

세방전지 (004490)

ESS 사업 진출로 체급 업그레이드

본업인 납축전지의 실적 안정성에 ESS 배터리 팩 성장성 더해질 전망

동사의 사업은 본사의 납축전지(연축전지)와 자회사 세방리튬배터리의 EV용 배터리 모듈 및 팩 조립으로 구분된다. 본사 세방전지는 차량용 납축전지의 높은 시장점유율과 교체 수요를 기반으로 안정적인 현금흐름을 창출하고 있다. AGM 등 고성능 제품 비중 확대도 본업의 제품 믹스와 수익성 개선을 이끌 전망이다. 자회사 세방리튬배터리는 EV용 배터리 모듈, 팩 조립 사업의 부진으로 적자를 기록했으나, 4Q26부터 미국 ESS 양산 매출이 반영되면서 수익성 회복이 시작될 것으로 예상된다.

2027년 LGES향 ESS 배터리 패키징 사업 확대를 통한 최대 실적 전망

최근 동사는 LG에너지솔루션향 미국 ESS 모듈 및 팩 조립 물량을 수주했다. 2026년 9월 파일럿 생산을 거쳐 4Q26부터 FY28까지 양산 물량을 공급할 예정이다. 계약 기간의 누적 매출은 약 1.8조원으로 추정되며, 이는 분기 평균 약 2,000억원, 연간 환산 약 8,000억원에 해당한다. 예상 영업이익률은 약 4% 내외 수준이다. 수주 확보의 배경에는 빠르게 증가하는 미국 ESS 수요와 제한적인 현지 공급이 있다. 신재생에너지 발전 확대, AI 데이터센터 투자 본격화, 송배전망 제약과 계통 접속 지연 등이 ESS 설치 수요를 견인하고 있다. 특히 세액공제 적용에 필요한 비PFE(Non-PFE) 요건을 충족하는 현지 공급능력이 제한적이라는 점은 미국 내 생산거점을 보유한 국내 배터리 셀 업체들의 전략적 가치를 높이는 요인이다. 이를 반영한 2027년 연결 실적은 초기 가동 안정화 과정을 보수적으로 반영하더라도 매출 3.0조원(+32% YoY), 영업이익 2,060억원(+41% YoY), 지배주주순이익 1,820억원(+33% YoY)을 기록하며 역대 최대 실적을 경신할 전망이다. 미국 ESS 수요 확대와 LG에너지솔루션의 현지 생산능력 확장을 고려하면 초기 양산 안정화 이후 추가 수주 가능성도 열려 있다고 판단된다. 중장기적으로는 제품 단위 확대가 또 다른 성장축이다. 중장기적으로는 2028년 랙, 2030년 컨테이너 완제품으로 사업 범위를 확대해 외형과 수익성을 함께 높일 계획이다.

중장기 높은 실적 성장 가능성 대비 현저히 낮은 밸류에이션

동사 주가의 12개월 선행 P/E는 EV 모듈, 팩 사업 진출 기대가 반영된 2021년에 약 25배, 삼성SDI향 공급 확대와 납축전지 믹스 개선이 맞물린 2024년에는 약 10배까지 상승한 바 있다. 이후 EV 수요와 고객사 생산계획, 보조금 정책, 원재료 가격 및 재고 조정의 불확실성이 커지면서 주가와 밸류에이션이 동반 조정을 받았다. 반면 미국 ESS 시장은 신재생에너지 보급 확대, AI 데이터센터 전력 수요 증가, 중국 공급망 규제 강화라는 구조적 성장 요인이 동시에 작용하고 있다. LG에너지솔루션향 ESS 배터리 패키징 사업 확대를 통해 2027년 역대 최대 실적이 예상되에도 불구하고, 현 주가의 12개월 선행 P/E는 약 4.7배에 불과하다. 향후 ESS 양산 안정화와 추가 수주, 랙과 컨테이너로 사업 확장이 가시화될 경우 점진적인 실적 추정치 상향과 밸류에이션 리레이팅이 함께 나타날 가능성에 주목할 필요가 있다.

Company Brief

NR

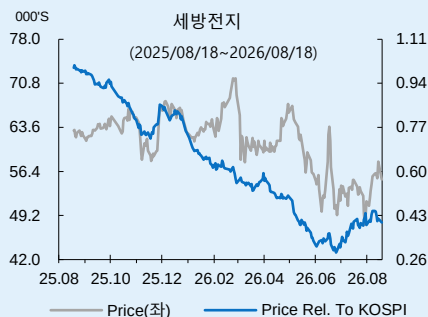
액면가 500원
증가(2026.08.18) 55,100원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,386만주
시가총액	764십억원
외국인지분율	24.7%
52주 주가	47,700~71,600원
60일평균거래량	56,551주
60일평균거래대금	3.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-6.5	-17.6	-12.7
상대수익률	-0.5	2.1	-42.4	-128.9

Price Trend



FY	2021	2022	2024	2025
매출액(십억원)	1,352	1,473	2,060	2,142
영업이익(십억원)	100	81	180	154
순이익(십억원)	84	43	169	141
EPS(원)	6,291	3,222	12,887	10,646
BPS(원)	84,291	86,599	104,954	116,041
PER(배)	12.1	13.1	5.6	5.9
PBR(배)	0.9	0.5	0.7	0.5
ROE(%)	7.4	3.6	12.6	9.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.3	6.4	3.7	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

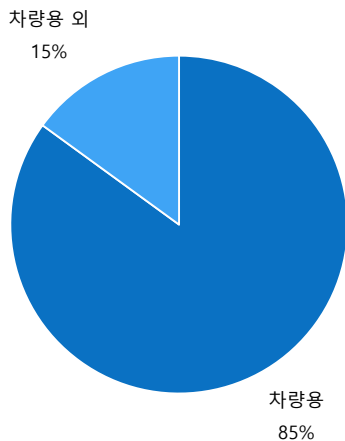
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

기업 개요: 납축전지의 실적 안정성에 ESS 배터리 팩 성장성 더해질 전망

동사의 사업은 본사의 납축전지(연축전지)와 자회사 세방리튬배터리의 배터리 모듈 및 팩 조립으로 구분된다. 본사 납축전지 매출의 약 85%는 차량용 제품에서 발생하며, 수요는 완성차 생산에 연동되는 신차용(OE)과 차량 출고 후 수년 뒤 발생하는 교체용으로 구성된다. 본업의 중장기 성장 동인은 AGM 배터리의 비중 확대다. 전해액을 유리섬유 매트에 흡수/고정한 AGM은 일반 납축전지보다 충전 성능과 전력 안정성이 높아 ISG(Idle Stop & Go) 탑재 차량과 전장 부하가 큰 차량 등에 적합하다. 일반 제품 대비 판가와 수익성이 높아 AGM 판매 확대는 제품 믹스와 이익률 개선에 기여할 전망이다.

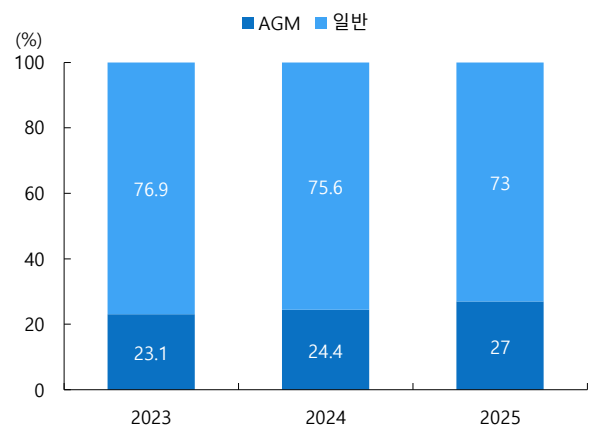
자회사 세방리튬배터리는 셀 업체로부터 공급받은 배터리 셀에 버스바, BMS, 냉각장치 등을 결합해 모듈과 팩을 조립하고 완성차 OEM 등에 공급한다. 수주잔고를 기반으로 매출 가시성은 높지만, 2025년 이후 고객사의 전기차 생산계획 축소와 반도체 등 부품 가격 및 인건비 상승으로 적자를 기록했다. 다만 2026년 9월 ESS 파일럿 생산을 거쳐 4Q26부터 양산 매출이 본격 반영될 예정이어서 하반기를 기점으로 수익성이 회복되고, 2027년에는 ESS 사업이 전사 실적 성장을 견인할 전망이다.

그림1. 세방전지 납축전지 매출 비중



자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

그림2. 세방전지 차량용 납축전지 내 AGM 비중



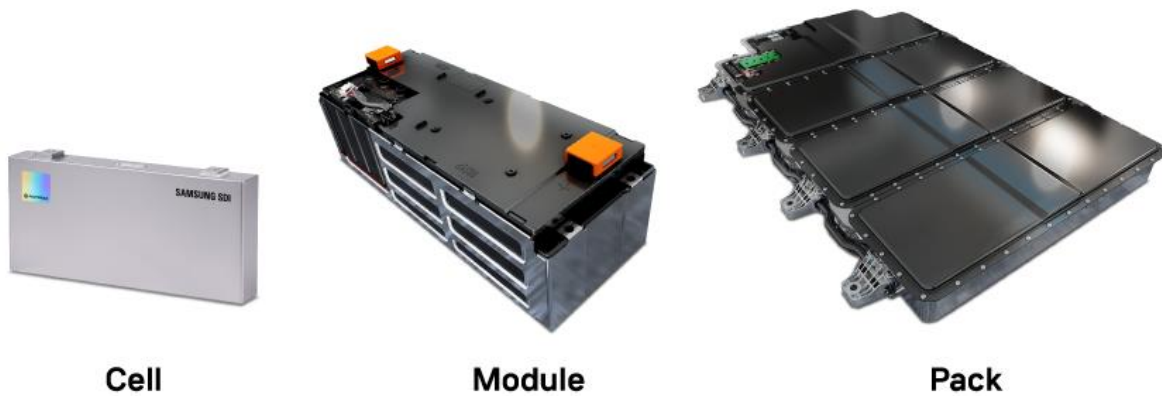
자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

그림3. 세방전지(세방리튬배터리) 주요 생산 품목



자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

그림4. 세방리튬배터리는 EV·ESS용 모듈·팩 조립 수행



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 수주로 북미 ESS 시장 진입

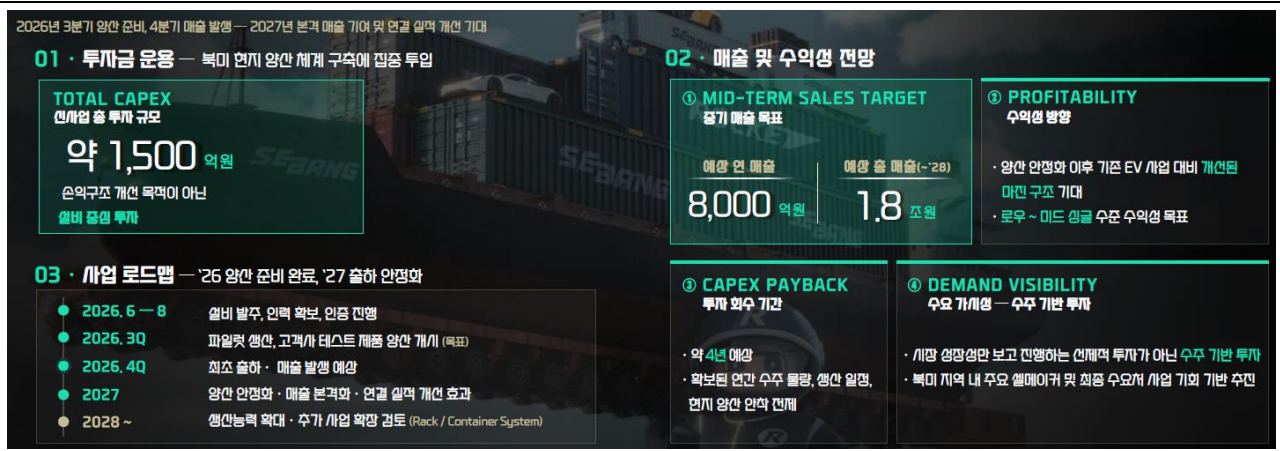
동사는 지난 6월 자회사 세방리튬배터리를 통해 미국 전력용 ESS 모듈 및 팩 조립 사업에 진출한다고 밝혔다. 총투자 규모는 약 1,500억원이며, 모회사인 세방전지가 유상증자에 참여해 재원을 지원할 예정이다. 양호한 현금창출력과 재무구조를 고려하면 투자 집행에 따른 부담은 제한적일 것으로 판단한다. 이번 투자의 의미는 성장축이 성숙 단계의 납축전지에서 미국 ESS와 AI 데이터센터 전력 인프라 투자 사이클로 확장된다는 점이다.

동사는 이미 LG에너지솔루션 미국 ESS 모듈, 팩 조립 물량을 수주했다. 2026년 9월 파일럿 생산을 거쳐 4Q26부터 2028년까지 양산 물량을 공급할 예정이다. 계약 기간의 누적 매출은 약 1.8조원으로 추정되며, 이는 분기 평균 약 2,000억원, 연간 환산 약 8,000억원에 해당한다. 예상 영업이익률은 약 4% 수준이다.

수주 확보의 배경에는 빠르게 증가하는 미국 ESS 수요와 제한적인 현지 공급이 있다. 신재생에너지 발전 확대, AI 데이터센터 투자 본격화, 송배전망 제약과 계통 접속 지연 등이 ESS 설치 수요를 견인하고 있다. 특히 세액공제 적용에 필요한 비PFE(Non-PFE) 요건을 충족하는 현지 공급능력이 제한적이라는 점은 미국 내 생산거점을 보유한 국내 배터리 셀 업체들의 전략적 가치를 높이는 요인이다. 주력 고객사인 LG에너지솔루션의 1H26 ESS 매출도 전년 동기 대비 4~5배 성장했으며, AI 데이터센터 프로젝트를 포함해 3조원 이상의 신규 수주를 확보했다. 이에 대응해 기존 EV 라인의 ESS 전환을 가속화하고 있으며, 북미 ESS 생산능력을 2026년 말 50GWh 이상, 2027년 말 70GWh 이상으로 확대할 계획이다.

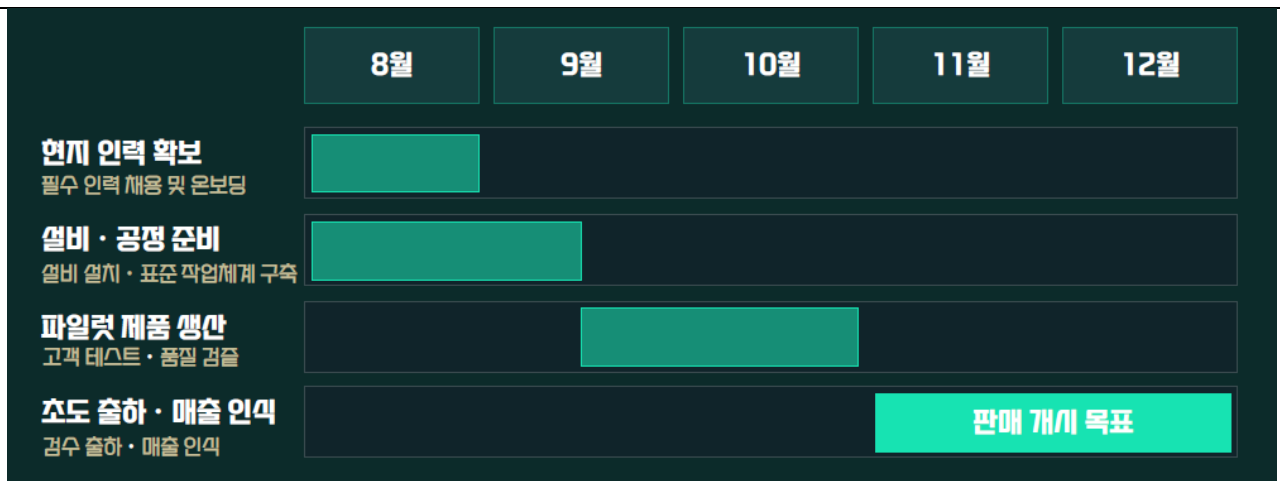
LG에너지솔루션의 수주잔고와 생산능력이 함께 확대될수록 북미 현지 모듈, 팩 파트너의 역할도 커질 것으로 전망된다. 세방리튬배터리는 이번 초도 수주를 통해 미국 현지 생산 기반과 공급 레퍼런스를 확보하게 된다. 초기 양산이 빠르게 안정화될 경우 추가 물량을 배정받을 가능성이 높아질 수 있으며, 이는 현재 실적 추정치의 핵심 상향 요인이다.

그림5. 세방리튬배터리 북미 전력용 ESS 사업 투자 계획



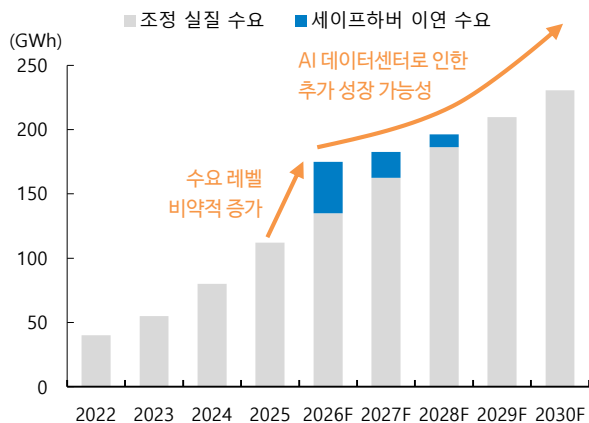
자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

그림6. 세방리튬배터리 미국 ESS 사업 추진 일정



자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

그림7. 북미 ESS 수요 추이 및 전망

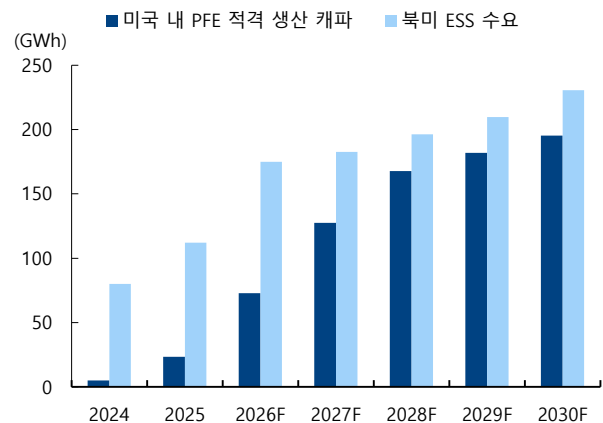


자료: iM증권 리서치본부

주1: '26년 이전 SNE리서치 기준

주2: '26년부터 세이프하버 효과 반영 추정

그림8. 북미 ESS 수요와 미국 내 비PFE 적격 생산능력



자료: iM증권 리서치본부

그림9. 세방리튬배터리 ESS 사업 확장 계획(현재 팩 → 2028년 랙 → 2030년 컨테이너 시스템)



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

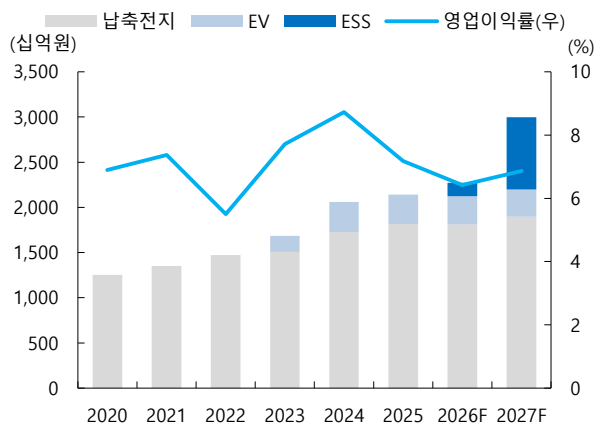
2027년 ESS 사업 확장으로 역대 최대 실적 전망

동사의 2027년 연결 실적은 초기 가동 안정화 과정을 보수적으로 반영하더라도 매출 3.0조원(+32% YoY), 영업이익 2,060억원(+41% YoY), 지배주주순이익 1,820억원(+33% YoY)을 기록하며 역대 최대 실적을 경신할 전망이다. 실적 추정치의 추가 상향 여부는 양산 초기 수율과 추가 수주에 달려 있다. LG에너지솔루션의 ESS 신규 수주와 생산능력 확대가 이어질 경우 추가 물량을 배정받을 가능성이 있으며, 이는 연간 ESS 관련 매출 8,000억원을 넘어서는 외형 성장 요인이다.

중장기적으로는 제품 단위 확대가 또 다른 성장축이다. 동사는 모듈, 팩 조립에서 축적한 생산 경험을 바탕으로 2028년 ESS 랙, 2030년 컨테이너 완제품으로 사업 영역을 확장할 계획이다. 랙과 컨테이너는 고전압 BMS, 냉각, 화재 감지 및 소방 시스템 등을 통합해야 하기 때문에 모듈, 팩 사업보다 부가가치가 높다. 계획대로 시장에 진입할 경우 물량 증가뿐 아니라 ASP와 수익성이 함께 개선되면서 중장기 실적 성장성이 한층 높아질 전망이다.

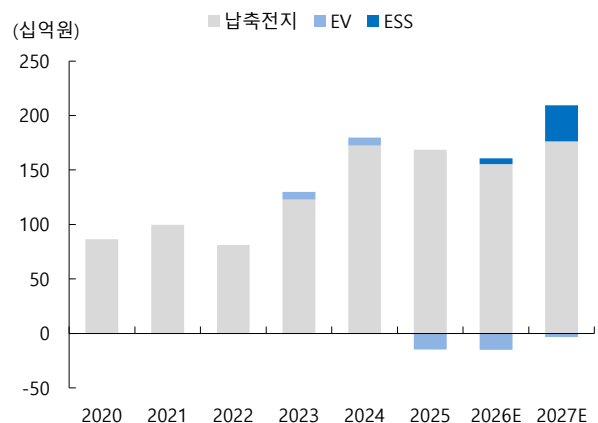
향후 확인해야 할 핵심 지표는 ① 2026년 9월 파일럿 생산과 4Q26 초도 출하, ② 2027년 ESS 매출 8,000억원 달성 여부와 영업이익률, ③ LG에너지솔루션향 추가 수주, ④ 랙·컨테이너 사업의 개발 및 양산 일정이다. 관련 마일스톤이 계획대로 확인될수록 실적 가시성과 밸류에이션 리레이팅 가능성도 높아질 전망이다.

그림10. 세방전지 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

그림11. 세방전지 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

표1. 세방전지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	527	552	528	535	525	530	534	683	2,142	2,273	2,998
납축전지	447	469	442	456	450	445	456	461	1,814	1,812	1,898
EV	80	82	86	79	75	85	78	72	328	310	300
ESS								150		150	800
YoY 증감률	13%	6%	4%	-6%	0%	-4%	1%	27%	4%	6%	32%
QoQ 증감률	-7%	5%	-4%	1%	-2%	1%	1%	28%			
매출원가	436	470	455	446	447	448	458	573	1,807	1,925	2,523
매출원가율	83%	85%	86%	83%	85%	85%	86%	84%	84%	85%	84%
매출총이익	91	82	73	90	79	82	77	110	335	347	476
매출총이익률	17%	15%	14%	17%	15%	15%	14%	16%	16%	15%	16%
판매비 및 관리비	40	46	46	50	45	46	46	63	182	201	270
판매비율	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	8%	9%	9%
영업이익	51	36	27	40	33	35	31	47	154	146	206
영업이익률	10%	7%	5%	8%	6%	7%	6%	7%	7%	6%	7%
YoY 증감률	10%	-39%	-24%	2%	-34%	-2%	14%	16%	-14%	-5%	41%
QoQ 증감률	28%	-28%	-26%	50%	-17%	6%	-13%	52%			
세전이익	61	33	41	56	48	46	41	49	190	185	246
당기순이익	47	24	30	40	37	36	35	30	141	137	182
당기순이익률	9%	4%	6%	7%	7%	7%	6%	4%	7%	6%	6%
YoY 증감률	13%	-59%	-27%	25%	-25%	55%	0%	-7%	-18%	-3%	33%
QoQ 증감률	53%	-52%	27%	34%	-9%	0%	-18%	25%			

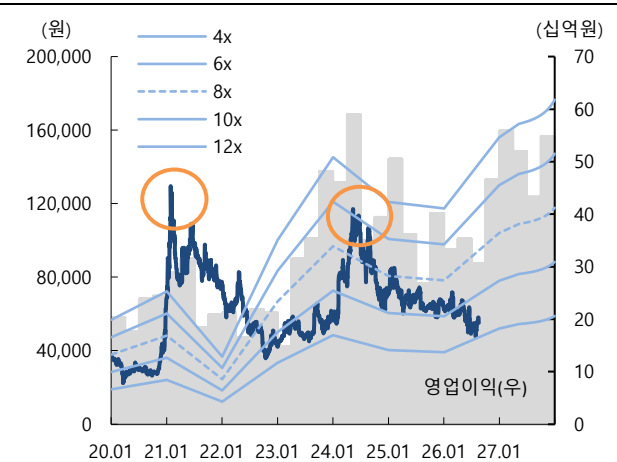
자료: 세방전지, iM증권 리서치본부

중장기 높은 실적 성장 가시성 대비 낮은 밸류에이션

동사의 12개월 선행 P/E는 EV향 모듈, 팩 사업 진출 기대가 반영된 2021년 약 25배, 삼성SDI향 공급 확대와 납축전지 믹스 개선이 맞물린 2024년 약 10배까지 상승한 바 있다. 이후 전기차 수요와 고객사 생산계획, 보조금 정책, 원재료 가격 및 재고 조정의 불확실성이 커지면서 실적 변동성이 확대됐고, 주가와 밸류에이션도 함께 조정받았다.

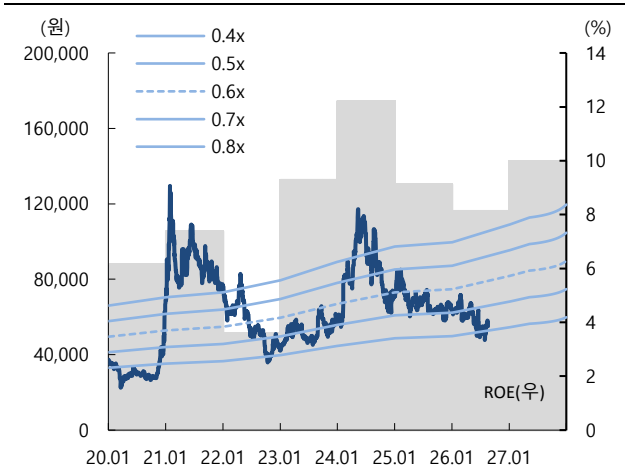
반면 미국 ESS 시장은 신재생에너지 보급 확대, AI 데이터센터 전력 수요 증가, 중국 공급망 규제 강화라는 구조적 성장 요인이 동시에 작용하고 있다. LG에너지솔루션향 ESS 배터리 패키징 사업 확대를 기반으로 2027년 역대 최대 실적이 예상됨에도 현재 주가는 12개월 선행 P/E 4.7배 수준에 불과하다. 향후 ESS 양산 안정화와 추가 수주, 랙 및 컨테이너 사업 확장이 가시화될 경우 실적 추정치 상향과 밸류에이션 리레이팅이 함께 나타날 가능성에 주목할 필요가 있다.

그림12. 세방전지 12개월 선행 P/E



자료: iM증권 리서치본부

그림13. 세방전지 12개월 선행 P/B



자료: iM증권 리서치본부

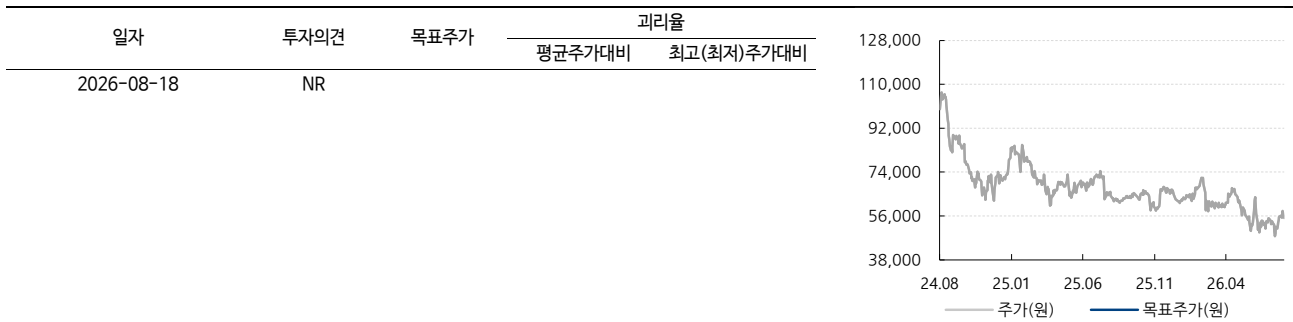
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2021	2022	2024	2025	(십억원, %)	2021	2022	2024	2025
유동자산	1,058	938	1,076	1,189	매출액	1,352	1,473	2,060	2,142
현금 및 현금성자산	96	130	163	227	증가율(%)	7.9	9.0	39.8	4.0
단기금융자산	144	113	83	123	매출원가	1,140	1,264	1,716	1,807
매출채권	242	273	352	372	매출총이익	212	209	344	335
재고자산	244	267	257	257	판매비와관리비	112	128	164	182
비유동자산	627	739	1,018	1,054	연구개발비	4	7	10	10
유형자산	345	357	400	435	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	28	32	33	34	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,684	1,677	2,094	2,243	영업이익	100	81	180	154
유동부채	432	416	505	458	증가율(%)	15.5	-18.7	121.6	-14.4
매입채무	81	114	135	120	영업이익률(%)	7.4	5.5	8.7	7.2
단기차입금	184	149	156	148	이자수익	2	4	14	12
유동성장기부채	2	54	75	75	이자비용	4	7	11	10
비유동부채	41	14	81	122	자본법이익(손실)	0	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-2	-4	1
장기차입금	25	-	-	33	세전계속사업이익	119	70	220	190
부채총계	472	431	586	580	법인세비용	33	28	47	49
지배주주지분	1,180	1,212	1,469	1,625	세전계속이익률(%)	8.8	4.8	10.7	8.9
자본금	7	7	7	7	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	2	2	2	2	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	1,141	1,180	1,440	1,569	지배주주귀속 순이익	84	43	169	141
기타자본항목	50	52	54	68	기타포괄이익	4	7	1	17
비지배주주지분	32	34	38	38	총포괄이익	89	50	173	158
자본총계	1,212	1,246	1,508	1,663	지배주주귀속총포괄이익	88	49	171	158

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2021	2022	2024	2025		2021	2022	2024	2025
영업활동 현금흐름	12	61	153	157	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	6,291	3,222	12,887	10,646
유형자산감가상각비	42	48	52	55	BPS	84,291	86,599	104,954	116,041
무형자산상각비	1	2	3	3	CFPS	9,436	6,994	17,013	14,990
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-104	-7	-187	-97	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	110	64	66	83	PER	12.1	13.1	5.6	5.9
무형자산의 처분(취득)	1	1	4	2	PBR	0.9	0.5	0.7	0.5
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	8.0	6.1	4.2	4.2
재무활동 현금흐름	51	-19	41	7	EV/EBITDA	7.3	6.4	3.7	3.7
단기금융부채의증감	64	0	58	26	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	20	26	5	33	ROE	7.4	3.6	12.6	9.1
자본의증감	-	-10	-	-	EBITDA이익률	10.5	8.9	11.4	9.9
배당금지급	-7	-8	-10	-15	부채비율	39.0	34.6	38.9	34.9
현금및현금성자산의증감	-41	35	7	67	순부채비율	-2.4	-3.2	-1.0	-5.6
기초현금및현금성자산	137	96	151	163	매출채권회전율(x)	6.1	5.7	6.6	5.9
기말현금및현금성자산	96	130	163	227	재고자산회전율(x)	6.6	5.8	7.9	8.3

자료 : 세방전지, iM증권 리서치본부

세방전지 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-