2020년 6월 9일

기업분석 | 자동차/타이어

세종공업 (033530)

수면위로 떠오르는 거대한 성장동력

Analyst
유지웅
02. 3779 8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

N.R.

목표주가	N.R.
현재주가	5,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(6/8)		2,184.29 pt
시가총액		1,153 억원
발행주식수		22,610 천주
52 주 최고가 / 최저가		6,560 / 2,250 원
90 일 일평균거래대금		15.34 억원
외국인 지분율		2.8%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.9%
	6 개월	14.5%
	12 개월	-22.7%
주주구성	에스제이원 (외 4 인)	47.7%
	국민연금공단 (외 1 인)	3.3%
	자사주 (외 1 인)	0.8%

Stock Price

수면위로 떠오르는 거대한 성장동력의 발현: '수소차'

기존의 내연기관 전용 부품으로 구성되어 있는 동사의 포트폴리오는 2015년부터 전장업체인 아센텍을 인수해 사업 다각화에 나섰고, 지난 5월 동사는 수소차용 금속분리판 수주를 확정해 더욱 큰 성장동력을 확보했다. 여기에 모비어스앤 밸류체인 투자도 지속적으로 확대되어 동사는 배기계통으로 구성되어 있는 기존사업이 2020년을 기점으로 빠르게 외형성장을 추구할 수 있을 것으로 예상된다. 수소차용 금속분리판을 공급하는 세종이브이의 경우 매출액이 2021년부터 약 944억원으로 시작, 2025년에는 2,400억원 수준까지 증가할 것으로 기대되며 동사의 주요 성장동력이 될 것으로 기대된다.

전장사업부의 외형확장 본격화로 기존 포트폴리오의 큰 변화에도 주목

한편 2015년 동사가 인수한 아센텍은 기존에 공급되고 있단 ABS용 WSS(휠스피드 센서) 이외에도 ADAS용 레이더센서 모듈, 수소차 전용 밸브/센서가 다량으로 공급되고 있다. 특히 동사는 지난해 11월 강소 아센텍에 이어 베트남으로도 사업장을 확대해 향후 신규 고객사 확대가 가속화 될 것으로 예상된다. 또한 동사가 지분 52%를 보유하고 있는 모비어스앤 밸류체인을 통해 지게차용 자율주행 시스템 양산이 가시권에 들어왔기 때문에 향후 물류 자동화 분야에서도 상당규모의 손익확보가 가능할 것으로 기대된다.

수소차 시장 본격 진입에 따른 주가 재평가 필요

동사는 세종이브이 설립을 통해 현대차그룹이 이끄는 수소차 핵심 부품시장에 본격 진출한 것으로 보인다. 특히 빠르면 12월부터 완성차의 수소차 양산이 본격화 되기 때문에 이에 따라 핵심 밸류체인에 위치한 부품업체들의 밸류에이션 프리미엄 부여가 적절하다고 판단된다. 또한 동사는 COVID-19이후 3Q20부터는 핵심 해외사업장인 미국, 중국공장을 중심으로 실적이 회복세에 진입할 것으로 예상된다. 현재 동사 주가수준은 CB 전환가정시 P/B 0.4배 수준이며, 성장성 감안시 저평가 된 것으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,199	1,154	1,036	1,100	1,222
영업이익	22	23	-7	0	13
세전계속사업손익	25	20	-7	-11	-1
순이익	20	14	-8	-19	2
EPS (원)	1,144	740	-387	-999	259
증감률 (%)	흑전	-35.3	적전	적지	흑전
PER (x)	8.8	12.8	(19.6)	(7.8)	17.9
PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	3.9	3.5	6.8	6.0	3.5
영업이익률 (%)	2	2	-1	0	1
EBITDA 마진 (%)	6	6	4	5	6
ROE (%)	5.9	3.7	-1.9	-5.2	1.5
부채비율 (%)	132.5	138.5	136.5	141.0	161.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 세종공업, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

매출처 다변화뿐 아니라 기존 사업의 확대전개 예상

세종공업은 국내 자동차부품 시장에서 배기시스템 1위 업체이며, 주로 현대기아차를 기반으로 매출이 증가하고 있다. 특히 국내공장과 미국, 중국 지역에서 매출액 80%가 발생하는 구조이며, 특히 디젤게이트 이후 지속적으로 배기가스규제가 강화되며 Catalytic Converter, SCR 등 고부가 제품이 위주로 대당 공급단가가 상승 중이다.

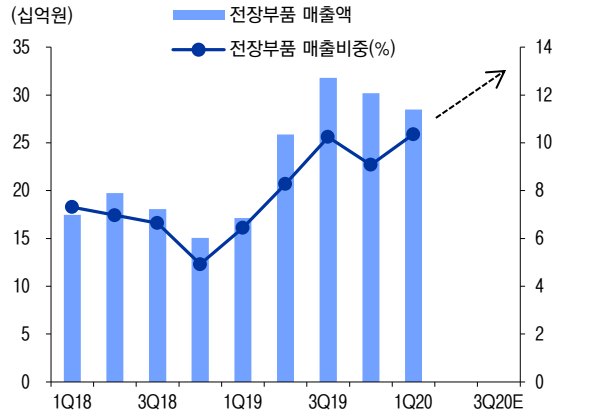
한편 동사는 기존 내연기관 위주의 매출구조를 다변화 시키기 위해 전장부품 사업에 2014년부터 본격 진출한다. WSS(휠스피드 센서) 전문 업체인 아센텍을 2014년에 인수 후부터 지속적으로 전장사업부를 성장시켜 왔는데, 여기에는 ADAS의 핵심기술인 SCC 레이더 센서부터 수소스택 전용 센서부터 냉각수 압력센서 등 핵심 수소차용 핵심센서까지 포함되어 있어 매출액이 구조적으로 증가하고 있다.

전장사업부 매출액은 특히 2019년에 큰 폭으로 증가했는데, 약 1,050억원 매출액을 기록하며 전년동기 대비 약 49%의 성장세를 기록했다. 현대기아차향 WSS 및 기타 센서매출이 급증하며 나타난 현상인데, 수소차로 공급되고 있는 핵심센서 매출액은 2020년에도 지속적으로 증가할 예정임을 감안시 COVID-19 영향이 일방적으로 큰 2Q20을 제외시 전장사업부를 통한 외형성장이 기대된다. 특히 최근의 추이가 지속될 경우 2021년경에는 전장사업부의 총 매출액비중이 약 13~15%에 달할 것으로 예상된다.

한편 동사는 2015년 이후부터 非현대기아향 매출액을 늘리기 위한 노력을 해왔고, 중국을 중심으로 타OEM향 매출액이 증가해 안정적 매출기반을 확보했다. 2019년 기준으로는 약 15% 가량이 상해폭스바겐, 장안기차등을 포함한 타 OEM향에서 발생했다.

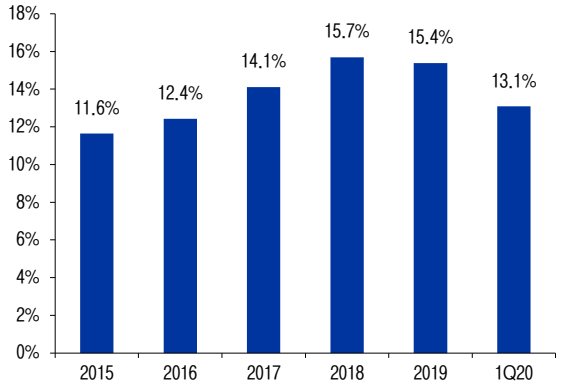
COVID-19영향이 소멸되기 시작하는 3Q20부터는 중국 외에도 특히 세종아메리카를 중심으로 한 실적 회복세가 기대된다. 세종아메리카는 현대차와 기아차의 현지생산법인의 생산볼륨에 직접적인 영향을 받게되는 구조인데, 3Q20부터 싼타페 F/L, 쏘렌토 FMC등 SUV 신차 출시효과와 기존의 텔룰라이드의 연간생산량 10만대 증가, 그리고 2021년부터는 투싼 기반 픽업트럭 출시 등 여러 외형성장요인이 존재한다.

그림1 수익구조 다변화: 전장 및 센서부품 공급 본격화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 非 현대기아 매출비중 추이: 2015년 이후 비약적인 상승



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대차와 기아차 미국 생산공장 Ex-Factory 출하대수 추이: 2019 년 구조적 성장추이 확인

(천대, 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20
현대차	65	79	83	94	82	82	87	84	74	18	45	64
기아차	50	62	63	62	64	68	71	72	63	17	55	65
현대차 YoY	-31%	-17%	11%	45%	27%	3%	4%	-11%	-10%	-75%	-55%	-24%
기아차 YoY	-33%	-26%	-17%	8%	28%	8%	12%	16%	-1%	-80%	-45%	-9%

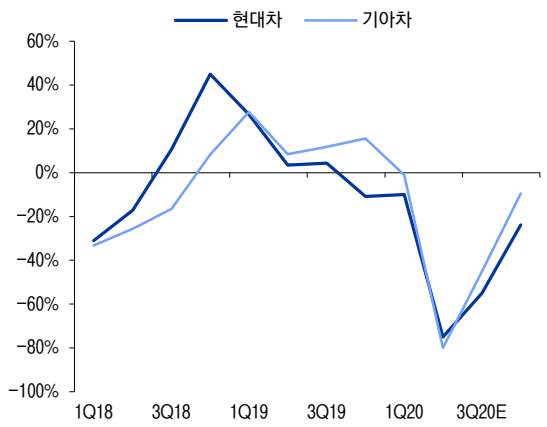
자료: 현대차, 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 세종공업 미국 매출 추이 및 예상 경로: 2019 년에 가파른 매출성장세 확인 → 3Q20 부터 회복세 진입 기대

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
세종알라바마	68	80	91	93	90	131	121	107	126	130	121	107
YoY	-23%	4%	8%	46%	33%	63%	32%	15%	39%	-75%	23%	33%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대기아차 美현지 Ex-Factory 판매 YoY 흐름: 2Q20 을 통해 저점 형성. 3Q20 부터 반등 예정



자료: 현대차, 기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 현대차 美현지 Capa 증가의 핵심인 투싼 픽업트럭: 2021 년 세종 알라바마의 구조적 매출상승 요인

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

수면위로 떠오르는 거대한 성장동력들

동사의 기존 Muffler/Converter 외 핵심 성장사업은 크게 3가지로 구분할 수 있다. 첫 번째는 전장사업의 핵심인 아센텍, 둘째는 2019년 4월 지분투자를 통해 인수하게 된 모비어스앤 밸류체인, 그리고 지난 5월 설립이 이뤄진 세종이브이가 있다. 동사는 기존에 내세운 '2023 Great 3'라는 비전 하에 2023년까지 매출액 3조원과 영업이익 1,200억원 달성을 목표로 하고 있다. 여기에는 친환경, 신규고객 확대, 배기계 제품군확장 등이 포함되어 있으며, 수소차 부품 및 전장사업을 기반으로 향후 빠르게 외형성장을 시도할 계획임을 알 수 있다. 최근까지 공개된 세가지 신규사업 중에서는 세종이브이가 가장 성장성이 높을 것으로 예상되며, 이를 통해 동사는 아센텍의 수소센서등의 핵심부품들과 함께 수소전용 부품공급 비중이 향후 크게 증가할 수 있을 것으로 예상한다.

표3 신규사업 주요 내용들: 최근 세종이브이 설립, 거대한 성장동력 탑재

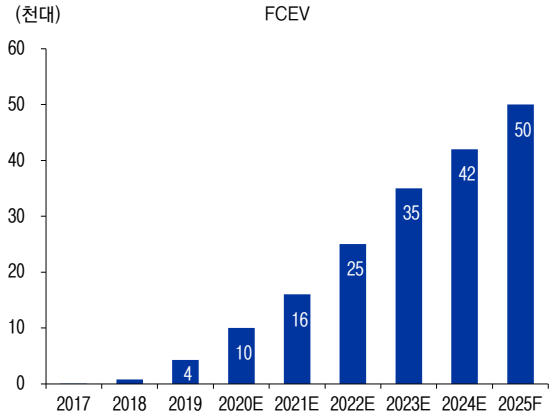
구분	주요 사업내용	지분율	설립/인수시점
아센텍	휠스피드 센서, 수소센서 등	100%	2014. 07
모비어스앤 밸류체인	지게차용 자율주행 소프트웨어	52%	2019. 04
세종이브이	수소차 스택용 금속분리판 공급, 연간 1.5만대 대응	100%	2020. 05

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

세종 이브이를 통해 거대한 수소차부품 시장에 본격 진출

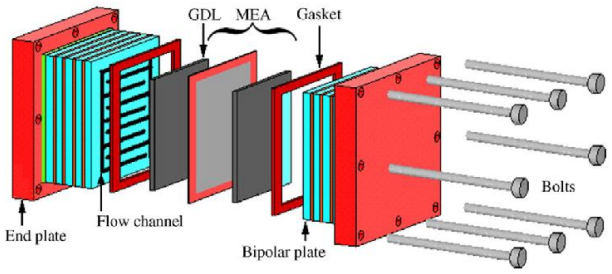
동사는 지난 5월에 충주시에 수소차 차량용 금속분리판을 공급하기 위한 법인을 설립했다. 현대모비스의 충주공장을 통해 현대차는 수소차 전용 스택을 공급받고 있는데, 향후 수소차 생산볼륨이 크게 증가하기 때문에 기존의 금속분리판 공급자인 현대제철로부터 이원화된 것으로 보인다. 현대차는 이미 공급되고 있는 Nexo를 시작으로 상용 수소차 공급도 2021년부터 공급이 이뤄질 예정이며, 2025년 들어서는 최소 5만대 수준까지 증가할 것으로 예상되고 있다. 따라서 수소스택 모듈을 제조/조립하는 현대모비스의 충주공장이 위치해 있는 충주시에 동사도 부품 공급체인을 마련한 것으로 보인다.

그림5 현대차 수소차 판매추이 및 판매 예상치: 2021 년 1.6 만대를 거쳐 2025 년 5.0 만대 도달 예정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 세종공업이 수주한 수소차 차량용 금속분리판 (Bipolar Pate): GDL과 MEA의 지지대 역할



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

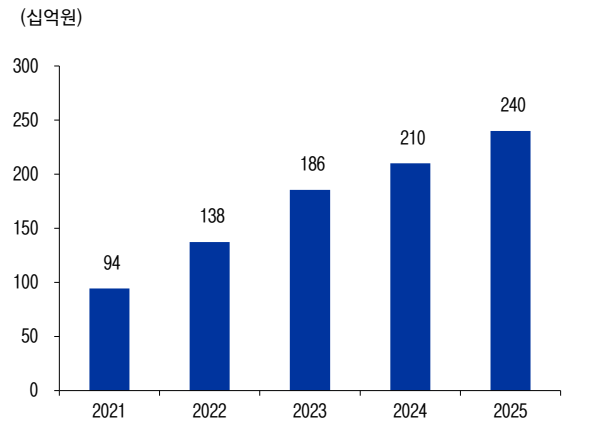
세종이브이에서 생산될 금속 분리판은 수소 스택의 각 셀에 위치해 GDL(기체확산층)과 MEA(막전극접합체)의 지지대 역할을 하는 구조이며, 수소와 산소가 통과하는 공간을 만들어주는 연료전지 3대 핵심기술 중 하나다. 특히 금속분리판은 MEA와 함께 스스택내 원가 중 60~70% 가량을 차지하고 있어 사실상 금속분리판 제조사의 경우 스택 모듈의 핵심 파트너사로 볼 수 있다. 세종이브이의 경우 현대모비스의 충주2공장 가동이 시작되는 2021년부터 매출이 동반 발생이 예상되며 연간 약 944억원의 매출을 기록 후 지속적으로 증가세를 보일 것으로 기대된다.

표4 세종이브이 예상 매출흐름: 2021 년 발생 매출액 약 944 억원 예상

(천대, 십억원)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
수소차 대수	16	25	35	42	50
매출액	94	138	186	210	240

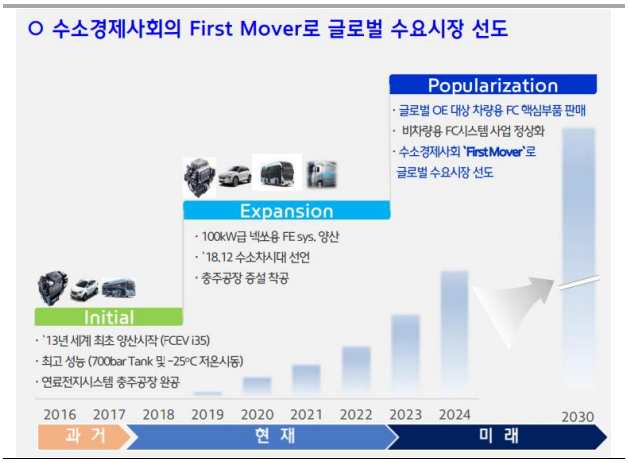
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 세종이브이 매출액 추이 및 예상흐름: 2021 년부터 매출 발생 시작: 첫해부터 의미있는 매출성장 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 현대모비스의 수소차 전략: 2023 년 이후 부터는 그룹사 외부로도 스택 판매를 계획 중



자료: 현대모비스, 이베스트투자증권 리서치센터

아센텍의 베트남공장 확장, 그리고 지게차용 자율주행 시스템으로도 진출

한편 동사의 핵심 전장업체인 아센텍은 지난해 11월 베트남공장을 완공했다. 아센텍은 현재 한국의 아산공장 외에도 강소법인을 보유하고 있는데, 베트남 공장을 통해 추가 외형성장 발판을 마련한 것으로 판단된다. 특히 베트남의 경우 현대기아차가 최근 빠르게 확대하고 있는 동남아 시장 진출과 지리적으로 상당히 밀접한 관계에 있고, 특히 2021년 가동 예정인 현대차 인도네시아 공장으로도 공급 가능성을 예상해 볼 수 있다.

모비어스앤 밸류체인의 경우 자율주행 솔루션을 물류 전용 지게차에 적용, 물류 자동화 로봇 시장에 진출이 핵심이다. 특히 e-commerce 시장이 급속도로 확대되며 fulfillment center에서 요구되는 forklift의 사양이 전동화, 자동화가 요구되며 새로운 시장이 형성되고 있다. 한편 물류 자동화로봇은 모비어스앤 밸류체인의 다른 파트너사인 엠에스오토텍의 제조공장에도 사용될 계획이 있어 captive 시장 기반으로 안정적인 초기 시장안착이 가능할 것으로 예상된다.

그림9 아센텍 베트남공장 가동: 2019년말부터 WSS(휠스피드 센서) 연간 1천만대 규모로 생산

자료: 세종공업, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 모비어스앤 밸류체인: 지게차용 자율주행 시스템 공급.

자료: 모비어스앤 밸류체인, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망: 2020년 하반기부터 빠른 회복세 예상

2020년 연간실적은 COVID-19 영향으로 대체로 글로벌 사업장의 외형 타격이 불가피한 구조다. 2Q20의 경우 매출액 2,440억원, 영업적자 97억원이 예상되나, 3Q20부터는 적자폭이 축소되기 시작할 것이다. 2020년 연간 실적은 1.1조원(YoY -7.2%), 영업적자 212억원이 예상된다. 2021년 실적 흐름은 뚜렷하게 확대될 예정인데, 아센텍, 세종이브이 등 신규사업 성장세가 부각되기 때문이다. 특히 세종이브이가 본격 양산궤도에 오르는 2021년 하반기부터는 수익성이 빠르게 확대될 것으로 예상된다. 2021년 연간실적은 매출액 1.3조원(YoY +14.7%), 영업이익 88억원을 예상한다.

표5 세종공업 실적 추이 및 전망: 2020년 3Q20부터 실적회복세 시현 예상

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 계	266	313	310	333	1,222	275	244	289	327	1,134	1,301
세종공업(별도)	81	101	93	109	384	78	97	97	116	388	410
중국 총계	56	53	70	84	263	40	42	66	80	228	244
세종아메리카	90	131	121	107	448	126	89	107	100	422	485
세종슬로박	20	18	17	19	73	16	12	13	18	58	61
세종체코	18	20	18	18	75	14	13	15	18	60	63
세종러시아	6	7	6	7	26	5	4	4	7	21	22
세종멕시코	13	15	16	15	59	16	8	12	14	49	57
㈜세움	11	13	12	12	49	9	12	11	13	45	47
아센텍	15	17	17	20	69	17	15	19	23	73	83
기타	1	1	2	8	12	3	1	4	5	13	96
단순합계	312	376	372	398	1,459	324	293	348	394	1,359	1,568
연결제거	46	64	62	66	238	49	50	59	67	225	267
연결제거 비중(%)	15	17	17	16	16	15	17	17	17	17	17
전장부품	17	26	32	30	105	28	27	33	32	121	131
전장부품 (%)	6.4	8.3	10.2	9.1	8.6	10.4	11.2	11.6	9.9	11	10
매출원가	242	281	277	285	1,086	249	229	263	289	1,030	1,148
매출원가율(%)	91.0	90.0	89.3	85.8	88.9	90.6	94.0	91.0	88.5	90.8	88.2
판관비	27	29	30	37	122	33	24	32	36	125	144
판관비율(%)	10.1	9.2	9.7	11.0	10.0	12.0	10.0	11.0	11.1	11.0	11.1
영업이익	-2.9	2.5	2.9	10.7	13.2	-7.0	-9.7	-5.8	1.3	-21.2	8.8
영업이익률(%)	-1.1	0.8	0.9	3.2	1.1	-2.6	-4.0	-2.0	0.4	-1.9	0.7
지배주주순이익	-2.9	3.5	2.4	2.6	5.6	-8.0	-13.1	-8.6	-1.2	-30.8	7.6
YoY(%)											
매출액 계	11.5	10.3	14.2	8.8	11.1	3.3	-22.1	-7.0	-1.8	-7.2	14.7
본사	-0.9	7.7	2.3	-10.5	-1.1	-4.1	-3.5	4.0	6.5	1.0	5.5
중국	-4.7	-38.4	-1.6	18.1	-8.4	-28.4	-20.0	-6.0	-5.0	-13.3	7.0
미국	33.3	62.6	32.3	15.2	35.0	39.2	-32.0	-11.0	-6.0	-5.8	14.8
유럽	8.8	1.2	-4.3	-18.4	-4.2	-21.3	-34.0	-22.4	-2.0	-20.0	5.0
러시아	-2.9	20.4	-2.7	3.5	4.3	-14.9	-43.0	-25.0	-2.0	-21.0	5.0
멕시코	18.5	25.8	14.2	-4.9	12.1	18.0	-45.0	-25.0	-6.0	-15.8	15.8
영업이익	적지	3.6	흑전	-48.1	6224.3	적지	적전	적전	-87.7	적전	흑전
순이익	적지	흑전	흑전	-83.9	-128.7	적지	적전	적전	적전	-653.5	-124.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

세종공업 (033530)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	540	562	506	476	559
현금 및 현금성자산	86	103	58	68	78
매출채권 및 기타채권	283	267	223	219	271
재고자산	133	152	196	169	172
기타유동자산	39	39	29	20	38
비유동자산	374	390	394	395	437
관계기업투자등	24	27	1	21	16
유형자산	284	297	290	281	305
무형자산	29	24	23	20	24
자산총계	**914**	**953**	**901**	**871**	**996**
유동부채	440	502	451	468	531
매입채무 및 기타재무	265	317	263	234	299
단기금융부채	139	155	167	207	201
기타유동부채	37	30	21	27	31
비유동부채	81	51	68	42	84
장기금융부채	36	28	37	14	48
기타비유동부채	45	23	31	28	36
부채총계	**521**	**553**	**520**	**510**	**615**
지배주주지분	391	397	378	358	373
자본금	10	10	10	10	11
자본잉여금	5	6	9	8	18
이익잉여금	382	393	381	363	367
비지배주주지분(연결)	2	2	3	3	8
자본총계	**393**	**399**	**381**	**361**	**381**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**1,199**	**1,154**	**1,036**	**1,100**	**1,222**
매출원가	1,051	1,003	923	987	1,086
매출총이익	**148**	**151**	**113**	**113**	**136**
판매비 및 관리비	126	128	119	113	122
영업이익	**22**	**23**	**-7**	**0**	**13**
(EBITDA)	67	69	41	50	71
금융손익	-8	-5	-8	-7	-1
이자비용	5	5	6	7	9
관계기업등 투자손익	0	-1	0	-7	-1
기타영업외손익	11	2	8	3	-12
세전계속사업이익	**25**	**20**	**-7**	**-11**	**-1**
계속사업법인세비용	5	6	1	8	-3
계속사업이익	20	14	-8	-19	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**20**	**14**	**-8**	**-19**	**2**
지배주주	23	14	-7	-19	6
총포괄이익	**17**	**10**	**-16**	**-19**	**2**
매출총이익률 (%)	12	13	11	10	11
영업이익률 (%)	2	2	-1	0	1
EBITDA마진률 (%)	6	6	4	5	6
당기순이익률 (%)	1.7	1.2	-0.7	-1.8	0.2
ROA (%)	2.5	1.5	-0.8	-2.2	0.6
ROE (%)	5.9	3.7	-1.9	-5.2	1.5
ROIC (%)	4.3	3.8	-1.0	0.0	1.9

현금흐름표

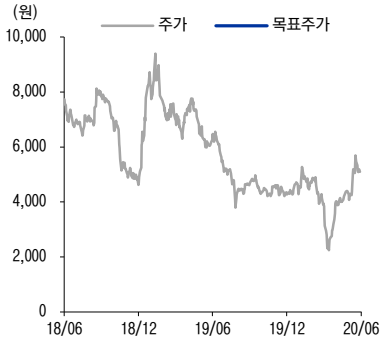
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**27**	**81**	**-13**	**34**	**71**
당기순이익(손실)	20	14	-8	-19	2
비현금수익비용가감	57	56	62	84	78
유형자산감가상각비	39	40	43	46	54
무형자산상각비	6	6	4	4	4
기타현금수익비용	-8	-7	-3	10	-2
영업활동 자산부채변동	-46	24	-62	-20	1
매출채권 감소(증가)	-46	13	32	-2	-49
재고자산 감소(증가)	10	-18	-53	29	2
매입채무 증가(감소)	-22	48	-21	-26	64
기타자산, 부채변동	12	-19	-21	-21	-16
투자활동 현금	**-66**	**-70**	**-49**	**-40**	**-90**
유형자산처분(취득)	-74	-65	-38	-36	-56
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	1
투자자산 감소(증가)	3	4	1	12	-3
기타투자활동	7	-9	-11	-15	-33
재무활동 현금	**29**	**6**	**21**	**15**	**29**
차입금의 증가(감소)	31	12	28	17	35
자본의 증가(감소)	0	-4	-4	-2	-1
배당금의 지급	3	5	4	2	1
기타재무활동	-2	-2	-3	0	-5
현금의 증가	**-9**	**17**	**-45**	**10**	**10**
기초현금	95	86	103	58	68
기말현금	86	103	58	68	78

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	8.8	12.8	(19.6)	(7.8)	17.9
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.9	3.5	6.8	6.0	3.5
P/CF	2.6	2.7	2.8	2.4	1.3
배당수익률 (%)	2.5	2.1	1.3	0.6	1.1
성장성 (%)					
매출액	15.7	-3.7	-10.3	6.1	11.1
영업이익	흑전	8.2	적전	흑전	6,224.3
세전이익	흑전	-19.1	적전	적지	적지
당기순이익	흑전	-30.2	적전	적지	흑전
EPS	흑전	-35.3	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	132.5	138.5	136.5	141.0	161.3
유동비율	122.6	112.0	112.2	101.7	105.2
순차입금/자기자본(x)	15.6	13.6	32.4	39.1	37.3
영업이익/금융비용(x)	4.3	4.4	-1.2	0.0	1.4
총차입금 (십억원)	175	183	204	222	249
순차입금 (십억원)	62	54	123	141	142
주당지표(원)					
EPS	1,144	740	-387	-999	259
BPS	19,504	19,802	18,845	17,794	16,554
CFPS	3,837	3,506	2,691	3,227	3,578
DPS	250	200	100	50	50

자료: 세종공업, 이베스트투자증권 리서치센터

세종공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.06.09	신규	유지웅									
2020.06.09	NR	유지웅									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)