

세방전지 004490

잘못된 컨센서스, 사실상 기대치 상회

4분기 매출 5,695억원 (+13.7% YoY), 영업이익 503억원 (+4.4% YoY)

24년 4분기 매출액 5,695억원 (+13.7% YoY, +12.7% QoQ), 영업이익 503억원 (+4.4% YoY, +43.3% QoQ, OPM 8.8%)의 사실상 어닝 쇼크가 아닌 어닝 서프라이즈다.

현재 Fn가이드 기준 동사에 대한 실적 컨센서스는 사실상 실효성이 없다. 그 이유는 가장 최근 업데이트된 A 증권사의 실적 추정치가 컨센서스에 전혀 반영되지 않았고 최소 2개월 이상 지난 지금은 그만둔 B 증권사 애널리스트의 추정치만을 반영하고 있기 때문이다. 이러한 컨센서스의 왜곡 현상은 실적 시즌에 특히 커버리지 애널리스트가 극도로 적은 미들캡 기업에서 집중적으로 나타난다. 애널리스트가 3개월 이상 업데이트하지 않은 수치도 컨센서스에 반영되기 때문이다. 최근 이렇듯 A 증권사 기준으로는 컨센서스 영업이익 460억원을 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 그리고 이번 4분기 높은 성장과 수익성을 회복했다고 평가한다.

24년 매출 +22.3%, 영업이익 +47% 증가에도 주가는 제자리

24년 매출액 2조 610억원 (+22.3% YoY), 영업이익 1,900억원 (+46.6% YoY, OPM 9.24%)의 상당한 실적 개선에도 불구하고 주가는 작년 이맘때와 동일한 수준에 머물고 있다. 우리나라 주식 시장의 고질적 문제와 3분기에 발생한 회사의 일시적 실적 부진 등 다양한 요인이 있었지만 국내 하이브리드 관련 기업 중이 정도의 성장과 실적을 보여주는 기업은 사실상 전무하다. 주가 변동성이 높아졌지만 주가는 장기 성과에 수렴할 것으로 기대하며 지금은 좋은 가격대라고 판단된다.

관세 영향 판가에 즉시 반영

관세 관련 AS 제품에 대해서 판가에 즉시 반영이 가능하다. 현재 하이브리드차량에 탑재되는 AGM 제품은 마진이 낮은 OE 비중이 전체의 40% 미만으로 낮아진 반면 OE 대비 마진율이 3배 이상 높은 AS 제품의 비중이 60%를 넘어선 것으로 파악된다. 25년 OP 마진은 11%대 진입이 가능할 전망이다.

Financial Data

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 1,352 | 1,473 | 1,685 | 2,061 | 2,495 |
| 영업이익 | 100 | 81 | 130 | 190 | 289 |
| 영업이익률(%) | 7.4 | 5.5 | 7.7 | 9.2 | 11.6 |
| 세전이익 | 119 | 70 | 141 | 221 | 296 |
| 지배주주지분순이익 | 84 | 43 | 117 | 182 | 247 |
| EPS(원) | 6,022 | 3,059 | 8,348 | 13,003 | 17,653 |
| 증감률(%) | 27.2 | -49.2 | 172.9 | 55.8 | 35.8 |
| ROE(%) | 7.4 | 3.6 | 9.3 | 13.1 | 15.5 |
| PER(배) | 12.6 | 13.8 | 7.0 | 6.3 | 4.6 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA(배) | 7.8 | 4.3 | 3.6 | 3.8 | 2.4 |

자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.02.11

매수(유지)

| | |
|-------------|----------|
| 목표주가(유지) | 160,000원 |
| 현재주가(02/10) | 81,700원 |
| 상승여력 | 95.8% |

Stock Data

| | |
|----------------------------------|-----------|
| KOSPI | 2,521.3pt |
| 시가총액(보통주) | 1,144십억원 |
| 발행주식수 | 14,000천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 자본금 | 7십억원 |
| 60일 평균거래량 | 69천주 |
| 60일 평균거래대금 | 5,077백만원 |
| 외국인 지분율 | 26.8% |
| 52주 최고가 | 122,500원 |
| 52주 최저가 | 62,200원 |
| 주요주주 | |
| 세방(외 10인) | 39.8% |
| GS Yuasa International Ltd(외 1인) | 16.0% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | 3.4 | 3.2 |
| 3M | 15.2 | 16.8 |
| 6M | -6.6 | -4.0 |

주가차트

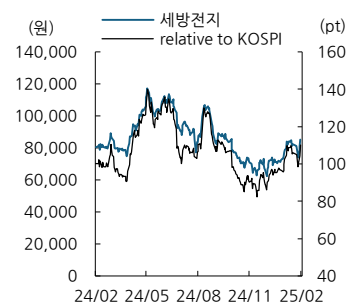


표1 세방전지 4Q24P 실적

| (십억원, %) | 4Q24P 실적 | YoY | 4Q23 실적 |
|----------|-------------|-------|------------|
| 매출액 | 569.5 | +13.7 | 501.0 |
| 영업이익 | 50.3 | +4.4 | 48.2 |

자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 세방전지 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24P | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출 | 466.6 | 519.6 | 505.2 | 569.5 | 548.2 | 616.7 | 619.4 | 710.3 |
| YoY | 23.5 | 30.9 | 23.5 | 13.7 | 17.5 | 18.7 | 22.6 | 24.7 |
| 차량용 | 395.0 | 442.1 | 429.7 | 492.9 | 485.8 | 543.8 | 541.5 | 630.9 |
| 산업용 | 41.7 | 45.6 | 48.7 | 47.0 | 35.4 | 41.0 | 51.1 | 49.4 |
| 이륜+재생 | 29.9 | 31.9 | 26.8 | 30.0 | 26.9 | 31.9 | 26.8 | 30.0 |
| 영업이익 | 46.1 | 59.0 | 35.1 | 50.3 | 63.0 | 70.0 | 74.3 | 81.7 |
| OPM | 9.9 | 11.4 | 6.9 | 8.8 | 11.5 | 11.4 | 12.0 | 11.5 |
| 순이익 | 43.0 | 56.6 | 41.0 | 45.7 | 50.5 | 67.2 | 68.1 | 63.9 |
| NPM | 9.2 | 10.9 | 8.1 | 8.0 | 9.2 | 10.9 | 11.0 | 9.0 |
| 지배주주 순이익 | 42.3 | 55.2 | 40.1 | 44.4 | 49.9 | 66.5 | 67.4 | 63.3 |
| NPM | 9.1 | 10.6 | 7.9 | 7.8 | 9.1 | 10.8 | 10.9 | 8.9 |

자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 세방전지 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 22 | 23 | 24F | 25F |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출 | 1,473.1 | 1,684.8 | 2,060.9 | 2,494.5 |
| YoY | 9.0 | 14.4 | 22.3 | 21.0 |
| 차량용 | 1,110.0 | 1,355.8 | 1,759.7 | 2,202.0 |
| 산업용 | 239.5 | 206.9 | 183.0 | 176.9 |
| 이륜+재생 | 123.5 | 122.1 | 118.6 | 115.6 |
| 영업이익 | 81.1 | 129.9 | 190.5 | 289.1 |
| OPM | 5.5 | 7.7 | 9.2 | 11.6 |
| 순이익 | 42.7 | 118.4 | 186.3 | 249.8 |
| NPM | 2.9 | 7.0 | 9.0 | 10.0 |
| 지배주주 순이익 | 42.8 | 116.9 | 182.0 | 247.1 |
| NPM | 2.9 | 6.9 | 8.8 | 9.9 |

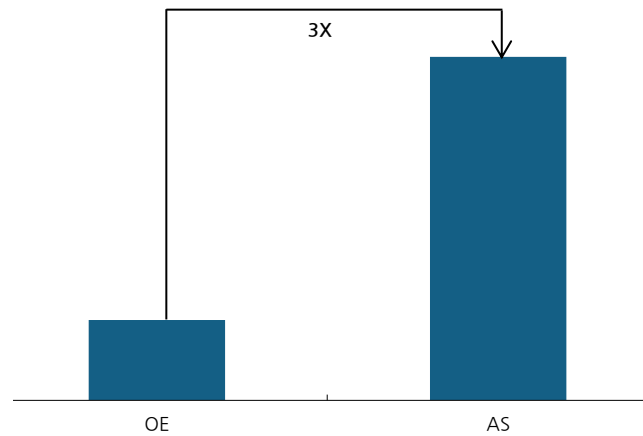
자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 세방전지 목표주가 산정방식

| (십억원, 배, 주) | 배수 / 금액 | 비고 |
|-------------|------------|------------------|
| 25F 순이익 | 247 | |
| 발행주식수 | 13,140,453 | |
| 25F EPS | 18,808 | |
| Target P/E | 8 | 3개년 PER에서 40% 할인 |
| 목표주가(원) | 160,000 | |
| 현재주가(원) | 81,700 | |
| 상승여력 | 95.8% | |

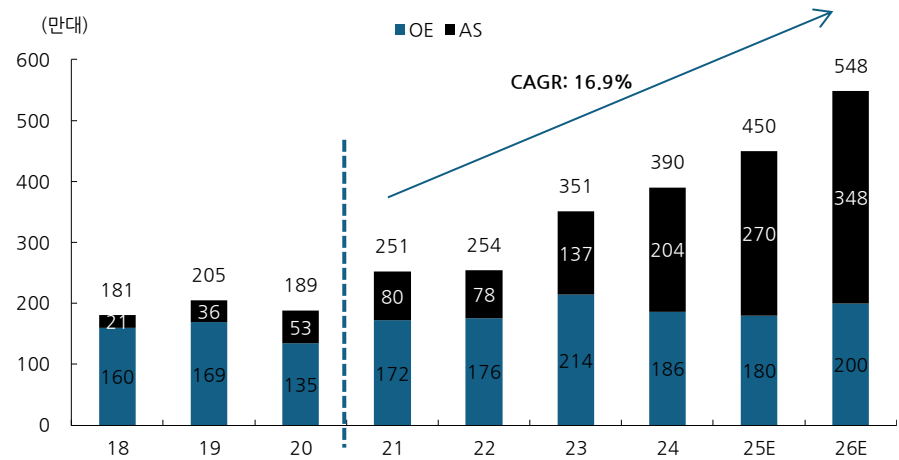
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 OE와 AS 마진을 차이



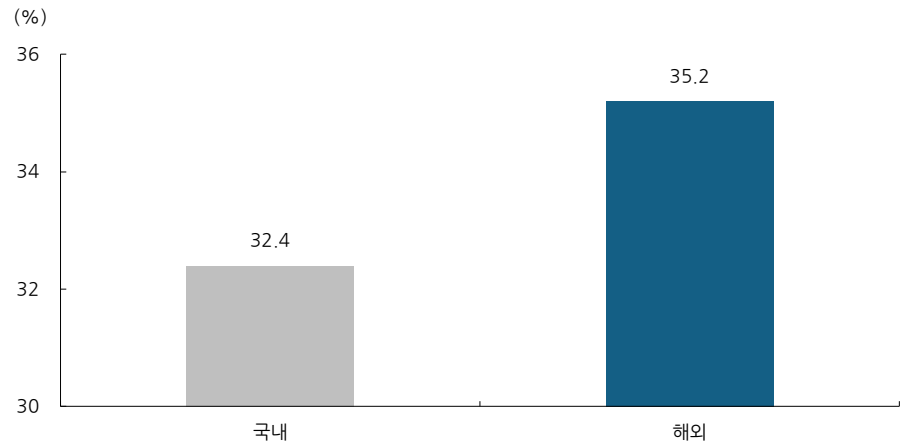
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 AGM 판매 현황 및 예상 물량



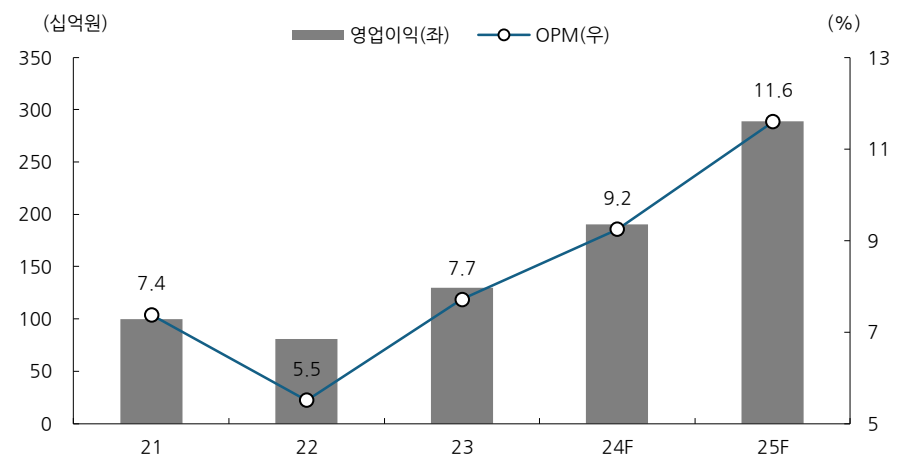
자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 국내 및 해외 AGM의 AS향 연평균 성장률(21~26년)



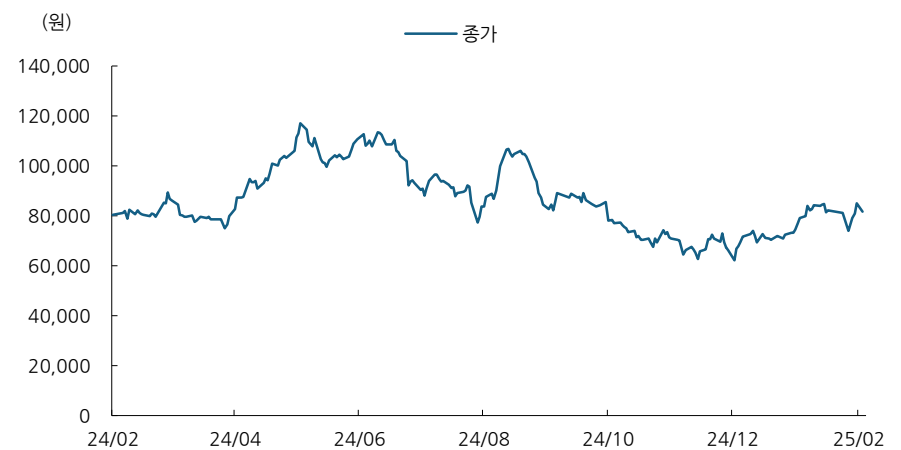
자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터

그림4 영업이익, OPM 추이 및 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 세방전지 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[세방전지 004490]

| 재무상태표 | | | | | | 손익계산서 | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 1,058 | 938 | 1,025 | 1,130 | 1,307 | 매출액 | 1,352 | 1,473 | 1,685 | 2,061 | 2,495 |
| 현금 및 현금성자산 | 96 | 130 | 151 | 153 | 254 | 매출원가 | 1,140 | 1,264 | 1,421 | 1,706 | 2,007 |
| 매출채권 및 기타채권 | 251 | 278 | 382 | 404 | 489 | 매출총이익 | 212 | 209 | 264 | 355 | 488 |
| 재고자산 | 244 | 267 | 213 | 294 | 284 | 판매비 및 관리비 | 112 | 128 | 134 | 164 | 199 |
| 기타 | 466 | 262 | 280 | 280 | 280 | 영업이익 | 100 | 81 | 130 | 190 | 289 |
| 비유동자산 | 627 | 739 | 816 | 891 | 1,003 | (EBITDA) | 142 | 131 | 184 | 258 | 365 |
| 관계기업투자등 | 80 | 164 | 197 | 197 | 197 | 금융손익 | 2 | -2 | 1 | -10 | -6 |
| 유형자산 | 329 | 338 | 353 | 367 | 409 | 이자비용 | 4 | 7 | 9 | 10 | 6 |
| 무형자산 | 28 | 32 | 32 | 42 | 52 | 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 1,684 | 1,677 | 1,841 | 2,021 | 2,310 | 기타영업외손익 | 17 | -8 | 10 | 40 | 13 |
| 유동부채 | 432 | 416 | 464 | 471 | 527 | 세전계속사업이익 | 119 | 70 | 141 | 221 | 296 |
| 매입채무 및 기타채무 | 140 | 177 | 259 | 267 | 323 | 계속사업법인세비용 | 33 | 28 | 22 | 35 | 47 |
| 단기금융부채 | 257 | 203 | 167 | 167 | 167 | 계속사업이익 | 85 | 43 | 118 | 186 | 250 |
| 기타유동부채 | 35 | 37 | 37 | 37 | 37 | 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 41 | 14 | 35 | 35 | 36 | 당기순이익 | 85 | 43 | 118 | 186 | 250 |
| 장기금융부채 | 29 | 6 | 5 | 5 | 5 | 지배주주 | 84 | 43 | 117 | 182 | 247 |
| 기타비유동부채 | 11 | 8 | 30 | 30 | 30 | 총포괄이익 | 88 | 45 | 114 | 186 | 250 |
| 부채총계 | 472 | 431 | 499 | 506 | 563 | 매출총이익률 (%) | 15.7 | 14.2 | 15.7 | 17.2 | 19.6 |
| 지배주주지분 | 1,180 | 1,212 | 1,304 | 1,477 | 1,710 | 영업이익률 (%) | 7.4 | 5.5 | 7.7 | 9.2 | 11.6 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | EBITDA마진률 (%) | 10.5 | 8.9 | 10.9 | 12.5 | 14.6 |
| 자본잉여금 | 53 | 53 | 55 | 55 | 55 | 당기순이익률 (%) | 6.3 | 2.9 | 7.0 | 9.0 | 10.0 |
| 이익잉여금 | 1,141 | 1,180 | 1,282 | 1,455 | 1,688 | ROA (%) | 5.3 | 2.5 | 6.6 | 9.4 | 11.4 |
| 비지배주주지분(연결) | 32 | 34 | 38 | 38 | 38 | ROE (%) | 7.4 | 3.6 | 9.3 | 13.1 | 15.5 |
| 자본총계 | 1,212 | 1,246 | 1,342 | 1,515 | 1,748 | ROIC (%) | 6.5 | 4.4 | 10.8 | 15.0 | 20.0 |

| 현금흐름표 | | | | | | 주요투자지표 | | | | | |
|-------------|------|------|------|-------|-------|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 12 | 61 | 183 | 102 | 244 | 투자지표 (x) | | | | | |
| 당기순이익(손실) | 85 | 43 | 118 | 186 | 250 | P/E | 12.6 | 13.8 | 7.0 | 6.3 | 4.6 |
| 비현금수익비용가감 | 72 | 107 | 76 | 12 | 13 | P/B | 0.9 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.7 |
| 유형자산감가상각비 | 42 | 48 | 52 | 64 | 72 | P/S | 0.8 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| 무형자산상각비 | 1 | 2 | 2 | 3 | 4 | EV/EBITDA | 7.8 | 4.3 | 3.6 | 3.8 | 2.4 |
| 기타현금수익비용 | 30 | 57 | 23 | -56 | -62 | P/CF | 6.7 | 4.0 | 4.2 | 5.8 | 4.3 |
| 영업활동 자산부채변동 | -119 | -53 | 12 | -96 | -20 | 배당수익률 (%) | 0.8 | 1.4 | 1.2 | 1.4 | 1.7 |
| 매출채권 감소(증가) | -34 | -40 | -104 | -22 | -85 | 성장성 (%) | | | | | |
| 재고자산 감소(증가) | -77 | -44 | 23 | -81 | 9 | 매출액 | 7.9 | 9.0 | 14.4 | 22.3 | 21.0 |
| 매입채무 증가(감소) | 7 | 38 | 65 | 7 | 56 | 영업이익 | 15.5 | -18.7 | 60.2 | 46.6 | 51.8 |
| 기타자산 부채변동 | -15 | -7 | 28 | 0 | 0 | 세전이익 | 34.4 | -40.6 | 99.5 | 57.4 | 34.1 |
| 투자활동 현금 | -104 | -7 | -110 | -91 | -127 | 당기순이익 | 27.8 | -49.9 | 177.4 | 57.4 | 34.1 |
| 유형자산처분(취득) | -48 | -41 | -41 | -78 | -114 | EPS | 27.2 | -49.2 | 172.9 | 55.8 | 35.8 |
| 무형자산 감소(증가) | -1 | 0 | -2 | -13 | -14 | 안정성 (%) | | | | | |
| 투자자산 감소(증가) | 5 | 127 | -31 | 0 | 0 | 부채비율 | 39.0 | 34.6 | 37.2 | 33.4 | 32.2 |
| 기타투자활동 | -59 | -93 | -36 | 0 | 0 | 유동비율 | 245.1 | 225.2 | 221.1 | 240.0 | 248.1 |
| 재무활동 현금 | 51 | -19 | -54 | -9 | -15 | 순차입금/자기자본(x) | 3.8 | -2.7 | -12.0 | -10.8 | -15.1 |
| 차입금의 증가(감소) | 58 | -5 | -41 | 0 | 0 | 영업이익/금융비용(x) | 27.2 | 11.8 | 14.2 | 19.7 | 52.3 |
| 자본의 증가(감소) | -7 | -18 | -18 | -9 | -15 | 총차입금 (십억원) | 286 | 209 | 173 | 173 | 173 |
| 배당금의 지급 | 7 | 8 | 8 | 9 | 15 | 순차입금 (십억원) | 46 | -34 | -161 | -163 | -265 |
| 기타재무활동 | 0 | 4 | 5 | 0 | 0 | 주당지표(원) | | | | | |
| 현금의 증가 | -40 | 33 | 21 | 2 | 102 | EPS | 6,022 | 3,059 | 8,348 | 13,003 | 17,653 |
| 기초현금 | 137 | 96 | 130 | 151 | 153 | BPS | 84,291 | 86,599 | 93,167 | 105,512 | 122,124 |
| 기말현금 | 96 | 130 | 151 | 153 | 254 | SPS | 96,572 | 105,224 | 120,344 | 147,208 | 178,182 |
| NOPLAT | 72 | 49 | 109 | 160 | 244 | CFPS | 11,266 | 10,708 | 13,917 | 14,137 | 18,799 |
| FCF | -65 | 91 | 97 | 11 | 116 | DPS | 600 | 600 | 700 | 1,110 | 1,390 |

자료: 세방전지, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

세방전지 (004490) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | | (원) | |
|------------|-------|---------|--------|------------|---------|--|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | | |
| 2024-02-07 | 담당자변경 | | | | 200,000 | |
| 2024-02-07 | 매수 | 100,000 | -18.0 | -10.6 | | |
| 2024-03-11 | 매수 | 115,000 | -24.5 | -7.9 | | |
| 2024-05-08 | 매수 | 145,000 | -22.0 | -19.2 | | |
| 2024-05-16 | 매수 | 150,000 | -34.4 | -24.3 | | |
| 2024-06-05 | 매수 | 150,000 | -35.4 | -24.3 | | |
| 2024-08-16 | 매수 | 160,000 | -50.8 | -33.3 | | |
| 2025-02-11 | 매수 | 160,000 | | | | |

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 | | | 산업 | |
|----|-----------------------------|--|------|----------------------------|
| 매수 | +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 | | 비중확대 | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 중립 | -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 | | 중립 | |
| 매도 | -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 | | 비중축소 | |

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

| 매수 | 중립 | 매도 |
|-------|------|------|
| 98.7% | 1.3% | 0.0% |

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.