



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(12.19) 57,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,568.55
52주 최고/최저(원)	65,700/42,150
시가총액(십억원)	807.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	14,000.0
60일 평균 거래량(천주)	61.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	26.73
주요주주 지분율(%)	
세방 외 10 인	40.67
CS Yuasa International Ltd	16.00

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,575	1,646
영업이익(십억원)	97	103
순이익(십억원)	77	82
EPS(원)	5,429	5,786
BPS(원)	98,650	104,220

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	1,139	1,253	1,352	1,473
영업이익	106	86	100	81
세전이익	113	88	119	70
순이익	78	66	84	43
EPS	5,597	4,733	6,022	3,059
증감율	(18.8)	(15.4)	27.2	(49.2)
PER	6.7	14.6	12.6	13.8
PBR	0.5	0.9	0.9	0.5
EV/EBITDA	2.7	4.9	6.0	3.8
ROE	7.4	6.0	7.1	3.5
BPS	76,077	80,451	85,729	88,677
DPS	500	500	600	600



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 12월 20일 | 기업분석

세방전지 (004490)

저도 2차전지 모듈을 합니다

국내 1위 납축전지 업체. 리튬전지 모듈 생산으로 확장

세방전지는 차량용/산업용 납축전지를 주력으로 생산하는 업체로 차량용:산업용:기타 비중이 각각 80%:12%:8% 비중이다. 생산 공장은 창원:광주에 있고, 생산능력 비중은 20%:80%이다(차량용 기준). 매출액 중 내수:수출 비중은 40%:60%이고, 내수 점유율은 39%로 국내 1위이다(OE용 30%대). 차량용에서는 AS:OE 비중이 75%:25%이다. 주요 원재료는 납인데, 매출액 대비 원재료율이 63%이고, 원재료 중 납의 비중은 66%(즉, 매출액 대비 41% 비율)이다. 최근 3년간 LME 기준 납 가격은 톤당 2,200달러 전후로 안정적이었다. 자회사로 리튬전지 모듈 생산업체인 세방리튬배터리(지분율 97.22%)와 납축전지 재활용업체인 상신금속(지분율 100%) 등이 있다.

AGM 전지와 리튬전지 모듈 사업의 성장

세방전지의 3분기 누적 매출액/영업이익은 11%/37% 증가한 1.18조원/817억원(영업이익률 6.9%, +1.3%p (YoY))을 기록했다. 산업용 매출액이 10% (YoY) 감소했지만, 차량용 매출액은 15% 증가했는데, 판매수량이 2% 증가한 가운데, 판매단가가 13% 상승한 덕분이다. 평균 판매가격은 3분기 누적 기준으로 약 7.1만원인데, 믹스 개선과 환율 상승으로 최근 4년간 5.0만원에서 상승한 상태이다. 최근 납축전지 내 고성능 AGM(Absorbent Glass Mat) 비중이 높아지고 있는데, AGM 전지는 일반 MF전지에 비해 가격대가 2배 높지만, 수명이 2배 이상 길고 성능도 우수하여 내연기관차내 Start-Stop 기능 및 전기차로부터의 채택이 늘어나고 있다. 전기차 내에서도 저출력용으로 축전지가 필요한 가운데, 전자장치 사용이 많아 고성능 AGM의 수요가 많기 때문이다. 세방전지는 현재 400만개의 AGM 생산능력을 보유 중인데, 100만개 증설을 진행할 예정이다. 자회사인 세방리튬배터리의 매출액도 전년 3분기 누적 231억원에서 금년 3분기 누적 1,131억원으로 증가했다. 세방리튬배터리는 현재 배터리셀 업체(주로 삼성SDI)로부터 셀을 공급받아 BMS, 냉각장치 등을 추가한 후 광주공장에서 배터리모듈(BMA)로 조립하여 유럽 상용차로 납품하는 사업을 진행 중이다. 2022년 하반기부터 관련 프로젝트가 본격화되면서 고객 납품 물량이 증가하여 2~3분기에 걸쳐 분기 매출액이 400억원 대를 기록했다. 4분기는 500억원대로 증가하여 2023년 연간 1,700억원(vs. 2022년 402억원)으로 크게 증가할 전망이다. 2024년 상반기부터는 전기 승용차로 라인업을 확대하면서 연간 매출액 3,000억원까지 목표 중이다.

우량한 재무구조와 성장 잠재력을 감안할 때 P/E 8배는 저평가 판단

부채비율 40%와 1,900억원 이상의 순현금을 보유해 재무구조가 우량하다. 기대 배당수익률(주당배당금 600원 유지 가정)이 1%로 낮다는 것이 아쉽지만, 예상 P/E 8배로 AGM과 리튬전지를 통한 성장 잠재력의 강화를 감안할 때 주가는 저평가된 상태라는 판단이다.

도표 1. 세방전지의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2019	2020	2021	2022
매출액	319.4	331.7	315.6	385.3	356.4	359.5	354.8	402.4	377.9	396.8	409.1	1,139.0	1,252.8	1,352.0	1,473.1
(제품별)															
차량용	255.4	261.9	252.7	313.2	285.2	268.7	265.5	290.6	269.2	284.9	391.0	964.5	924.4	1,083.2	1,110.0
산업용	45.0	53.6	50.6	54.0	50.1	53.0	63.7	72.7	47.9	105.4	-3.7	173.1	214.9	203.3	239.6
기타	19.0	16.2	12.2	18.1	21.1	37.8	25.5	39.1	60.9	6.5	21.9	1.4	113.5	65.5	123.6
(법인별)															
세방전지 본사	290.5	305.8	293.8	353.7	324.9	306.6	310.4	336.4	317.1	322.1	321.0	1,129.8	1,077.0	1,243.9	1,278.4
세방리튬배터리	5.5	8.4	4.8	5.1	4.7	5.6	12.8	17.1	25.1	42.5	45.5	6.4	34.6	23.7	40.2
상신금속	39.9	44.5	41.8	48.1	49.5	57.2	39.1	60.7	52.1	54.3	45.8	138.1	152.7	174.2	206.5
기타	15.5	18.9	22.1	23.5	25.5	33.2	27.6	28.1	21.4	26.8	31.7	114.5	133.8	79.9	114.4
연결조정	-32.0	-45.8	-46.8	-45.1	-48.1	-43.2	-35.1	-39.9	-37.7	-48.9	-34.8	-249.7	-145.3	-169.7	-166.3
(Key Data)															
자동차용 판가(원)	48,930	49,456	50,686	52,370	59,147	61,440	62,452	63,607	61,576	62,950	70,736	51,285	50,272	52,370	63,607
납 원가(달러/톤)	2,018	2,072	2,164	2,206	2,335	2,269	2,168	2,150	2,140	2,129	2,143	2,000	1,826	2,206	2,150
매출총이익	53.7	57.4	46.0	55.0	48.9	47.1	51.7	61.4	46.8	63.8	64.2	197.3	187.4	212.2	209.1
영업이익	28.9	31.5	18.5	20.8	21.3	16.6	21.9	21.3	14.8	31.5	35.4	105.7	86.3	99.7	81.1
세전이익	41.9	32.6	23.8	20.3	24.7	15.8	19.1	10.8	22.1	36.3	37.6	112.8	88.3	118.6	70.4
지배주주순이익	31.0	24.8	17.3	11.2	17.5	10.6	12.9	1.8	16.1	27.8	35.8	78.4	66.3	84.3	42.8
증가율 (YoY)															
매출액	0.6	15.1	-0.2	16.4	11.6	8.4	12.4	4.4	6.0	10.4	15.3		10.0	7.9	9.0
매출총이익	19.9	37.0	-3.6	3.9	-9.0	-18.0	12.4	11.7	-4.3	35.5	24.0		-5.0	13.2	-1.4
영업이익	42.1	78.8	-22.8	-14.8	-26.4	-47.3	18.7	2.2	-30.5	89.9	61.8		-18.3	15.5	-18.7
세전이익	56.3	-5.0	-6.6	1,131.8	-41.0	-51.5	-20.0	-46.7	-10.7	129.5	97.4		-21.7	34.4	-40.6
지배주주순이익	54.2	-6.1	-8.5	1,279.0	-43.5	-57.2	-25.4	-84.0	-8.0	161.6	177.4		-15.4	27.2	-49.2
Margin															
매출총이익률	16.8	17.3	14.6	14.3	13.7	13.1	14.6	15.3	12.4	16.1	15.7	17.3	15.0	15.7	14.2
영업이익률	9.1	9.5	5.8	5.4	6.0	4.6	6.2	5.3	3.9	7.9	8.7	9.3	6.9	7.4	5.5
세전이익률	13.1	9.8	7.6	5.3	6.9	4.4	5.4	2.7	5.8	9.2	9.2	9.9	7.0	8.8	4.8
지배주주순이익률	9.7	7.5	5.5	2.9	4.9	3.0	3.6	0.4	4.3	7.0	8.8	6.9	5.3	6.2	2.9

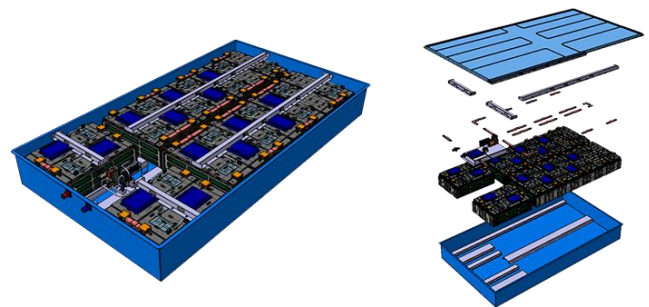
자료: 세방전지, 하나증권

도표 2. 세방전지의 차량용 납축전지



자료: 세방전지

도표 3. 세방리튬배터리의 배터리팩 구조



자료: 세방리튬배터리

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,181	1,139	1,253	1,352	1,473
매출원가	980	942	1,065	1,140	1,264
매출총이익	201	197	188	212	209
판매비	89	92	101	112	128
영업이익	111	106	86	100	81
금융손익	12	3	(8)	5	(9)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	4	10	14	(2)
세전이익	127	113	88	119	70
법인세	31	34	22	33	28
계속사업이익	97	78	67	85	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	78	67	85	43
비배주주지분 손이익	0	0	0	1	(0)
지배주주순이익	97	78	66	84	43
지배주주지분포괄이익	98	79	68	88	49
NOPAT	84	73	65	72	49
EBITDA	153	149	131	142	131
성장성(%)					
매출액증가율	6.3	(3.6)	10.0	7.9	8.9
NOPAT증가율	61.5	(13.1)	(11.0)	10.8	(31.9)
EBITDA증가율	41.7	(2.6)	(12.1)	8.4	(7.7)
영업이익증가율	58.6	(4.5)	(18.9)	16.3	(19.0)
(지배주주)순이익증가율	44.8	(19.6)	(15.4)	27.3	(48.8)
EPS증가율	45.1	(18.8)	(15.4)	27.2	(49.2)
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	17.3	15.0	15.7	14.2
EBITDA이익률	13.0	13.1	10.5	10.5	8.9
영업이익률	9.4	9.3	6.9	7.4	5.5
계속사업이익률	8.2	6.8	5.3	6.3	2.9

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	6,897	5,597	4,733	6,022	3,059
BPS	70,921	76,077	80,451	85,729	88,677
CFPS	11,748	11,572	10,903	11,266	10,708
EBITDAPS	10,931	10,651	9,384	10,132	9,375
SPS	84,349	81,358	89,485	96,572	105,224
DPS	500	500	500	600	600
주가지표(배)					
PER	5.2	6.7	14.6	12.6	13.8
PBR	0.5	0.5	0.9	0.9	0.5
PCR	3.1	3.2	6.3	6.7	4.0
EV/EBITDA	1.5	2.7	4.9	6.0	3.8
PSR	0.4	0.5	0.8	0.8	0.4
재무비율(%)					
ROE	9.8	7.4	6.0	7.1	3.5
ROA	7.6	5.2	4.4	5.0	2.6
ROIC	21.9	15.1	14.1	11.9	7.5
부채비율	29.1	43.2	33.3	39.0	34.6
순부채비율	(27.4)	(11.7)	(31.4)	(19.5)	(10.6)
이자보상배율(배)	32.8	26.4	14.7	27.2	11.8

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	789	872	974	1,058	938
금융자산	406	427	585	523	341
현금성자산	142	105	137	96	130
매출채권	218	214	199	247	273
재고자산	139	197	165	244	267
기타유동자산	26	34	25	44	57
비유동자산	479	639	540	627	739
투자자산	139	161	51	81	168
금융자산	92	112	32	81	168
유형자산	260	266	267	329	338
무형자산	6	20	29	28	32
기타비유동자산	74	192	193	189	201
자산총계	1,268	1,511	1,514	1,684	1,677
유동부채	275	428	354	432	416
금융부채	136	290	216	257	203
매입채무	66	60	67	81	114
기타유동부채	73	78	71	94	99
비유동부채	10	28	24	41	14
금융부채	1	13	11	29	6
기타비유동부채	9	15	13	12	8
부채총계	285	456	378	472	431
지배주주지분	982	1,054	1,106	1,180	1,212
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	58	58	58	53	53
자본조정	(11)	(11)	(20)	(22)	(31)
기타포괄이익누계액	2	1	(2)	1	3
이익잉여금	926	999	1,062	1,141	1,180
비지배주주지분	0	1	30	32	34
자본총계	982	1,055	1,136	1,212	1,246
순금융부채	(269)	(124)	(357)	(237)	(132)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	142	50	185	12	61
당기순이익	97	78	67	85	43
조정	45	42	56	46	71
감가상각비	42	43	45	42	50
외환거래손익	3	4	10	3	22
지분법손익	(2)	(3)	(3)	(8)	0
기타	2	(2)	4	9	(1)
영업활동 자산부채변동	(0)	(70)	62	(119)	(53)
투자활동 현금흐름	(119)	(73)	(100)	(104)	(7)
투자자산감소(증가)	(53)	(23)	110	(30)	(87)
자본증가(감소)	(34)	(25)	(24)	(110)	(64)
기타	(32)	(25)	(186)	36	144
재무활동 현금흐름	18	(13)	(50)	51	(19)
금융부채증가(감소)	23	161	(80)	55	(82)
자본증가(감소)	(0)	0	0	(6)	0
기타재무활동	1	(167)	37	9	71
배당지급	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)
현금의 증감	41	(37)	31	(40)	33
Unlevered CFO	164	162	153	158	150
Free Cash Flow	105	25	150	(98)	(3)

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 2023년 12월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 12월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

* 기준일: 2023년 12월 19일