

세방전기(004490)

신사업 가동 본격화

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

2022.11.29

Company Comment

투자의견: **BUY** (신규)

목표주가: **55,000**원(신규)

현재주가: 45,000원(11/28)

시가총액: 630(십억원)

회사소개

1952년 설립 후 약 70년간 축전기 사업에 집중하는 축전기 전문 업체. 차량용 축전기 사업을 주된 사업으로 하며(매출 비중 76%) ‘로켓 배터리’가 대표 브랜드임. 오랜 업력과 기술력을 바탕으로 국내 축전기 점유율 1위(43%), 글로벌 점유율 6위를 차지함. 올해부터 본격적으로 EV 배터리 팩 판매를 시작한 세방리튬배터리(100% 지분 보유)와 미국 사업 확장을 위해 설립한 세방 USA Holdings는 중장기 기대 요인. 내년 하반기 출시 예정인 현대차 그랜저 EV에 동사의 제품이 8년간 투입될 예정(계약 규모 6,000억 원)

신사업 본격 가동

자회사 세방리튬배터리 광주 공장의 가동이 본격화 됨에 따라 지난 3분기 130억원의 매출액이 발생(1H22 103억원 매출). 동사는 21년 4분기에 1,150억원을 투자해 광주에 전기차 모듈, 배터리 패키징, BMS 생산을 담당하는 신공장을 준공하였음. 동사는 향후 5~6년 안에 리튬배터리사업에서 본업 이상의 매출액을 발생시키는 것을 목표로 삼고 있음. 본업인 차량용 축전기 사업의 수익성 매우 높기 때문에 신사업의 성장성이 합쳐져 시너지 효과 발생할 것으로 기대됨. 글로벌 OEM 대상으로 한 네트워크 확보하고 있어 향후 사업 확장도 용이할 것

2023년 수익성 개선

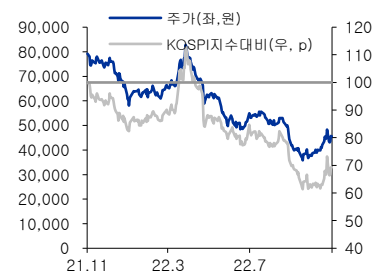
원자재 가격, 운임 등 각종 비용 하락으로 23년에는 올해 대비 비용 부담 완화될 것으로 추정됨. 세방리튬배터리는 가동 초기 적자 발생 불가피하나 23년에는 가동을 상승으로 손익분기점 도달이 가능할 것으로 전망. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 55,000원으로 커버리지를 개시함. 목표주가는 2023년 EPS 5,455원에 P/E 10배(최근 3개년 평균 P/E)를 적용하였음

발행주식수(천주)	14,000
52주 최고가	84,200
최저가	34,550
52주 일간 Beta	1.25
일평균거래대금(3M, 억원)	2,857
외국인 지분율(%)	23.5
배당수익률(2022F, %)	1.3

주주구성(%)	
세방(외 13인)	41.5
GS Yuasa International Ltd(외 1인)	16.0
국민연금공단(외 1인)	5.7

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	16.0	-28.0	-43.2

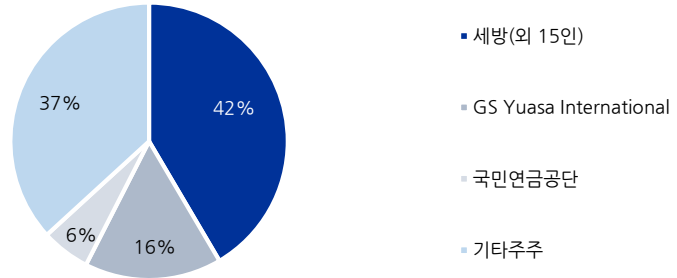
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	55,000	-	-
영업이익(22)	85	-	-
영업이익(23)	97	-	-



결산기(12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,139	1,253	1,352	1,479	1,575
영업이익(십억원)	106	86	100	85	97
세전계속사업손익(십억원)	113	88	119	85	100
지배이익(십억원)	78	66	84	60	76
EPS(원)	5,597	4,733	6,022	4,278	5,455
증감률(%)	-18.8	-15.4	27.2	-29.0	27.5
PER(배)	6.7	14.6	12.6	10.6	8.3
ROE(%)	7.7	6.1	7.4	4.9	5.9
PBR(배)	0.5	0.9	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.5	6.8	7.8	2.6	2.3

자료: 유진투자증권

도표 1. 주주구성



자료: 세방전지, 유진투자증권

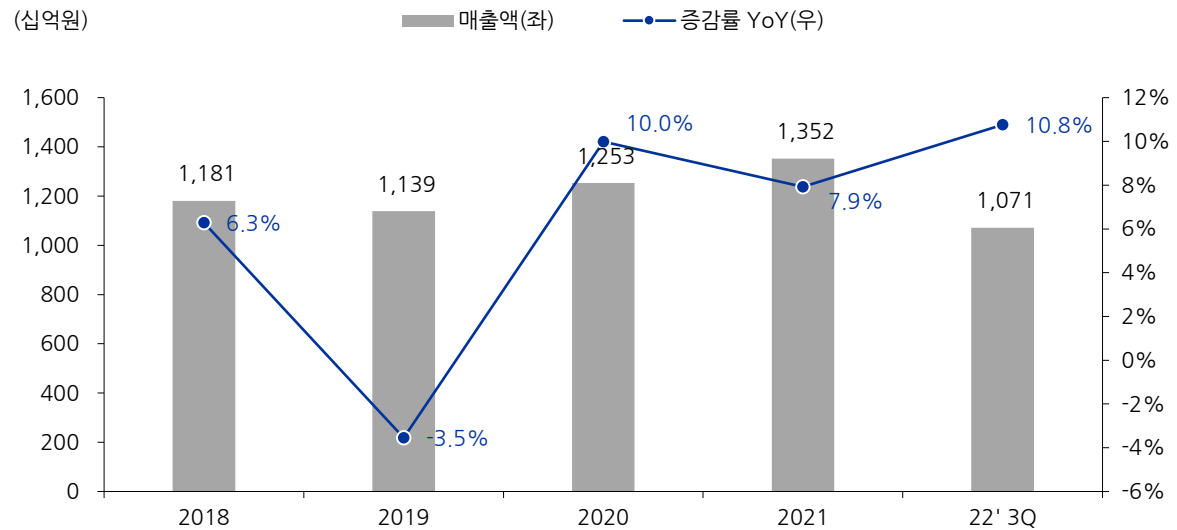
도표 2. 연결대상 종속회사 현황

상장여부	회사 수	기업명	주소지
상장	-	-	-
비상장	10	Sebang Batteries Europe GmbH	해외
		(주)동양메탈	국내
		세방리튬배터리(주)	국내
		Sebang Battery Vina Co.,Ltd	해외
		세방산업(주)	국내
		(주)상신금속	국내
		그레이트지엠제십사차(주)	국내
		큐브밸리제일차(주)	국내
		Sebang USA Holdings, Inc.	해외
		Sebang Global Battery North America	해외

자료: 세방전지, 유진투자증권

참고: 음영 표시된 부분은 주요 연결대상 종속회사

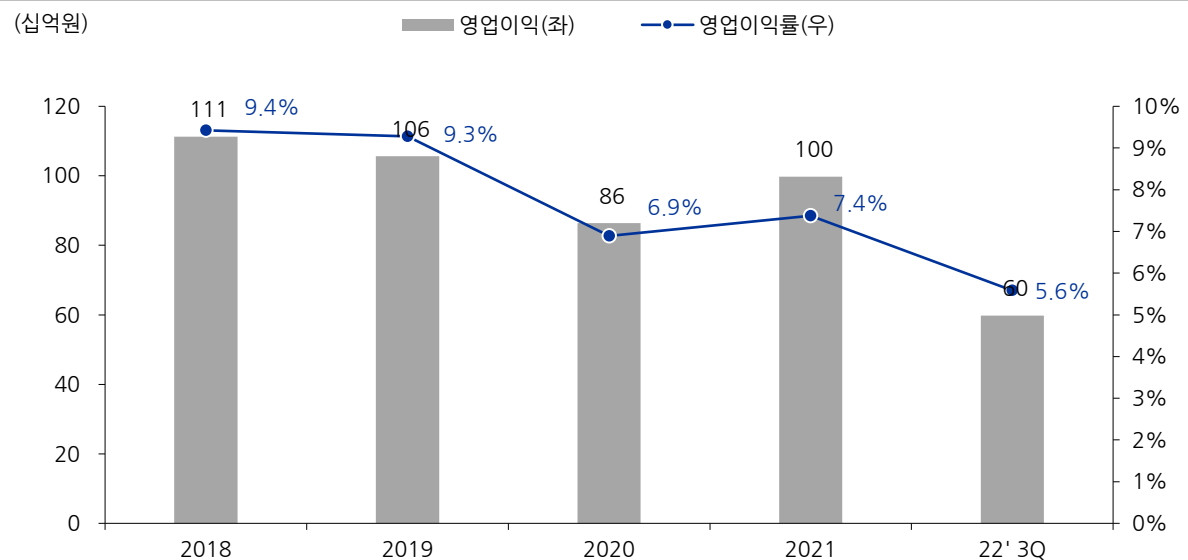
도표3. 최근 5개년 매출/매출 성장 추이



자료: 세방전지, 유진투자증권

참고: 22년 매출 및 매출 성장률은 3분기까지의 누계 기준

도표4. 최근 5개년 영업이익/영업이익률 추이



자료: 세방전지, 유진투자증권

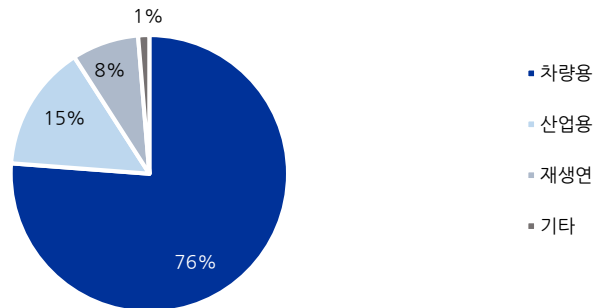
참고: 22년 영업이익 및 영업이익률은 3분기까지의 누계 기준

도표 5. 세방전지 분기별 실적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	356	359	355	408	399	381	362	433	1,479	1,575
매출원가	308	312	303	347	344	328	307	367	1,270	1,346
매출총이익	49	47	52	61	56	53	55	66	209	229
판매비	28	30	30	36	31	32	30	38	124	132
영업이익	21	17	22	25	25	21	24	27	85	97
세전이익	25	16	19	26	26	22	25	28	85	100
지배이익	17	11	13	19	19	16	19	21	60	76
성장률(%)										
매출액	11.6	8.4	12.4	5.9	12.0	6.0	2.0	6.0	9.4	6.5
영업이익	-26.4	-47.3	18.7	19.4	15.7	24.4	10.3	9.5	-15.1	14.2
지배이익	-43.5	-57.2	-25.4	68.5	11.4	53.8	47.7	13.8	-29.0	27.5
이익률(%)										
매출총이익	13.7	13.1	14.6	15.0	13.9	13.9	15.1	15.2	14.1	14.5
영업이익	6.0	4.6	6.2	6.1	6.2	5.4	6.7	6.3	5.7	6.1
지배이익	4.9	3.0	3.6	4.6	4.9	4.3	5.3	5.0	4.1	4.9

자료: 세방전지, 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 비중



자료: 세방전지, 유진투자증권

도표 7. 세방전지 목표주가 산정

적용 EPS(원)	5,455	-
적용 P/E(배)	10	최근 3개년 P/E 평균
목표주가(원)	55,000	신규 제시
현재주가(원)	45,000	-
Upside(%)	22.2	-

자료: 세방전지, 유진투자증권

세방전지(004490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,514	1,684	1,790	1,869	1,950
유동자산	974	1,058	1,237	1,433	1,542
현금성자산	295	240	285	440	512
매출채권	203	251	302	320	336
재고자산	165	244	324	344	361
비유동자산	540	627	553	436	408
투자자산	244	270	329	342	356
유형자산	267	329	192	61	19
기타	29	28	33	33	33
부채총계	378	472	533	543	552
유동부채	354	432	475	485	494
매입채무	110	140	165	175	183
유동성이자부채	216	257	274	274	274
기타	28	35	35	36	36
비유동부채	24	41	58	58	58
비유동이자부채	11	29	49	49	49
기타	13	11	9	9	9
자본총계	1,136	1,212	1,258	1,326	1,398
지배지분	1,106	1,180	1,225	1,293	1,366
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	58	53	53	53	53
이익잉여금	1,062	1,141	1,197	1,265	1,338
기타	(22)	(20)	(32)	(32)	(32)
비지배지분	30	32	32	32	32
자본총계	1,136	1,212	1,258	1,326	1,398
총차입금	228	286	324	324	324
순차입금	(67)	46	39	(116)	(189)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	185	12	80	178	96
당기순이익	67	85	61	77	82
자산상각비	45	42	172	132	42
기타비현금성손익	41	30	(1)	(1)	(1)
운전자본증감	62	(119)	(146)	(31)	(27)
매출채권감소(증가)	17	(34)	(44)	(18)	(16)
재고자산감소(증가)	37	(77)	(80)	(19)	(17)
매입채무증가(감소)	(5)	7	12	10	9
기타	12	(15)	(34)	(3)	(3)
투자현금	(100)	(104)	29	(17)	(18)
단기투자자산감소	(1)	(19)	85	(3)	(3)
장기투자증권감소	(65)	24	(3)	(5)	(6)
설비투자	40	114	35	0	0
유형자산처분	14	66	14	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
재무현금	(50)	51	13	(8)	(8)
차입금증가	(31)	58	32	0	0
자본증가	(17)	(7)	(18)	(8)	(8)
배당금지급	7	7	8	8	8
현금 증감	31	(40)	124	152	70
기초현금	105	137	96	221	373
기말현금	137	96	221	373	443
Gross Cash flow	153	158	249	208	123
Gross Investment	36	204	202	45	42
Free Cash Flow	116	(46)	47	163	81

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,253	1,352	1,479	1,575	1,646
증가율(%)	10.0	7.9	9.4	6.5	4.5
매출원가	1,065	1,140	1,270	1,346	1,405
매출총이익	187	212	209	229	241
판매 및 일반관리비	101	112	124	132	138
기타영업손익	10	11	10	6	5
영업이익	86	100	85	97	103
증가율(%)	(18.3)	15.5	(15.1)	14.2	6.2
EBITDA	131	142	257	229	145
증가율(%)	(11.9)	8.0	81.2	(11.0)	(36.6)
영업외손익	2	19	1	4	4
이자수익	3	4	4	4	5
이자비용	6	4	6	7	7
지분법손익	2	8	0	0	0
기타영업외손익	3	11	3	6	6
세전순이익	88	119	85	100	106
증가율(%)	(21.7)	34.4	(28.0)	17.5	6.0
법인세비용	22	33	25	23	24
당기순이익	67	85	61	77	82
증가율(%)	(14.9)	27.8	(28.6)	27.0	6.0
지배주주지분	66	84	60	76	81
증가율(%)	(15.4)	27.2	(29.0)	27.5	6.1
비지배지분	0	1	1	1	1
EPS(원)	4,733	6,022	4,278	5,455	5,785
증가율(%)	(15.4)	27.2	(29.0)	27.5	6.1
수정EPS(원)	4,733	6,022	4,278	5,455	5,785
증가율(%)	(15.4)	27.2	(29.0)	27.5	6.1

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,733	6,022	4,278	5,455	5,785
BPS	79,003	84,291	87,522	92,377	97,563
DPS	500	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	14.6	12.6	10.5	8.2	7.8
PBR	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	7.8	2.6	2.2	3.0
배당수익률	0.7	0.8	1.3	1.3	1.3
PCR	6.3	6.7	2.5	3.0	5.1
수익성(%)					
영업이익율	6.9	7.4	5.7	6.1	6.2
EBITDA이익율	10.5	10.5	17.4	14.5	8.8
순이익율	5.3	6.3	4.1	4.9	5.0
ROE	6.1	7.4	5.0	6.1	6.1
ROIC	6.3	6.5	5.2	6.7	7.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(5.9)	3.8	3.1	(8.8)	(13.5)
유동비율	275.2	245.1	260.7	295.5	312.2
이자보상배율	14.7	27.2	13.3	14.1	15.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.9	6.0	5.3	5.1	5.0
재고자산회전율	6.9	6.6	5.2	4.7	4.7
매입채무회전율	11.3	10.8	9.7	9.3	9.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

