

N/R

목표주가	- 원		
현재주가	9,400 원		
Upside	- %		
Key Data	2021년 07월 16일		
산업분류	코스피 운수장비		
KOSPI(pt)	3,276.91		
시가총액 (억원)	2,615		
발행주식수 (천주)	27,821		
외국인 지분율 (%)	1.6		
52 주 고가 (원)	11,450		
저가 (원)	5,800		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2		
주요주주	(%)		
에스케이원 외 4인	43.8		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	-4.6	23.7
상대주가	5.4	-10.1	-17.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

세종공업(033530)

전장부품 및 수소차향 '금속분리판' 공급시작

기업 개요

동사는 1976년 6월에 설립되어, 2002년 9월에 유가증권 시장에 상장하였다. 자동차 배기계 전문회사로서 자동차용 머플러, 컨버터를 주로 생산하며, 전기&수소차향 부품 비중이 증가하고 있다. 한국, 미국, 중국, 체코, 슬로바키아, 러시아, 멕시코, 인도 등에 사업장(합작회사 포함)을 가지고 있다.

투자포인트

1. 현대기아차 비롯 주요 고객사향 매출 증가: 동사는 현대차그룹내 배기시스템 M/S의 56%를 차지하고 있으며, 최근에는 폭스바겐, 중국 로컬 브랜드 자동차 및 비 승용부문(두산 인프라코어, 대동공업)등으로 고객군을 확장해 나가고 있다. 주요 부품인 머플러&컨버터 매출 비중이 88%, 전장부품 비중은 12%이다. 현대기아차(매출비중 44%)를 비롯한 국내 매출 비중이 53%이지만 해외 고객군 확보 및 전장부품 추가로 비(非) 현대기아차 비중 및 해외 매출비중을 증가시켜 나가고 있다.

2. 자동차 전장부품 비중 확대: 동사는 기존 내연기관 부품 위주의 제품라인업을 줄이고 새로운 자동차 트렌드에 부합하는 '전장부품'과 '수소차향 부품' 매출 비중을 늘리고 있다. 전장부품은 1)센서: 휠 스피드 센서, 에어컨 압력센서, 2) 전자식 액츄에이터: 터보차저용 전자식 액츄에이터, 전자식 밸브(냉매컨트롤)를 생산하며 전장부품 비중을 확대하고 있다. 2014년 '아센텍(지분 100%)'를 인수한 이후로 '전장부품+수소차향 센서 등'을 생산하고 있다.

3. '세종이브이'를 통한 수소차향 '금속분리판' 공급 시작: 동사의 주요 고객인 현대차그룹을 필두로 도요타, 르노, 다임러 등 글로벌 자동차 브랜드도 수소차 생산을 진행 중인데, 동사는 수소연료전지차 센서류 및 각종 핵심부품을 생산 및 납품한다. 2020년에 '세종이브이(지분율 100%)'를 설립하여 수소차 연료전지 스택의 핵심부품인 '금속 분리판'을 공급하고 있다. 기존 현대제철이 현대모비스에 공급하던 것을 수요증대에 따라 동사가 현대제철과 함께 듀얼 공급사로 선정되었고 '금속 분리판'은 1대당 ASP가 높기 때문에, 향후 동사 실적 증대에 큰 역할을 할 것으로 예상된다. 특히 주요 고객사인 현대차그룹의 수소차 생산라인업 확대와 생산대수 확대가 진행될수록 현재 '넥소(수소차)'향 공급 물량을 넘어서 엄청난 수요 증대로 '세종이브이'의 성장모멘텀으로 작용할 것으로 판단된다. 올해는 '차량용 반도체' 이슈에도 불구하고 연간기준 50억 원 이상의 영업이익이 예상된다.

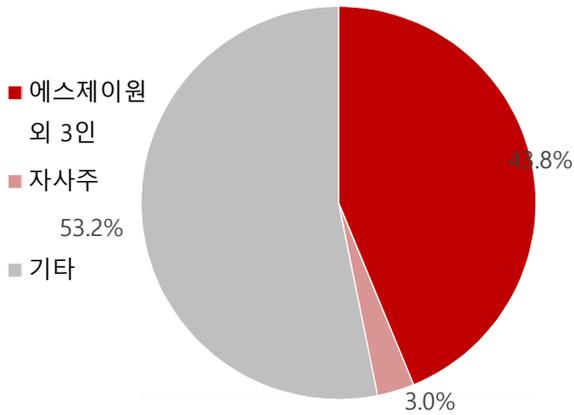
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	11,544	10,359	10,995	12,217	11,828
영업이익 (억원)	234	-67	2	132	-62
영업이익률 (%)	2.0	-0.6	0.0	1.1	-0.5
지배순이익 (억원)	144	-74	-192	56	-178
PER (배)	13.2	-	-	18.8	-
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.7
ROE (%)	3.7	-1.9	-5.2	1.5	-4.7
EPS (원)	720	-371	-937	247	-642

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

현대기아차 비롯 주요 고객사향 매출 증가

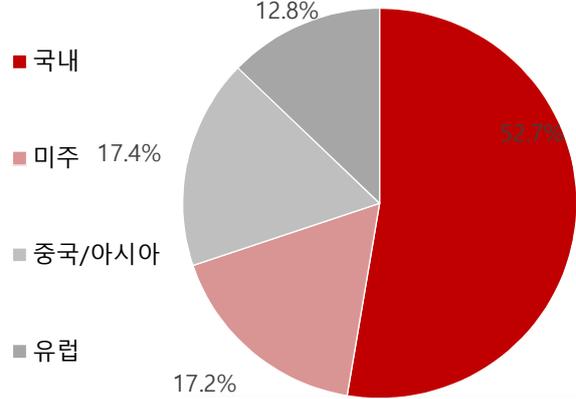
동사는 현대차그룹내 배기시스템 M/S 의 56%를 차지하고 있으며, 최근에는 폭스바겐, 중국 로컬 브랜드 자동차 및 비 승용부문(두산 인프라코어, 대동공업)등으로 고객군을 확장해 나가고 있다. 주요 부품인 머플러&컨버터 매출 비중이 88%, 전장부품 비중은 12%이다. 현대기아차(매출비중 44%)를 비롯한 국내 매출 비중이 53%이지만 해외 고객군 확보 및 전방부품 추가로 비(非) 현대기아차 비중 및 해외 매출비중을 증가시켜 나가고 있다.

그림 1. 주요주주 구성



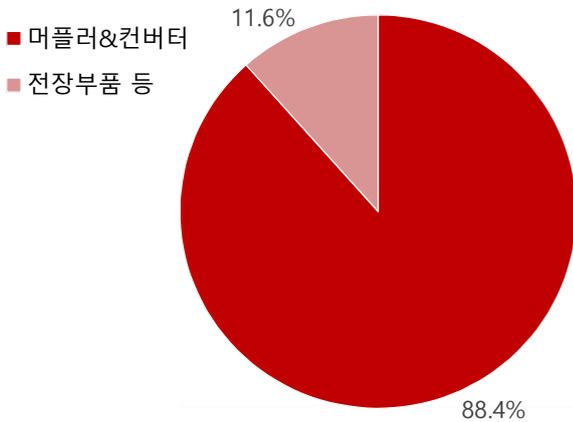
자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출 비중



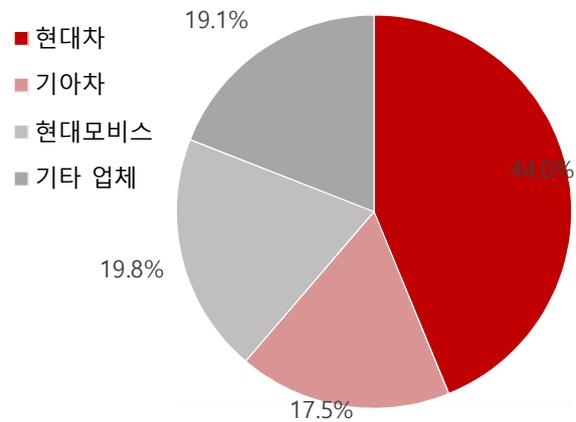
자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 제품별 매출 비중



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 거래처별 매출 비중



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. SCR SYSTEM



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. MULLFER ASSEMBLY



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

자동차 전장부품 비중 확대

동사는 기존 내연기관 부품 위주의 제품라인업을 줄이고 새로운 자동차 트렌드에 부합하는 '전장부품'과 '수소차량 부품' 매출 비중을 늘리고 있다. 전장부품은 1)센서: 휠 스피드 센서, 에어컨 압력센서, 2)전자식 액츄에이터: 터보차저용 전자식 액츄에이터, 전자식 밸브(냉매컨트롤)를 생산하며 전장부품 비중을 확대하고 있다. 2014년 '아센텍(지분 100%)'를 인수한 이후로 '전장부품+수소차량 센서 등'을 생산하고 있다.

그림 7. 휠 스피드 센서



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 에어컨 압력 센서



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 터보차저 용 전자식 액츄에이터



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 전자식 밸브(냉매 컨트롤)



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 11. 전장부품 고객사



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. 신규 OEM 고객사



자료: 세종공업, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	9,525	9,006	8,710	9,960	11,588
유동자산	5,622	5,063	4,758	5,591	6,993
현금및현금성자산	1,031	580	677	780	1,084
단기금융자산	261	226	124	282	476
매출채권및기타채권	2,687	2,243	2,191	2,722	3,009
재고자산	1,524	1,961	1,693	1,717	2,298
비유동자산	3,903	3,942	3,952	4,370	4,595
장기금융자산	379	442	443	537	542
관계기업등투자자산	11	7	1	0	33
유형자산	2,972	2,904	2,807	3,055	3,269
무형자산	238	226	200	240	403
부채총계	5,531	5,197	5,096	6,148	7,706
유동부채	5,019	4,513	4,676	5,313	6,719
단기차입부채	1,552	1,665	2,074	2,009	2,702
기타단기금융부채	1	3	1	1	0
매입채무및기타채무	3,343	2,778	2,510	3,154	3,834
비유동부채	512	684	420	836	987
장기차입부채	282	373	141	476	594
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	3,994	3,808	3,614	3,812	3,881
지배주주지분*	3,971	3,779	3,584	3,734	3,874
비지배주주지분	23	29	30	78	7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	11,544	10,359	10,995	12,217	11,828
매출원가	10,030	9,232	9,867	10,862	10,677
매출총이익	1,514	1,127	1,128	1,355	1,151
판매비와관리비	1,280	1,194	1,126	1,224	1,212
영업이익	234	-67	2	132	-62
EBITDA	694	408	496	710	577
비영업손익	-34	-2	-111	-140	-139
이자수익	19	27	33	31	44
이자비용	53	55	72	92	90
배당수익	0	2	3	3	5
외환손익	-16	-54	-36	47	-66
관계기업등관련손익	-8	-3	-7	-12	-7
기타비영업손익	25	81	-33	-118	-25
세전계속사업이익	200	-69	-109	-8	-201
법인세비용	61	6	85	-28	17
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	138	-76	-194	19	-219
지배주주순이익*	144	-74	-192	56	-178
비지배주주순이익	-6	-1	-2	-36	-40
기타포괄손익	-20	-85	24	-5	59
총포괄손익	118	-160	-170	14	-159

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	817	-128	340	709	345
당기순이익	138	-76	-194	19	-219
현금유입(유출)이없는수익	565	615	841	781	944
자산상각비	460	475	494	579	638
영업자산부채변동	249	-621	-202	10	-316
매출채권및기타채권	127	321	-25	-493	-434
재고자산감소(증가)	-180	-525	291	16	-597
매입채무및기타채무	482	-208	-256	645	719
투자활동현금흐름	-703	-490	-404	-904	-1,236
투자활동현금유입액	695	709	802	652	885
유형자산	168	216	224	193	323
무형자산	6	0	1	32	0
투자활동현금유출액	1,397	1,198	1,206	1,557	2,122
유형자산	813	592	585	750	1,020
무형자산	14	11	9	17	131
재무활동현금흐름	63	212	151	290	1,218
재무활동현금유입액	2,733	3,397	3,094	3,154	3,366
단기차입부채	2,638	3,103	3,090	2,746	2,922
장기차입부채	81	290	0	406	434
재무활동현금유출액	2,621	3,146	2,923	2,854	2,137
단기차입부채	2,573	3,016	2,918	2,716	2,084
장기차입부채	23	102	0	90	50
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-5	-45	10	8	-22
현금변동	172	-451	97	103	304
기초현금	859	1,031	580	677	780
기말현금	1,031	580	677	780	1,084

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	720	-371	-937	247	-642
BPS*	19,802	18,845	17,522	16,554	13,953
CFPS	4,075	-639	1,663	3,145	1,241
SPS	57,563	51,655	53,759	54,167	42,599
EBITDAPS	3,459	2,033	2,426	3,149	2,077
DPS (보통, 현금)	200	100	50	50	50
배당수익률 (보통, 현금)	2.1	1.3	0.6	1.0	0.5
배당성향 (보통, 현금)	27.0	-25.8	-5.1	19.5	-7.6
PER*	13.2	-	-	18.8	-
PBR*	0.5	0.4	0.4	0.3	0.7
PCFR	2.3	-	4.6	1.5	7.4
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.8	6.1	3.7	8.1
재무비율					
매출액증가율	-3.7	-10.3	6.1	11.1	-3.2
영업이익증가율	8.2	적전	흑전	6,224.3	적전
지배주주순이익증가율*	-30.2	적전	적지	흑전	적전
매출총이익률	13.1	10.9	10.3	11.1	9.7
영업이익률	2.0	-0.6	0.0	1.1	-0.5
EBITDA이익률	6.0	3.9	4.5	5.8	4.9
지배주주순이익률*	1.2	-0.7	-1.8	0.2	-1.8
ROA	2.5	-0.7	0.0	1.4	-0.6
ROE	3.7	-1.9	-5.2	1.5	-4.7
ROIC	4.0	-1.7	0.1	-6.6	-1.4
부채비율	138.5	136.5	141.0	161.3	198.6
차입금비율	45.9	53.5	61.3	65.2	84.9
순차입금비율	16.2	34.2	41.4	42.8	54.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

세종공업(033530)

일자	2021-07-19
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%