



BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원
현재주가(10.31) 19,840원

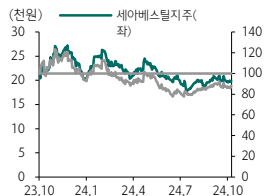
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	27,250/17,380
시가총액(십억원)	711.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	65.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	9.09
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	6.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,746.6	3,846.4
영업이익(십억원)	165.2	191.8
순이익(십억원)	111.9	129.3
EPS(원)	3,140	3,613
BPS(원)	56,231	58,516

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,386.3	4,083.5	3,736.6	3,881.9
영업이익	127.9	196.7	139.1	181.4
세전이익	115.7	155.3	123.0	169.3
순이익	91.0	128.3	99.0	136.3
EPS	2,537	3,576	2,760	3,800
증감율	(51.05)	40.95	(22.82)	37.68
PER	6.42	6.95	7.19	5.22
PBR	0.31	0.46	0.35	0.34
EV/EBITDA	6.41	5.90	5.94	4.96
ROE	4.91	6.68	4.98	6.61
BPS	52,580	54,525	56,210	58,811
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 01일 | 기업분석_ Earnings Review

세아베스틸주주 (001430)

아쉬움의 연속

3Q24 업황 부진과 일회성 비용으로 부진한 영업실적 기록

2024년 3분기 세아베스틸주주의 매출액과 영업이익은 각각 8,835억원(YoY -8.0%, QoQ -8.9%)과 249억원(YoY -40.3%, QoQ -60.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 321억원을 크게 하회했다.

1) 전방산업 수요 둔화, 특히 전분기에 선방했던 자동차용 판매도 크게 감소함과 동시에 9월 추석연휴에 따른 조업일수 감소 등의 영향으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매는 35.2만톤(YoY -5.3%, QoQ -12.5%)까지 감소했다. 2) 세아베스틸의 평균 철스크랩 매입 단가가 전분기와 유사한 수준을 기록한 반면, 3) 자동차용 판매 감소에 따른 제품 믹스 악화로 특수강 ASP가 3.2만원/톤 하락하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었다. 4) 추가로 ASP 하락에 따른 재고평가손실(45억원)도 부정적으로 작용했다. 한편, 5) 세아창원특수강의 경우 ASP는 상승했지만 판매 감소로 영업이익이 큰 폭으로 감소했다.

4분기는 판매량 재차 증가세로 전환 전망

여름철과 9월 비수기 종료를 감안하면 세아베스틸의 4분기 특수강 판매량은 37.6만톤(YoY +6.7%, QoQ +7.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 동시에 4분기에는 고철 가격의 보합세가 전망되기 때문에 세아베스틸의 ASP도 추가 하락 가능성은 제한적이라 판단된다. 대신 3분기 대비 자동차용을 포함한 합금강 판매 증가로 제품 Mix 개선이 예상되는데 동시에 정부의 산업용 전기요금 인상(10.3%)이 원가 부담으로 작용할 전망이다. 세아창원 또한 ASP 추가 하락 가능성은 제한적이라 판단되기 때문에 4분기에는 3분기처럼 ASP 하락에 따른 재고평가손실이 발생하지 않을 전망이다. 이를 감안하면 세아베스틸주주의 4분기 영업이익은 293억원(YoY +2,382.2%, QoQ +17.7%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸주주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 하반기 영업실적이 예상보다 큰 폭으로 악화되었는데 그로 인해 현재 주가도 PBR밴드 하단 수준인 0.3배 수준에서 머무르고 있기 때문에 상당부분 주가에 반영되었다고 판단된다. 최근 중국 정부가 공격적인 경기부양책 발표를 지속하고 있는 가운데 내년에는 국내 특수강 시장 개선 가능성이 높을 전망이다. 동시에 장기적으로 미국내 특수합금, 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리장치) 사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 강관 사업이 외형성장에 기여할 것으로 예상된다.

3Q24 업황 부진과 일회성 비용으로 부진한 영업실적 기록

3Q24 영업이익 249억원(YoY
-40.3%, QoQ -60.9%)으로
시장컨센서스 크게 하회

2024년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 8,835억원(YoY -8.0%, QoQ -8.9%)과 249억원(YoY -40.3%, QoQ -60.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 321억원을 크게 하회했다.

1) 전방산업 수요 둔화, 특히 전분기에 선방했던 자동차향 판매도 크게 감소함과 동시에 9월 추석연휴에 따른 조업일수 감소 등의 영향으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매는 35.2만톤(YoY -5.3%, QoQ -12.5%)까지 감소했다. 2) 세아베스틸의 평균 철스크랩 매입 단가가 전분기와 유사한 수준을 기록한 반면, 3) 자동차향 판매 감소에 따른 제품 믹스 악화로 특수강 ASP는 3.2만원/톤 하락하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었다. 4) 추가로 ASP 하락에 따른 재고평가손실(45억원)도 부정적으로 작용했다. 한편, 5) 세아창원특수강의 경우 ASP는 상승했지만 판매 감소로 영업이익이 큰 폭으로 감소했다.

도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

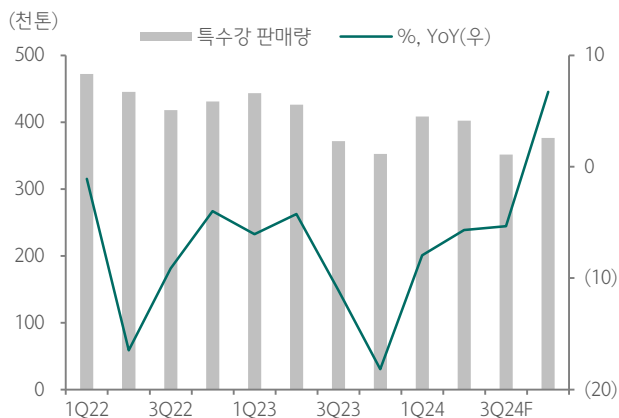
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	953.1	970.1	883.5	930.0	4,083.5	3,736.6	3,881.9
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	21.3	63.7	24.9	29.3	196.7	139.1	181.4
세전이익	73.6	65.9	37.0	(21.3)	20.4	59.9	14.7	28.1	155.3	123.0	169.3
지배순이익	56.7	47.8	31.7	(10.2)	16.1	46.6	13.7	20.8	126.0	97.2	133.9
영업이익률(%)	6.3	7.4	4.3	0.1	2.2	6.6	2.8	3.2	4.8	3.7	4.7
세전이익률(%)	6.5	6.0	3.9	(2.4)	2.1	6.2	1.7	3.0	3.8	3.3	4.4
순이익률(%)	5.0	4.3	3.3	(1.2)	1.7	4.8	1.6	2.2	3.1	2.6	3.4

주: IFRS 연결 기준

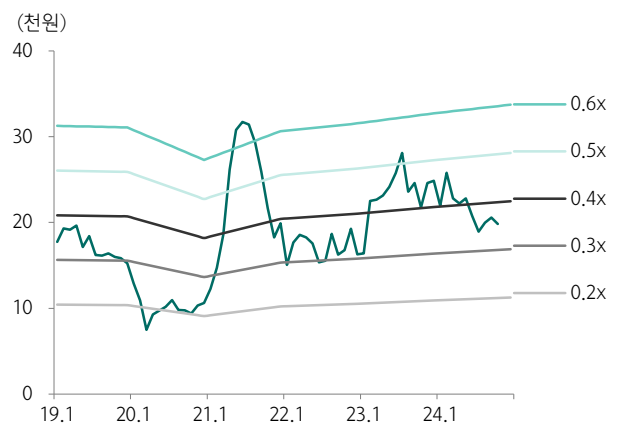
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386.3	4,083.5	3,736.6	3,881.9	4,033.1
매출원가	4,040.5	3,677.4	3,405.9	3,501.5	3,629.8
매출총이익	345.8	406.1	330.7	380.4	403.3
판매비	218.0	209.4	191.6	199.0	206.8
영업이익	127.9	196.7	139.1	181.4	196.5
금융손익	(19.2)	(33.3)	(13.9)	(11.1)	(12.8)
종속/관계기업손익	4.8	(7.2)	(4.8)	2.5	1.8
기타영업외손익	2.2	(0.9)	2.6	(3.5)	(5.4)
세전이익	115.7	155.3	123.0	169.3	180.1
법인세	27.4	29.3	25.8	35.4	36.0
계속사업이익	88.3	126.0	97.2	133.9	144.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.3	126.0	97.2	133.9	144.1
비지배주주지분 순이익	(2.7)	(2.3)	(1.7)	(2.4)	(2.6)
지배주주순이익	91.0	128.3	99.0	136.3	146.7
지배주주지분포괄이익	106.7	108.3	99.2	136.6	147.0
NOPAT	97.6	159.6	110.0	143.5	157.2
EBITDA	238.1	302.0	246.3	299.6	324.5
성장성(%)					
매출액증가율	20.14	(6.90)	(8.50)	3.89	3.89
NOPAT증가율	(48.11)	63.52	(31.08)	30.45	9.55
EBITDA증가율	(32.63)	26.84	(18.44)	21.64	8.31
영업이익증가율	(46.35)	53.79	(29.28)	30.41	8.32
(지배주주)순이익증가율	(51.05)	40.99	(22.84)	37.68	7.63
EPS증가율	(51.05)	40.95	(22.82)	37.68	7.63
수익성(%)					
매출총이익률	7.88	9.94	8.85	9.80	10.00
EBITDA이익률	5.43	7.40	6.59	7.72	8.05
영업이익률	2.92	4.82	3.72	4.67	4.87
계속사업이익률	2.01	3.09	2.60	3.45	3.57

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,537	3,576	2,760	3,800	4,090
BPS	52,580	54,525	56,210	58,811	61,700
CFPS	8,297	9,997	7,048	8,354	8,977
EBITDAPS	6,639	8,421	6,868	8,355	9,048
SPS	122,311	113,866	104,193	108,246	112,461
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	6.42	6.95	7.19	5.22	4.85
PBR	0.31	0.46	0.35	0.34	0.32
PCFR	1.96	2.49	2.81	2.37	2.21
EV/EBITDA	6.41	5.90	5.94	4.96	4.60
PSR	0.13	0.22	0.19	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	4.91	6.68	4.98	6.61	6.79
ROA	2.48	3.43	2.75	3.80	3.93
ROIC	3.57	5.82	4.08	5.27	5.55
부채비율	93.66	79.75	67.89	67.10	66.13
순부채비율	43.34	39.50	32.25	32.09	30.99
이자보상배율(배)	4.89	5.97	4.79	6.75	7.12

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809.1	1,664.2	1,517.1	1,566.9	1,637.5
금융자산	148.3	112.5	97.0	91.6	104.9
현금성자산	136.9	97.3	83.1	77.2	89.8
매출채권	515.6	423.7	387.7	402.7	418.4
재고자산	1,119.9	1,104.9	1,011.0	1,050.3	1,091.2
기타유동자산	25.3	23.1	21.4	22.3	23.0
비유동자산	2,009.3	2,000.9	2,004.7	2,090.3	2,166.3
투자자산	140.9	142.8	133.7	137.5	141.5
금융자산	79.5	57.2	55.4	56.2	56.9
유형자산	1,691.9	1,652.2	1,667.1	1,750.9	1,824.9
무형자산	24.5	51.4	49.3	47.3	45.4
기타비유동자산	152.0	154.5	154.6	154.6	154.5
자산총계	3,818.4	3,665.2	3,521.8	3,657.2	3,803.8
유동부채	1,025.6	749.3	627.8	643.7	660.3
금융부채	422.9	283.3	198.8	199.2	199.7
매입채무	390.6	269.2	246.3	255.9	265.9
기타유동부채	212.1	196.8	182.7	188.6	194.7
비유동부채	821.1	876.8	796.3	824.9	853.8
금융부채	580.0	634.7	574.7	594.7	614.7
기타비유동부채	241.1	242.1	221.6	230.2	239.1
부채총계	1,846.7	1,626.1	1,424.0	1,468.6	1,514.2
지배주주지분	1,885.6	1,955.3	2,015.8	2,109.1	2,212.7
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	305.5	305.5	305.5	305.5	305.5
자본조정	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
기타포괄이익누계액	2.6	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	1,218.8	1,289.7	1,350.2	1,443.4	1,547.0
비지배주주지분	86.1	83.7	81.9	79.5	76.9
자본총계	1,971.7	2,039.0	2,097.7	2,188.6	2,289.6
순금융부채	854.6	805.4	676.4	702.2	709.5

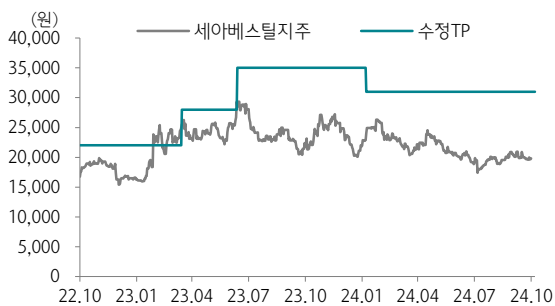
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	32.9	229.8	264.8	217.3	237.4
당기순이익	88.3	126.0	97.2	133.9	144.1
조정	157.8	158.2	106.7	108.9	119.9
감가상각비	110.2	105.3	107.2	118.2	127.9
외환거래손익	18.1	5.1	(4.4)	(5.4)	(4.3)
지분법손익	(4.8)	7.2	4.8	(2.5)	(1.8)
기타	34.3	40.6	(0.9)	(1.4)	(1.9)
영업활동 자산·부채변동	(213.2)	(54.4)	60.9	(25.5)	(26.6)
투자활동 현금흐름	(97.0)	(146.0)	(110.1)	(196.4)	(198.4)
투자자산감소(증가)	(42.4)	90.9	4.2	(1.3)	(2.2)
자본증가(감소)	(85.3)	(119.3)	(120.0)	(200.0)	(200.0)
기타	30.7	(117.6)	5.7	4.9	3.8
재무활동 현금흐름	136.4	(123.6)	(183.0)	(22.6)	(22.6)
금융부채증가(감소)	203.7	(85.0)	(144.5)	20.4	20.4
자본증가(감소)	(3.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(48.7)	(38.5)	(38.5)	(43.0)	(43.0)
현금의 증감	72.4	(39.7)	(14.0)	(6.0)	12.7
Unlevered CFO	297.6	358.5	252.8	299.6	321.9
Free Cash Flow	(70.2)	110.5	144.8	17.3	37.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	31,000		
23.7.13	BUY	35,000	-31.77%	-16.14%
23.4.14	BUY	28,000	-13.14%	4.82%
22.7.29	BUY	22,000	-14.93%	15.45%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 28일