53.1	171.1	152.5	93.1	24.9	29.2	11.9	-48.2		45.8	-38.8	65.2	63.8
순이익	-11.7	116.0	100.0	371.9	145.3	104.7	-2.7	33.4	16.7	-54.1		40.6	-43.3	97.5	56.0
Margin															
영업이익률	3.1	6.6	8.0	9.6	10.5	10.4	5.8	9.3	10.9	7.1	8.0	7.5	5.7	7.0	9.0
세전이익률	6.3	8.3	9.3	10.2	13.4	13.4	9.6	12.0	13.7	6.3	7.4	9.3	5.5	8.6	12.1
순이익률	5.0	6.3	9.2	7.6	10.3	10.8	7.4	9.3	11.1	4.5	5.6	6.9	3.8	7.1	9.4

자료: 세방전지, 하나증권

도표 2. 세방전지의 연결 기준 실적 추이 (1Q25까지 포함)

(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		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

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 손익	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		(단위:십억원)				
	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	
주가지표(배)						
PER	14.6	12.6	13.8	7.0	5.9	
PBR	0.9	0.9	0.5	0.6	0.7	
PCFR	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)	
이자보상비율(배)	14.7	27.2	11.8	14.2	16.6	

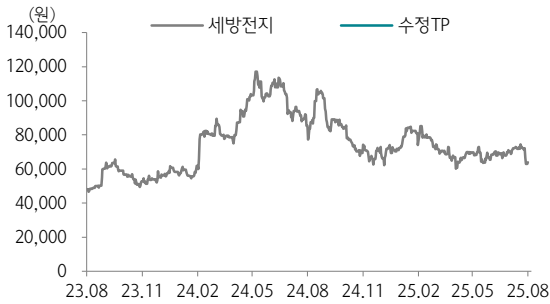
자료: 하나증권

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

- 당사는 2025년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 02일