2020년 6월 5일 I Equity Research

세종공업 (033530)

수소차 부품사업 확대

코로나19 여파로 2020년 실적은 부진

코로나19의 여파로 글로벌 자동차 수요가 급감함에 따라 세종공업의 2020년 실적도 부진할 전망이다. 1분기 매출액/영업이익이 +3%/적자확대 (YoY) 변동한 2,750억원/-70억원(영업이익률 -2.6%, -1.5%p (YoY))을 기록했는데, 코로나19 확대로 2분기 예상 매출액/영업이익은 -49%/적자전환 (YoY)한 1,600억원/-170억원(영업이익률 -10.6%, -11.4%p (YoY))으로 추가적으로 부진할 것이다. 3분기까지 적자가 이어지다가 수요가 회복되고, 상대적으로 단가가 좋은 신차 비중이 높아지는 4분기에는 흑자로 전환될 전망이다. 2020년 연간 매출액/영업이익은 -16%/적자전환 변동한 1,03조원/-193억원(영업이익률 -1.9%, -2.9%p (YoY))으로 예상된다.

2021년 이후 수소차 부품사업 확대

세종공업은 현재 수소전기차에 사용되는 센서류(각종 압력센서/냉각수 압력온도 센서/수위센서 등)와 핵심부품(수소 압력릴리프 밸브/스택용 워터트랩/수소 누설 모니터링 시스템/수소연료배기시스템 등)을 생산하고 있다. 현재 수소부품 매출액은 전체 매출액 중 1% 미만으로 미미한 편인데, 고객사의 수소차 생산증가와 함께 추가 아이템의 확대로 매출액이 증가할 전망이다. 특히, 5월 11일부로 자회사 세종이브이(지분율 100%)를 설립해 수소전기차용 연료전지 스택의 핵심부품인 금속분리판을 생산할 계획이다. 연료전지 스택은 수소와 산소를 공급받아 전기를 생산하는 장치이고, 그 중 금속분리판은 스택에 공급되는 수소/산소를 골고루 확산시켜 주고 스택에서 생산되는 물/열 등을 배출하는 통로이다. 스택 당 약 440개의 분리판 세트가 들어가고, 스택 원가의 약 20% 비중을 차지한다. 세종이브이는 현대차 넥쏘를 대상으로 2021년 초부터 금속분리판을 납품할 계획인데, 2021년 약 900억원의 매출액을 기대할 수 있다. 향후 수소차 생산이 늘어남에 따라 매출액은 수년 내 2,000억원 이상으로 늘어날 전망이다.

전장/수소 부품군의 성장 속도가 주가의 핵심변수

세종공업의 전체 매출액 중 90%는 머플러/배기가스정화기 등 엔진 부품들인데(나머지 10%는 전장부품/수소차 부품 등), 친환경차 성장으로 내연기관차 생산이 줄어듦에 따라 외형 정체/축소의 우려가 컸다. 이번 연료전지 스택용 금속분리판은 이러한 우려를 일부 해소시켜줄 수 있는 아이템으로 판단된다. 기존 전장부품 자회사인 아센텍과 더불어 세종이브이가 얼마나 빨리 성장하는지가 향후 실적/주가의 핵심변수가 될 것인 바 연말로 예정된 세종이브이의 양산을 지켜볼 필요가 있다. 한편, 현재 주가는 전환사채의 전환(주식수 31% 증가, 전환가 5,600원/5,370원)을 가정한 기준으로 P/B 0.4배 수준이다.

Company Visit Note

Not Rated

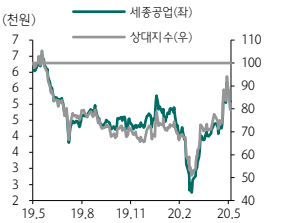
CP(6월 4일): 5,090원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,151.18
52주 최고/최저(원)	6,560/2,250
시가총액(십억원)	114.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	22,610.3
60일 평균 거래량(천주)	336.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
20년 배당금(예상,원)	50
20년 배당수익률(예상,%)	0.98
외국인지분율(%)	2.77
주요주주 지분율(%)	
에스제이원 외 3 인	47.85
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.2	19.8	(16.1)
상대	2.4	15.2	(19.4)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

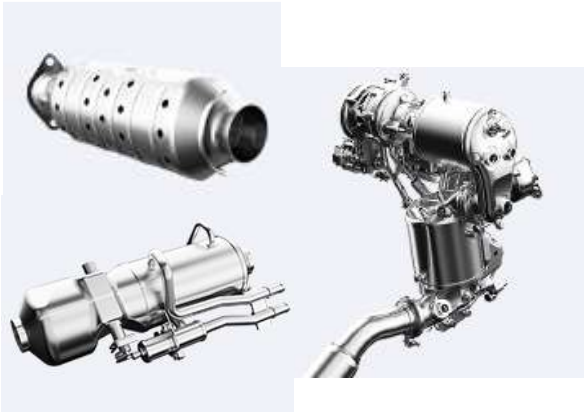
투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	1,199.1	1,154.4	1,035.9	1,099.5	1,221.7
영업이익	십억원	21.6	23.4	(6.7)	0.2	13.2
세전이익	십억원	24.7	20.0	(6.9)	(10.9)	(0.8)
순이익	십억원	22.6	14.4	(7.4)	(19.2)	5.6
EPS	원	1,125	720	(371)	(955)	247
증감률	%	(14.6)	(36.0)	적전	적지	흑전
PER	배	8.93	13.16	N/A	N/A	18.73
PBR	배	0.51	0.47	0.39	0.43	0.27
EV/EBITDA	배	3.97	3.55	6.83	6.07	3.85
ROE	%	5.88	3.66	(1.92)	(5.20)	1.52
BPS	원	19,698	20,099	19,249	17,936	16,929
DPS	원	250	200	100	50	50

Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

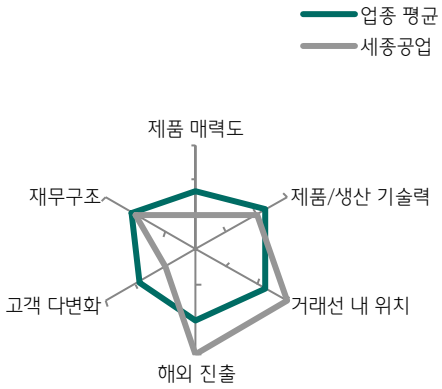
하나금융투자

그림 1. 주요 제품



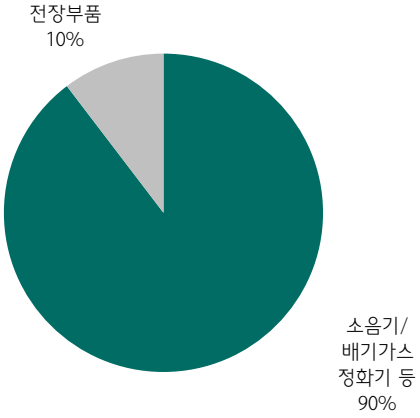
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



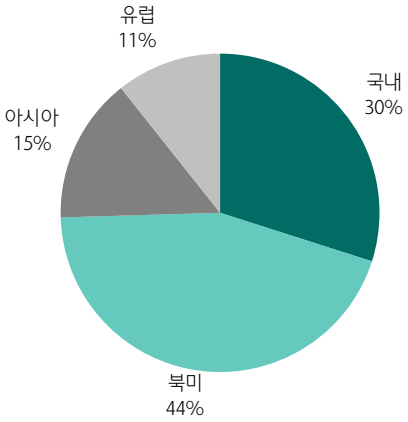
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



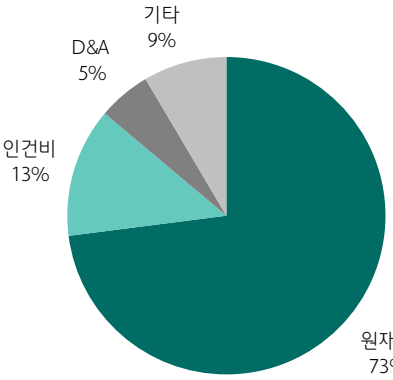
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



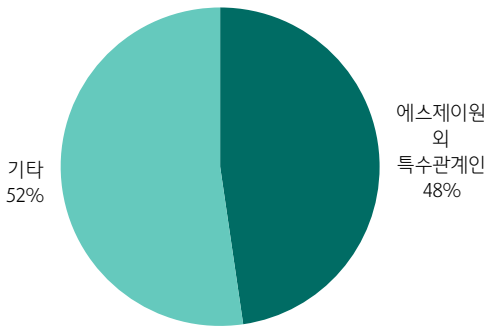
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 세종공업, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	238.7	283.4	271.8	305.6	266.2	312.5	310.4	332.6	275.0
영업이익	(15.2)	2.4	(7.5)	20.5	(2.9)	2.5	2.9	10.7	(7.0)
영업이익률	-6.4%	0.8%	-2.8%	6.7%	-1.1%	0.8%	0.9%	3.2%	-2.6%
지배주주 순이익	(12.9)	(15.0)	(7.5)	16.2	(2.9)	3.5	2.4	2.6	(8.0)

자료: 세종공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
염성세종기차배건유한공사	100%	45.8	17.5	33.7	(3.2)
북경세종기차배건유한공사	100%	170.3	86.9	80.0	1.6
Sejong America, Inc	100%	136.3	106.1	448.3	1.9
Sejong Slovakia S.R.O.	100%	39.8	37.8	72.9	(0.3)
Sejong Czech S.R.O.	100%	61.3	35.8	75.1	1.9
Sejong Rus, LLC	100%	24.6	21.0	49.0	0.7
Sejong Mexico, LLC	100%	54.9	48.8	58.7	(0.9)
(주)세움	100%	36.5	24.0	49.0	0.7
(주)세종에이티티	51%	3.6	4.4	1.9	(2.0)
아센텍(주)	100%	64.6	39.6	69.4	1.0
(주)센티온	100%	2.0	0.3	-	(0.5)
모비어스 앤 밸류체인	52%	5.3	1.0	3.2	0.2
세종기차배건기술연발유한공사	100%	30.3	6.8	6.9	0.2
사천세종기차배건유한공사	100%	6.6	2.0	0.7	(0.5)
태창세종기차배건유한공사	66%	94.3	87.8	98.6	(3.0)
정주세종기차배건유한공사	100%	8.2	7.6	10.6	(0.2)
귀양세종기차배건유한공사	100%	9.8	9.3	9.9	(1.1)
중경세종기차배건유한공사	100%	33.6	23.1	29.9	1.4
닝더세종기차배건유한공사	100%	0.8	0.6	0.0	(0.0)

자료: 세종공업, 하나금융투자

표 2. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
중경진천세종기차배건유한공사	49%	18.0	18.9	20.8	(1.1)
주식회사 모비어스	33%	23.6	17.7	33.1	1.1

자료: 세종공업, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**1,199.1**	**1,154.4**	**1,035.9**	**1,099.5**	**1,221.7**
매출원가	1,051.3	1,003.0	923.2	986.7	1,086.2
매출총이익	147.8	151.4	112.7	112.8	135.5
판관비	126.1	128.0	119.4	112.6	122.4
영업이익	**21.6**	**23.4**	**(6.7)**	**0.2**	**13.2**
금융손익	4.4	(7.8)	1.2	(4.2)	(4.8)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.8)	(0.3)	(0.7)	(1.2)
기타영업외손익	(1.0)	5.2	(1.1)	(6.2)	(8.0)
세전이익	**24.7**	**20.0**	**(6.9)**	**(10.9)**	**(0.8)**
법인세	4.9	6.1	0.6	8.5	(2.8)
계속사업이익	19.8	13.8	(7.6)	(19.4)	1.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**19.8**	**13.8**	**(7.6)**	**(19.4)**	**1.9**
비지배주주지분순이익	(2.8)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(3.6)
지배주주순이익	**22.6**	**14.4**	**(7.4)**	**(19.2)**	**5.6**
지배주주지분포괄이익	18.1	12.4	(15.8)	(16.7)	5.0
NOPAT	17.3	16.2	(7.3)	0.4	(29.9)
EBITDA	66.8	69.4	40.8	49.6	71.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.4	(3.7)	(10.3)	6.1	11.1
NOPAT증가율	(47.3)	(6.4)	적전	흑전	적전
EBITDA증가율	(16.4)	3.9	(41.2)	21.6	43.1
영업이익증가율	(48.7)	8.3	적전	흑전	6,500.0
(지배주주)순익증가율	(14.4)	(36.3)	적전	적지	흑전
EPS증가율	(14.6)	(36.0)	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	12.3	13.1	10.9	10.3	11.1
EBITDA이익률	5.6	6.0	3.9	4.5	5.8
영업이익률	1.8	2.0	(0.6)	0.0	1.1
계속사업이익률	1.7	1.2	(0.7)	(1.8)	0.2

투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,125	720	(371)	(955)	247
BPS	19,698	20,099	19,249	17,936	16,929
CFPS	3,837	3,506	2,691	3,224	3,558
EBITDAPS	3,330	3,459	2,033	2,472	3,158
SPS	59,791	57,563	51,655	54,785	54,329
DPS	250	200	100	50	50
주가지표(배)					
PER	8.9	13.2	N/A	N/A	18.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
PCFR	2.6	2.7	2.8	2.4	1.3
EV/EBITDA	4.0	3.6	6.8	6.1	3.8
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	5.9	3.7	(1.9)	(5.2)	1.5
ROA	2.5	1.5	(0.8)	(2.2)	0.6
ROIC	4.0	3.7	(1.6)	0.1	(6.2)
부채비율	132.5	138.5	136.5	141.0	161.3
순부채비율	15.6	13.6	32.4	39.1	42.2
이자보상배율(배)	4.3	4.4	(1.2)	0.0	1.4

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	**540.0**	**562.2**	**506.3**	**475.8**	**559.1**
금융자산	113.2	129.2	80.6	80.1	87.6
현금성자산	85.9	103.1	58.0	67.7	78.0
매출채권 등	283.9	268.7	224.3	219.1	272.2
재고자산	132.7	152.4	196.1	169.3	171.7
기타유동자산	10.2	11.9	5.3	7.3	27.6
비유동자산	**374.4**	**390.3**	**394.2**	**395.2**	**437.0**
투자자산	32.7	39.0	44.9	44.4	53.7
금융자산	31.8	37.9	44.2	18.6	26.1
유형자산	283.5	297.2	290.4	280.7	305.5
무형자산	**28.6**	**23.8**	**22.6**	**20.0**	**24.0**
기타비유동자산	**29.6**	**30.3**	**36.3**	**50.1**	**53.8**
자산총계	**914.4**	**952.5**	**900.6**	**871.0**	**996.0**
유동부채	**440.3**	**501.9**	**451.3**	**467.6**	**531.3**
금융부채	139.0	155.2	166.8	207.5	201.0
매입채무 등	283.8	334.3	277.8	251.0	315.4
기타유동부채	17.5	12.4	6.7	9.1	14.9
비유동부채	**80.9**	**51.2**	**68.4**	**42.0**	**83.6**
금융부채	**35.7**	**28.2**	**37.3**	**14.1**	**47.6**
기타비유동부채	45.2	23.0	31.1	27.9	36.0
부채총계	**521.2**	**553.1**	**519.7**	**509.6**	**614.8**
지배주주지분	**391.1**	**397.1**	**377.9**	**358.4**	**373.4**
자본금	**10.0**	**10.0**	**10.0**	**10.2**	**11.3**
자본잉여금	5.3	5.7	8.6	7.8	17.7
자본조정	(3.9)	(6.0)	(8.1)	(8.5)	(8.5)
기타포괄이익누계액	(2.0)	(5.7)	(13.8)	(13.9)	(13.9)
이익잉여금	381.7	393.0	381.3	362.6	366.7
비지배주주지분	**2.1**	**2.3**	**2.9**	**3.0**	**7.8**
자본총계	**393.2**	**399.4**	**380.8**	**361.4**	**381.2**
순금융부채	61.5	54.2	123.4	141.5	160.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**28.7**	**81.7**	**(12.8)**	**34.0**	**70.9**
당기순이익	19.8	13.8	(7.6)	(19.4)	1.9
조정	54.0	43.0	56.9	73.6	68.0
감가상각비	45.2	46.0	47.5	49.4	57.9
외환거래손익	24.7	31.2	25.1	8.7	9.4
지분법손익	0.3	0.8	0.3	6.7	1.2
기타	(16.2)	(35.0)	(16.0)	8.8	(0.5)
영업활동자산부채변동	(45.1)	24.9	(62.1)	(20.2)	1.0
투자활동 현금흐름	**(67.4)**	**(70.3)**	**(49.0)**	**(40.4)**	**(90.4)**
투자자산감소(증가)	4.2	(6.3)	(5.9)	0.6	(9.4)
유형자산감소(증가)	(74.3)	(64.5)	(37.6)	(36.1)	(55.7)
기타	2.7	0.5	(5.5)	(4.9)	(25.3)
재무활동 현금흐름	**28.9**	**6.3**	**21.2**	**15.1**	**29.0**
금융부채증가(감소)	30.8	8.7	20.6	17.5	27.0
자본증가(감소)	1.3	0.5	2.8	(0.5)	11.0
기타재무활동	(0.2)	2.0	1.7	(0.0)	(8.0)
배당지급	(3.0)	(4.9)	(3.9)	(1.9)	(1.0)
현금의 증감	**(9.5)**	**17.2**	**(45.1)**	**9.7**	**10.3**
Unlevered CFO	77.0	70.3	54.0	64.7	80.0
Free Cash Flow	(72.8)	0.4	(72.0)	(24.5)	(4.1)

자료: 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세종공업

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 3일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 06월 05일 현재 해당 회사의 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.