



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(11/2): 23,150원

시가총액: 8,302억원



철강금융/유틸리티

Analyst 이종형

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/2)	2,343.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,350원	15,400원
등락률	-21.1%	50.3%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	-1.0%
6M	1.8%	9.6%
1Y	31.5%	31.2%

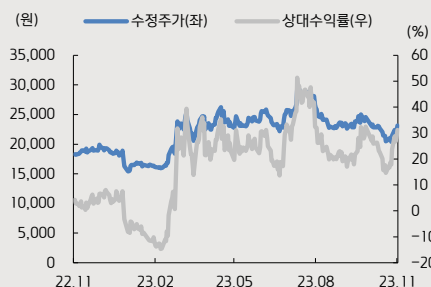
Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	91천주
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(2023E)	6.4%
BPS(2023E)	55,820원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인
	62.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,651	4,386	4,133	4,139
영업이익	238	128	225	240
EBITDA	353	238	339	354
세전이익	233	116	194	207
순이익	184	88	148	155
지배주주지분순이익	186	91	150	157
EPS(원)	5,183	2,537	4,190	4,376
증감률(%)YoY	흑전	-51.1	65.1	4.5
PER(배)	3.8	6.4	5.5	5.3
PBR(배)	0.39	0.31	0.41	0.39
EV/EBITDA(배)	4.2	6.4	4.6	4.0
영업이익률(%)	6.5	2.9	5.4	5.8
ROE(%)	10.8	4.9	7.7	7.6
순부채비율(%)	36.7	43.2	30.8	23.4

Price Trend



3Q23 실적리뷰

세아베스틸주 (001430)

부진했지만 예상치 부합



3분기 실적은 계절적 비수기 영향과 니켈가격 약세에 따른 세아창원특수강의 재고평가손실로 컨센서스 대비 부진했지만 키움증권 예상치에는 부합했습니다. 4분기에도 이익모멘텀은 부진하지만 ①현재 주가가 12mf PBR 0.4X에 불과하고, ②성수기 진입하는 내년 1분기부터 실적회복이 기대되며, ③올해에도 시가배당률 5% 내외의 기말배당이 기대된다는 점을 감안하면 주가는 연말부터 반등을 시작할 것으로 전망합니다.

>>> 3분기 영업이익 부진했지만 예상치 부합

영업이익은 412억원(-50%QoQ, +112%YoY)으로 2분기대비 급감하며 컨센서스 495억원을 하회한 가운데 키움증권 전망치 402억원에는 부합했다.

자회사별로 ①세아베스틸 영업이익은 331억원(-24%QoQ, +56%YoY)은 견조한 실적을 기록했다. 계절적 비수기 및 철강업황 약세로 특수강 출하량은 37.2만톤(-13%QoQ, -11%YoY)에 그쳤지만 제품 Mix 개선을 통한 롤마진 방어에 성공했고, 2분기 영업이익 흑자전환에 성공했던 대형단조사업의 수익성이 3분기에 추가 개선되면서 실적개선에 힘을 보탠 것으로 추정된다.

②세아창원특수강 영업이익은 68억원(-80%QoQ, -57%YoY)으로 2분기 대비 크게 감소했는데, 수요부진으로 출하량이 10.6만톤(-18%QoQ, -9%YoY)에 그쳤고, 원재료인 니켈가격 약세가 지속되면서 스테인리스 제품가격 하락과 동시에 재고관련 일회성 손실이 반영되었기 때문이다.

한편 ③ 세아항공방산소재 영업이익은 21억원(+8%QoQ, +21%YoY)으로 견조한 실적이 유지되었다.

>>> 4분기도 이익모멘텀 부재하나 주가는 연말부터 반등 전망

자동차를 제외한 주요 수요산업 부진과 계절적 요인으로 4분기까지는 세아베스틸 및 세아창원특수강의 특수강 출하부진이 지속될 전망이다. 또한 중국 철강가격과 니켈가격이 10월까지 약세가 지속되면서 제품가격도 하락압력을 받고 있어 4분기에도 수익성은 부진이 예상된다. 단, 내년 1분기부터는 계절적 성수기 진입과 제품가격 약세 진정으로 수익성은 개선될 것으로 기대된다.

3분기 실적과 최근 업황을 반영해 2023년 및 2024년 영업이익 전망치를 기존대비 각각 -8%, -6% 하향하고 목표주가를 30,000원(12mf PBR 0.5X)으로 -14% 하향한다.

단, 4분기 이익모멘텀 부진에도 불구하고 ①현재 주가가 12mf PBR 0.4X에 불과하고, ②내년 1분기부터 실적회복이 기대되며, ③올해에도 시가배당률 5% 내외의 기말배당이 기대된다는 점을 감안하면 10월부터 부진했던 주가는 올해 연말부터 반등을 시작할 것으로 전망한다. 투자의견 Buy를 유지한다.

세아베스틸지주 3Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
매출액	960.4	1,070.3	-10.3	1,020.0	-5.8	1,107.9	-13.3	1,079.0	-11.0
세아베스틸	549.3	590.2	-6.9	563.0	-2.4	627.8	-12.5	615.9	-10.8
세아베스틸 외	411.1	480.1	-14.4	457.0	-10.0	480.1	-14.4	463.1	
영업이익	41.2	40.2	2.6	49.5	-16.8	82.3	-49.9	19.5	111.6
세아베스틸	33.1	22.2	49.4	34.0	-2.6	43.6	-24.0	21.2	56.3
세아베스틸 외	8.1	18.0	-55.2	15.5	-48.0	38.7	-79.2	-1.7	-565.2
영업이익률	4.3	3.8	0.0	4.9	0.0	7.4	0.0	1.8	0.0
세아베스틸	6.0	3.8		6.0		6.9		3.4	
세아베스틸 외	2.0	3.7		3.4		8.1		-0.4	
세전이익	36.6	35.9	1.8	41.6	-12.0	65.9	-44.5	33.0	10.7
순이익	30.2	26.6	13.7	36.0	-15.9	47.8	-36.8	23.2	30.3
지배순이익	30.8	26.9	14.6	33.7	-8.7	48.3	-36.2	23.9	29.1

자료: 세아베스틸지주, 키움증권

세아베스틸지주 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	1,074.5	1,152.6	1,079.0	1,080.3	1,127.3	1,107.9	960.4	937.9
세아베스틸	629.6	622.9	615.9	600.6	638.5	627.8	549.3	526.8
세아베스틸 외	444.9	529.6	463.1	479.7	488.7	480.1	411.1	411.1
영업이익	41.6	63.5	19.5	3.3	71.6	82.3	41.2	29.5
세아베스틸	21.7	12.2	21.2	-26.9	29.4	43.6	33.1	24.5
세아베스틸 외	19.9	51.3	-1.7	30.2	42.2	38.7	8.1	5.0
영업이익률	3.9	5.5	1.8	0.3	6.3	7.4	4.3	3.1
세아베스틸	3.4	2.0	3.4	-4.5	4.6	6.9	6.0	4.7
세아베스틸 외	4.5	9.7	-0.4	6.3	8.6	8.1	2.0	1.2
세전이익	45.0	62.8	33.0	-25.1	73.6	65.9	36.6	18.0
순이익	34.0	58.2	23.2	-27.2	56.7	47.8	30.2	13.7
지배순이익	34.6	59.0	23.9	-26.4	57.3	48.3	30.8	13.9

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸지주 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,936.5	2,535.8	3,651.1	4,386.3	4,133.5	4,138.5	4,403.1
세아베스틸	1,761.8	1,395.8	2,153.4	2,469.0	2,342.4	2,411.8	2,590.0
세아베스틸 외	1,174.7	1,140.0	1,497.7	1,917.4	1,791.1	1,726.7	1,813.1
영업이익	43.8	-3.3	238.4	127.9	224.6	239.5	263.5
세아베스틸	1.1	-24.5	174.8	30.2	130.6	134.5	143.5
세아베스틸 외	42.6	21.2	63.7	97.7	94.0	105.0	120.0
영업이익률	1.5	-0.1	6.5	2.9	5.4	5.8	6.0
세아베스틸	0.1	-1.8	8.1	1.2	5.6	5.6	5.5
세아베스틸 외	3.6	1.9	4.3	5.1	5.2	6.1	6.6
세전이익	30.4	-314.9	232.8	115.7	194.0	206.7	234.7
순이익	19.2	-245.5	183.7	88.3	148.4	155.1	176.0
지배순이익	17.2	-245.9	185.9	91.0	150.2	157.0	178.2
지배주주 EPS(원)	480	-6,857	5,183	2,537	4,190	4,376	4,969
지배주주 BPS(원)	51,512	45,201	50,699	52,580	55,820	59,247	63,267
지배주주 ROE(%)	0.9	-14.2	10.8	4.9	7.7	7.6	8.1

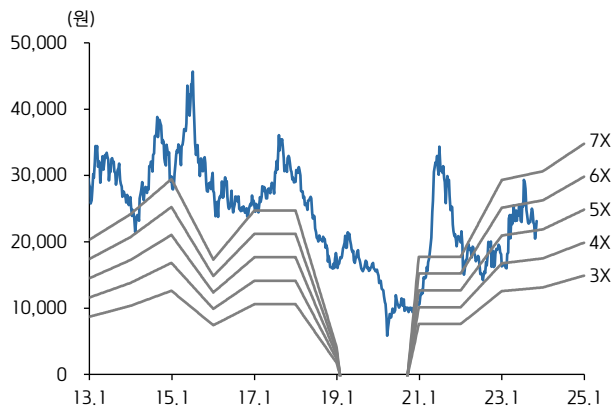
자료: 세아베스틸지주, 키움증권

세아베스틸지주 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	4,405.4	4,570.4	4,133.5	4,138.5	-6.2	-9.4
세아베스틸	2,476.4	2,554.0	2,342.4	2,411.8	-5.4	-5.6
세아베스틸 외	1,929.0	2,016.4	1,791.1	1,726.7	-7.2	-14.4
영업이익	244.8	255.4	224.6	239.5	-8.3	-6.2
세아베스틸	120.9	131.5	130.6	134.5	8.0	2.3
세아베스틸 외	123.9	123.9	94.0	105.0	-24.2	-15.2
영업이익률	5.6	5.6	5.4	5.8		
세아베스틸	4.9	5.2	5.6	5.6		
세아베스틸 외	6.4	6.1	5.2	6.1		
세전이익	217.5	232.2	194.0	206.7	-10.8	-11.0
순이익	161.0	171.8	148.4	155.1	-7.8	-9.8
지배순이익	162.6	173.6	150.2	157.0	-7.6	-9.6
지배주주 EPS(원)	4,535	4,841	4,190	4,376	-7.6	-9.6
지배주주 BPS(원)	56,165	60,058	55,820	59,247	-0.6	-1.3
지배주주 ROE(%)	8.3	8.3	7.7	7.6		

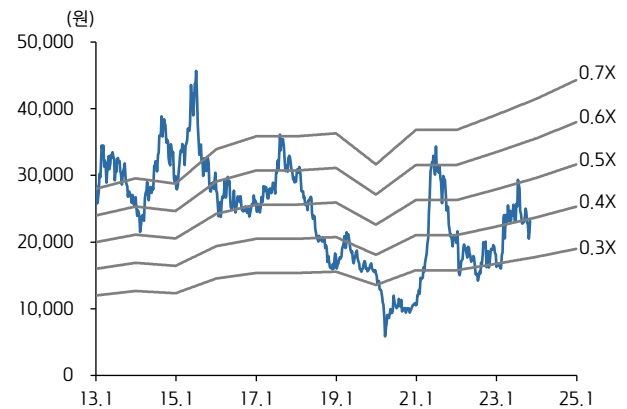
자료: 세아베스틸지주, 키움증권

세아베스틸지주 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸지주 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸지주 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸지주 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	3,651	4,386	4,133	4,139	4,403
매출원가	3,257	4,041	3,709	3,689	3,923
매출총이익	394	346	425	450	480
판매비	155	218	200	210	217
영업이익	238	128	225	240	263
EBITDA	353	238	339	354	379
영업외손익	-6	-12	-31	-33	-29
이자수익	2	3	5	5	5
이자비용	17	26	33	37	32
외환관련이익	13	38	18	0	0
외환관련손실	24	48	21	0	0
종속 및 관계기업손익	4	5	-6	0	0
기타	16	16	6	-1	-2
법인세차감전이익	233	116	194	207	235
법인세비용	49	27	46	52	59
계속사업순손익	184	88	148	155	176
당기순이익	184	88	148	155	176
지배주주순이익	186	91	150	157	178
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	44.0	20.1	-5.8	0.1	6.4
영업이익 증감률	흑전	-46.2	75.8	6.7	9.6
EBITDA 증감률	98.3	-32.6	42.4	4.4	7.1
지배주주순이익 증감률	흑전	-51.1	64.8	4.7	13.4
EPS 증감률	흑전	-51.1	65.1	4.5	13.5
매출총이익율(%)	10.8	7.9	10.3	10.9	10.9
영업이익율(%)	6.5	2.9	5.4	5.8	6.0
EBITDA Margin(%)	9.7	5.4	8.2	8.6	8.6
지배주주순이익율(%)	5.1	2.1	3.6	3.8	4.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	83	33	361	299	247
당기순이익	184	88	148	155	176
비현금항목의 가감	180	209	223	226	230
유형자산감가상각비	112	107	112	112	114
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	-4	-5	6	0	0
기타	69	104	103	112	114
영업활동자산부채증감	-268	-213	61	-1	-76
매출채권및기타채권의감소	-124	-148	30	-1	-32
재고자산의감소	-354	-17	65	-1	-68
매입채무및기타채무의증가	141	-60	-23	0	24
기타	69	12	-11	1	0
기타현금흐름	-13	-51	-71	-81	-83
투자활동 현금흐름	95	-97	-106	-116	-126
유형자산의 취득	-59	-103	-97	-107	-117
유형자산의 처분	0	18	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-11	-28	-1	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	164	24	0	0	0
기타	3	-8	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-191	136	-197	-158	-158
차입금의 증가(감소)	-99	200	-150	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-2	-7	0	0	0
배당금지급	-3	-49	-39	-50	-50
기타	-87	-8	-8	-8	-8
기타현금흐름	2	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	-11	72	59	25	-37
기초현금 및 현금성자산	76	65	137	196	221
기말현금 및 현금성자산	65	137	196	221	184

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,636	1,809	1,773	1,800	1,863
현금 및 현금성자산	65	137	196	221	184
단기금융자산	33	9	9	9	9
매출채권 및 기타채권	442	529	499	499	531
재고자산	1,088	1,120	1,055	1,057	1,124
기타유동자산	8.0	14.0	14.0	14.0	15.0
비유동자산	1,890	2,009	1,988	1,982	1,985
투자자산	94	126	121	122	123
유형자산	1,681	1,692	1,677	1,673	1,676
무형자산	27	25	22	20	18
기타비유동자산	88	166	168	167	168
자산총계	3,526	3,818	3,760	3,782	3,847
유동부채	911	1,026	1,003	1,004	1,027
매입채무 및 기타채무	575	541	518	519	542
단기금융부채	304.8	420.0	420.0	420.0	420.0
기타유동부채	31	65	65	65	65
비유동부채	709	821	671	571	471
장기금융부채	491.2	577.2	427.2	327.2	227.2
기타비유동부채	218	244	244	244	244
부채총계	1,620	1,847	1,674	1,575	1,498
지배지분	1,818	1,886	2,002	2,125	2,269
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
기타자본	127	139	139	139	139
기타포괄손익누계액	1	3	19	35	51
이익잉여금	1,162	1,219	1,319	1,426	1,554
비지배지분	88	86	84	82	80
자본총계	1,906	1,972	2,086	2,207	2,349

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	5,183	2,537	4,190	4,376	4,969
BPS	50,699	52,580	55,820	59,247	63,267
CFPS	10,134	8,297	10,349	10,618	11,324
DPS	1,500	1,200	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	3.8	6.4	5.5	5.3	4.7
PER(최고)	7.0	8.8	7.1		
PER(최저)	2.0	5.4	3.6		
PBR	0.39	0.31	0.41	0.39	0.37
PBR(최고)	0.72	0.43	0.53		
PBR(최저)	0.21	0.26	0.27		
PSR	0.20	0.13	0.20	0.20	0.19
PCFR	2.0	2.0	2.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	4.2	6.4	4.6	4.0	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	26.5	43.6	33.8	32.4	28.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	7.5	7.4	6.4	6.4	6.4
ROA	5.4	2.4	3.9	4.1	4.6
ROE	10.8	4.9	7.7	7.6	8.1
ROIC	8.7	3.3	6.1	6.5	7.0
매출채권회전율	9.3	9.0	8.0	8.3	8.5
재고자산회전율	4.0	4.0	3.8	3.9	4.0
부채비율	85.0	93.7	80.3	71.3	63.8
순차입금비율	36.7	43.2	30.8	23.4	19.3
이자보상배율	13.6	4.9	6.8	6.5	8.3
총차입금	796	997	847	747	647
순차입금	699	851	643	517	454
NOPLAT	353	238	339	354	379
FCF	9	-97	249	185	120

Compliance Notice

- 당사는 11월 3일 현재 '세아베스틸지주(001430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

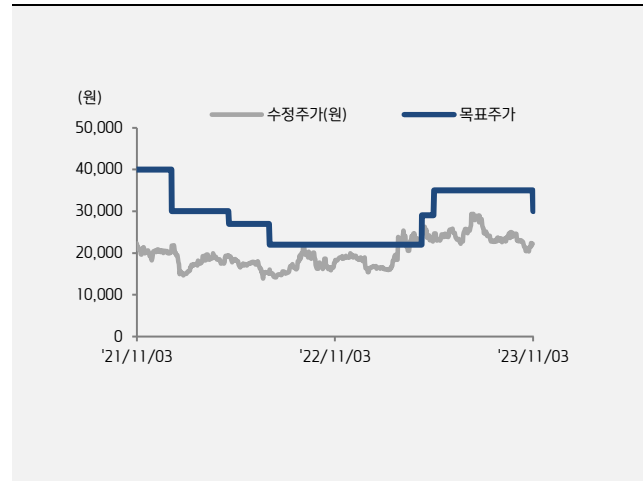
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸지주 (001430)	2022-01-06	Buy(Maintain)	30,000 원	6개월	-40.16	-27.17
	2022-04-21	Buy(Maintain)	27,000 원	6개월	-36.48	-29.07
	2022-07-05	Buy(Maintain)	22,000 원	6개월	-22.49	0.23
	2022-10-20	Buy(Maintain)	22,000 원	6개월	-21.72	0.23
	2022-11-22	Buy(Maintain)	22,000 원	6개월	-20.43	0.23
	2023-04-12	Buy(Maintain)	29,000 원	6개월	-16.52	-9.48
	2023-05-04	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-31.64	-29.43
	2023-05-30	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-30.16	-16.14
	2023-07-14	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-27.72	-16.14
	2023-08-04	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-30.78	-16.14
	2023-11-03	Buy(Maintain)	30,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

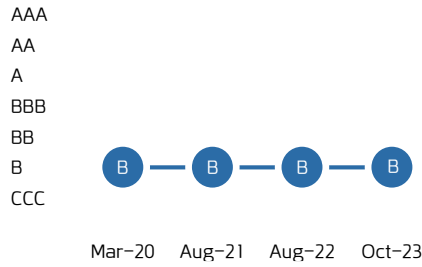
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

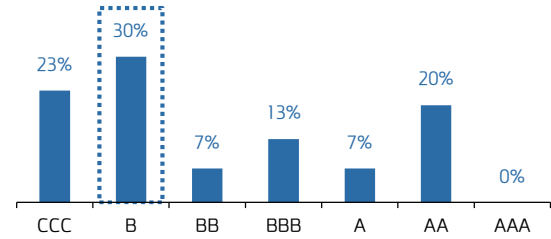
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI Index 내 철강 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.9	3.6		
환경	3.8	3.3	42.0%	▲0.4
탄소 배출	4.4	4.3	14.0%	▲1.5
유독 물질 배출과 폐기물	3.6	2.3	14.0%	▲0.5
물 부족	3.5	3.7	14.0%	▼0.8
사회	2.6	3.8	25.0%	▲0.3
보건과 안전	0.6	2.9	14.0%	▲0.5
노무관리	5.2	5	11.0%	
지배구조	2.0	3.9	33.0%	▼0.2
기업 지배구조	3.9	5		▼0.3
기업 활동	1.6	4.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조		등급	추세	
FENG HSIN STEEL CO., LTD	● ●	● ●	●	● ●	● ●	● ●	● ●	BB		
세아베스틸지주	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	●	B	◀▶	
동국제강	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	B	▼	
현대제철	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	● ● ●	B	◀▶	
Yongxing Special Materials Technology Co.,Ltd.	●	● ●	●	● ●	● ● ●	● ●	●	B	◀▶	
KG스틸	● ●	● ●	●	●	● ●	●	● ●	CCC	◀▶	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치