

2024.02.07

# 세아베스틸지주

(001430)

## 쉽지 않은 업황이지만...

### 1분기 실적은 소폭 개선

동사의 23.4Q의 연결 영업이익은 [5.4억원, -98.7% QoQ]으로 시장 기대치 [1개월 컨센서스 132억원]을 하회했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 64억원, -80.5% QoQ] 실적은 1) 업황 부진에 따른 특수강 봉강 Roll-Margin 축소 및 판매량 부진, 2) 1회성 비용』등으로 전분기 대비 부진한 흐름을 보였다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업적자 106억원, 적전 q-q] 역시 세아베스틸과 동일한 이유 [업황 부진에 따른 수익성 하락 및 니켈 가격 하락에 따른 평가 손실 등]으로 부진한 흐름을 보였다. <표 3> 역사적 최저치 수준에 근접해 있는 양 사의 판매량은 실제 부진한 업황을 대별한다. <그림 1>

동사의 24.1Q 연결 영업이익 [180억원, +3,269% q-q]은 전분기 개선될 전망이다. 세아베스틸 실적 [100억원, +62.1% q-q]은 최근 스크랩 강세로 인해 특수강 봉강 Roll-Margin은 축소될 전망이나, <그림 1> 소폭의 판매량 증가 및 1회성 비용 소멸로 전분기 대비 나아질 전망이다. <표 2> 세아창원특수강 실적 역시 니켈 가격 하락에 따른 STS 제품 가격 인하 [2월 봉강 30만원 인하]에도 불구하고, 세아베스틸과 동일한 전분기 인식한 1회성 비용 소멸 효과로 개선될 것이다. <표 3>

### 투자의견 buy: 중장기 성장성 및 주주 친화 정책이 주가 지지 요인

타 철강업체와 마찬가지로 업황은 쉽지 않다. 최소 하반기 정도 되어야 실적 개선을 기대할 수 있다. 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 동사 주력 품목의 판매량 둔화가 지속되고 있다. <그림 1> 특수강 봉강의 경우 자동차, 베어링 상황은 그나마 낫지만, 건설/중장비/기계 등 전방 산업 상황이 좋지 않고, 상대적으로 가격이 낮은 수입산 유입량 증가로 내수 시장 경쟁이 심화되었기 때문이다. <그림 2> 세아창원특수강의 STS 봉강/선재 상황도 크게 다를 바가 없다. 설상가상으로 창원특수강의 핵심 원재료인 니켈 역시 전기차 수요 둔화 및 중국 Class 1 니켈 증산으로 공급이 악화되었다.

둘째, 전반적 Macro 환경 역시 소재 업종에 우호적이지 못하다. 미국 금리 인하 기대감도 여전히 금리는 높고. 무엇보다 중국 경기 회복 여부가 불투명하다. 여기에 중동 지정학적 Risk, 불확실한 미 대선 결과 등 전반적이 경기 상품 가격이 상승하기 쉽지 않은 환경이다. 최근 미국 주가 강세에도 상품 가격이 오르지 않는 이유도 여기에 있다.

그럼에도 금번 차등 배당 [주당 배당금 일반주주 1,200원, 최대주주 및 특수관계자 1,000원]과 같은 주주 친화 정책과 양호한 배당 수익률, 낮은 PBR [0.4x 수준] 등은 중장기 전략 제품군에 대한 성장성과 더불어 동사 주가를 지지할 것이다.

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 2.9만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 하향 조정했으나 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

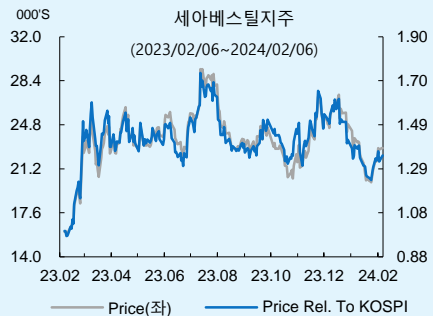
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(유지)
증가(2024.02.06)	22,900원
상승여력	26.6 %

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	821십억원
외국인지분율	11.4%
52주 주가	15,960~29,350원
60일평균거래량	249,697주
60일평균거래대금	6.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	6.8	-7.5	42.7
상대수익률	-3.3	3.8	-6.5	37.0

### Price Trend



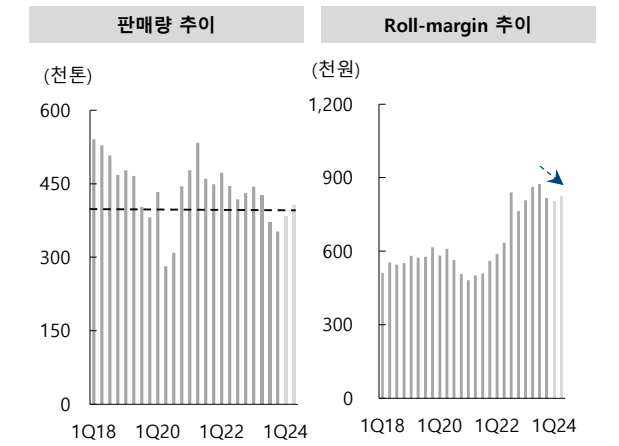
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,386	4,084	3,916	4,044
영업이익(십억원)	128	196	163	184
순이익(십억원)	91	130	111	128
EPS(원)	2,537	3,614	3,103	3,564
BPS(원)	52,580	55,570	57,923	60,739
PER(배)	6.4	6.3	7.4	6.4
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	4.9	6.7	5.5	6.0
배당수익률(%)	7.4	4.7	5.2	5.2
EV/EBITDA(배)	5.9	5.3	5.4	4.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

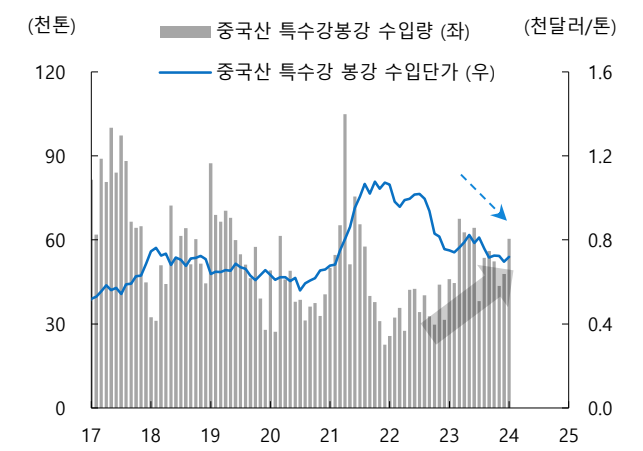
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 세아베스틸 특수강 봉강 판매량 및 Roll-margin 추이



자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부 추정

그림2. 중국산 특수강 봉강 수입량 및 수입단가 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

〈표1〉 세아베스틸지주 23.4Q Review

(십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	1,080	1,127	1,108	960	888	-17.8%	-7.5%	845	5.1%
영업이익	3	72	82	42	1	-83.5%	-98.7%	13	-95.9%
세전이익	-25	74	66	37	-21	적지	적전	3	-928.0%
지배주주순이익	-26	57	48	32	-8	적지	적전	4	-294.3%
영업이익률	0.3%	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%			1.6%	-1.5%p
세전이익률	-2.3%	6.5%	6.0%	3.9%	-2.4%			0.3%	-2.7%p
지배주주순이익률	-2.4%	5.1%	4.4%	3.4%	-0.9%			0.5%	-1.4%p

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	639	628	549	495	2,311	542	578	607	626	2,353
영업이익	29	44	33	6	113	10	22	28	31	91
영업이익률	4.6%	6.9%	6.0%	1.3%	4.9%	1.9%	3.8%	4.5%	5.0%	3.9%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	469	438	356	346	1,609	320	348	357	373	1,398
영업이익	35	34	7	-11	66	6	17	19	23	64
영업이익률	7.6%	7.8%	1.9%	-3.1%	4.1%	1.8%	4.8%	5.2%	6.1%	4.6%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

〈표4〉 세아스틸지주 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	1,127	1,108	960	888	4,084	903	968	1,005	1,041	3,916
영업이익	72	82	42	1	196	18	41	48	56	163
세전이익	74	66	37	-21	155	13	36	43	51	143
지배주주순이익	57	48	32	-8	130	10	28	34	40	111
영업이익률	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	4.8%	2.0%	4.2%	4.8%	5.4%	4.2%
세전이익률	6.5%	6.0%	3.9%	-2.4%	3.8%	1.5%	3.7%	4.3%	4.9%	3.6%
지배주주순이익률	5.1%	4.4%	3.4%	-0.9%	3.2%	1.1%	2.9%	3.3%	3.8%	2.8%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

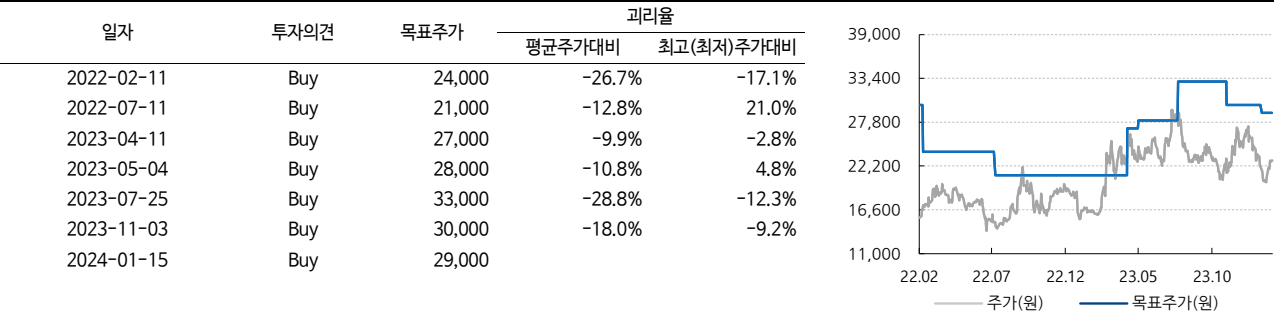
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,809	1,768	1,756	1,821	매출액	4,386	4,084	3,916	4,044
현금 및 현금성자산	137	124	178	192	증가율(%)	20.1	-6.9	-4.1	3.3
단기금융자산	9	9	9	9	매출원가	4,041	3,677	3,605	3,709
매출채권	534	523	502	518	매출총이익	346	407	311	335
재고자산	1,120	1,103	1,057	1,092	판매비와관리비	218	211	148	151
비유동자산	2,009	2,080	2,057	2,033	연구개발비	7	6	6	6
유형자산	1,692	1,740	1,718	1,695	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	25	22	20	18	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,818	3,849	3,813	3,854	영업이익	128	196	163	184
유동부채	1,026	775	730	792	증가율(%)	-46.4	53.3	-16.8	12.7
매입채무	391	364	349	360	영업이익률(%)	2.9	4.8	4.2	4.5
단기차입금	234	134	84	84	이자수익	3	3	4	5
유동성장기부채	174	50	70	120	이자비용	26	31	28	26
비유동부채	821	997	923	803	지분법이익(손실)	5	-8	-	-
사채	336	416	366	266	기타영업외손익	2	1	-	-
장기차입금	213	313	293	273	세전계속사업이익	116	155	143	166
부채총계	1,847	1,772	1,653	1,595	법인세비용	27	28	33	40
지배주주지분	1,886	1,993	2,077	2,178	세전계속이익률(%)	2.6	3.8	3.6	4.1
자본금	219	219	219	219	당기순이익	88	127	110	126
자본잉여금	306	306	306	306	순이익률(%)	2.0	3.1	2.8	3.1
이익잉여금	1,219	1,310	1,378	1,463	지배주주귀속 순이익	91	130	111	128
기타자본항목	142	158	174	191	기타포괄이익	16	16	16	16
비지배주주지분	86	84	83	81	총포괄이익	104	144	126	143
자본총계	1,972	2,077	2,160	2,259	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	33	272	293	224	주당지표(원)				
당기순이익	88	127	110	126	EPS	2,537	3,614	3,103	3,564
유형자산감가상각비	107	102	102	103	BPS	52,580	55,570	57,923	60,739
무형자산상각비	3	2	2	2	CFPS	5,611	6,517	6,000	6,496
지분법관련손실(이익)	5	-8	-	-	DPS	1,200	1,075	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-97	-190	-88	-88	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-85	-150	-80	-80	PER	6.4	6.3	7.4	6.4
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-28	-33	-1	-1	PCR	2.9	3.5	3.8	3.5
재무활동 현금흐름	136	-90	-147	-121	EV/EBITDA	5.9	5.3	5.4	4.7
단기금융부채의증감	47	-224	-30	50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	153	180	-70	-120	ROE	4.9	6.7	5.5	6.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.4	7.4	6.8	7.1
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	93.7	85.3	76.5	70.6
현금및현금성자산의증감	72	-13	54	14	순부채비율	41.1	37.5	29.0	24.0
기초현금및현금성자산	65	137	124	178	매출채권회전율(x)	9.0	7.7	7.6	7.9
기말현금및현금성자산	137	124	178	192	재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.6	3.8

자료 : 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자이전 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-