



BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원(하향)
현재주가(2.06) 22,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	29,350/15,960
시가총액(십억원)	821.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	249.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
외국인지분율(%)	11.44
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,051.4	3,801.1
영업이익(십억원)	212.5	185.6
순이익(십억원)	143.2	121.4
EPS(원)	4,055	3,535
BPS(원)	55,641	57,961

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,083.6	3,830.7
영업이익	238.4	127.9	196.1	139.3
세전이익	232.8	115.7	155.5	125.0
순이익	185.9	91.0	131.2	101.7
EPS	5,183	2,537	3,657	2,837
증감율	흑전	(51.05)	44.15	(22.42)
PER	3.84	6.42	6.80	8.07
PBR	0.39	0.31	0.45	0.40
EV/EBITDA	4.25	6.41	5.44	6.27
ROE	10.81	4.91	6.79	5.07
BPS	51,053	52,580	55,162	56,799
DPS	1,500	1,200	1,200	1,200



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 07일 | 기업분석_ Earnings Review

세아베스틸주주 (001430)

4분기 어닝쇼크 기록

4Q23 판매 부진과 스프레드 축소로 어닝쇼크 기록

2023년 4분기 세아베스틸주주의 매출액과 영업이익은 각각 8,880억원(YoY -17.8%, QoQ -7.5%)과 6억원(YoY -82.2%, QoQ -98.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 132억원을 크게 하회하며 어닝 쇼크를 기록했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 ASP가 7.2만원/톤 급락(평균 철스크랩 매입단가 -1.7만원/톤)하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었다. 동시에 2) 전방산업 수요 부진으로 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량 또한 각각 전분기대비 5.1%와 3.6% 감소했다. 3) 게다가 ASP 급락에 따른 대규모 재고평가 손실(150억원)까지 발생하면서 수익성이 크게 악화되었다.

1분기에도 힘든 영업환경 예상

1분기 세아베스틸의 특수강 판매량은 소폭 증가할 전망이나 설연휴 영향으로 증가폭이 제한되며 37만톤(YoY -16.5%)에 그칠 것으로 예상된다. 동시에 특수강 스프레드의 경우에도 고철가격은 최근 상승세로 전환된 반면, 자동차향을 비롯하여 판매단가를 인하한 상황으로 ASP가 하락되며 스프레드는 1분기에도 축소될 전망이다. 세아창원특수강 또한 니켈가격 하락을 반영한 ASP 하락으로 수익성 악화가 예상된다. 다만 판매량 증가에 따른 고정비 축소와 4분기의 대규모 재고평가 손실 제거로 세아베스틸주주의 1분기 영업이익은 120억원(YoY -83.3%, QoQ +1,945.8%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 31,000원으로 하향

세아베스틸주주에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 올해 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 35,000원에서 31,000원으로 하향한다. 지난해 하반기 영업실적이 크게 악화되었지만 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다. 최근 중국 중앙은행이 0.5bp 기준을 인하를 발표한 것을 비롯하여 공격적인 경기 부양이 기대되기 때문에 하반기로 갈수록 중국 철강 수급 개선과 중국산 수입가격 상승으로 세아베스틸주주의 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 동시에 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료 처리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 강관 공장이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다.

4Q23 판매 부진과 스프레드 축소로 어닝쇼크 기록

4Q23 영업이익 6억원
(YoY -82.2%, QoQ -98.6%)

어닝쇼크 기록

2023년 4분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 8,880억원(YoY -17.8%, QoQ -7.5%)과 6억원(YoY -82.2%, QoQ -98.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 132억원을 크게 하회하며 어닝쇼크를 기록했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 ASP가 7.2만원/톤 급락(평균 철스크랩 매입단가 -1.7만원/톤)하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었다. 동시에 2) 전방산업 수요 부진으로 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량 또한 각각 전분기대비 5.1%와 3.6% 감소했다. 3) 게다가 ASP 급락에 따른 대규모 재고평가 손실(150억원)까지 발생하면서 수익성이 크게 악화되었다.

도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

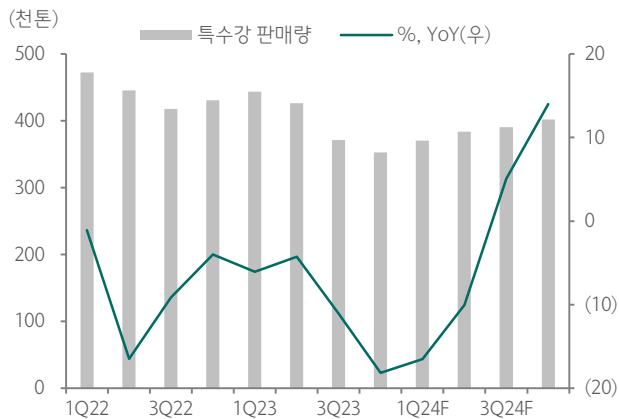
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출	1,127.3	1,107.9	960.4	888.0	884.7	951.9	969.7	1,024.4	4,386.3	4,083.6	3,830.7
영업이익	71.6	82.3	41.7	0.6	12.0	27.9	46.9	52.5	127.9	196.1	139.3
세전이익	73.6	65.9	37.0	(21.1)	10.0	25.9	42.9	46.2	115.7	155.5	125.0
지배순이익	56.7	47.8	31.7	(8.9)	7.9	19.9	34.6	36.4	88.3	127.3	98.8
영업이익률(%)	6.3	7.4	4.3	0.1	1.4	2.9	4.8	5.1	2.9	4.8	3.6
세전이익률(%)	6.5	6.0	3.9	(2.4)	1.1	2.7	4.4	4.5	2.6	3.8	3.3
순이익률(%)	5.0	4.3	3.3	(1.0)	0.9	2.1	3.6	3.5	2.0	3.1	2.6

주: IFRS 연결 기준

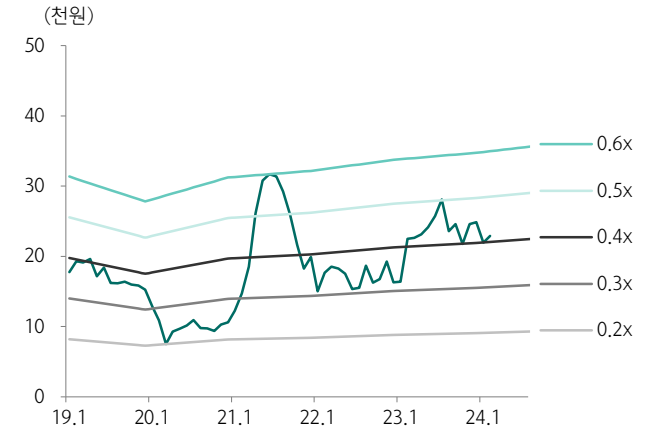
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,083.6	3,830.7	3,979.7
매출원가	3,257.3	4,040.5	3,676.6	3,493.6	3,601.6
매출총이익	393.8	345.8	407.0	337.1	378.1
판매비	155.3	218.0	210.9	197.8	205.5
영업이익	238.4	127.9	196.1	139.3	172.5
금융손익	(2.9)	(19.2)	(33.9)	(16.1)	(14.3)
중속/관계기업손익	3.6	4.8	(7.8)	0.2	(1.0)
기타영업외손익	(6.3)	2.2	1.0	1.6	(6.4)
세전이익	232.8	115.7	155.5	125.0	150.9
법인세	49.2	27.4	28.2	26.2	31.5
계속사업이익	183.7	88.3	127.3	98.8	119.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	183.7	88.3	127.3	98.8	119.3
비지배주주지분 순이익	(2.2)	(2.7)	(3.8)	(3.0)	(3.6)
지배주주순이익	185.9	91.0	131.2	101.7	122.9
지배주주지분포괄이익	196.5	106.7	130.0	100.9	121.9
NOPAT	188.1	97.6	160.6	110.1	136.5
EBITDA	353.4	238.1	302.7	249.6	293.1
성장성(%)					
매출액증가율	43.98	20.14	(6.90)	(6.19)	3.89
NOPAT증가율	흑전	(48.11)	64.55	(31.44)	23.98
EBITDA증가율	98.43	(32.63)	27.13	(17.54)	17.43
영업이익증가율	흑전	(46.35)	53.32	(28.96)	23.83
(지배주주)순이익증가율	흑전	(51.05)	44.18	(22.48)	20.85
EPS증가율	흑전	(51.05)	44.15	(22.42)	20.83
수익성(%)					
매출총이익률	10.79	7.88	9.97	8.80	9.50
EBITDA이익률	9.68	5.43	7.41	6.52	7.36
영업이익률	6.53	2.92	4.80	3.64	4.33
계속사업이익률	5.03	2.01	3.12	2.58	3.00

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,183	2,537	3,657	2,837	3,428
BPS	51,053	52,580	55,162	56,799	59,028
CFPS	10,134	8,297	8,159	7,014	8,006
EBITDAPS	9,855	6,639	8,442	6,961	8,173
SPS	101,809	122,311	113,869	106,817	110,973
DPS	1,500	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	3.84	6.42	6.80	8.07	6.68
PBR	0.39	0.31	0.45	0.40	0.39
PCFR	1.96	1.96	3.05	3.26	2.86
EV/EBITDA	4.25	6.41	5.44	6.27	5.45
PSR	0.20	0.13	0.22	0.21	0.21
재무비율(%)					
ROE	10.81	4.91	6.79	5.07	5.92
ROA	5.46	2.48	3.51	2.81	3.37
ROIC	7.32	3.57	5.94	4.16	5.08
부채비율	84.96	93.66	77.20	69.60	69.37
순부채비율	36.82	43.34	32.74	28.10	28.71
이자보상배율(배)	13.64	4.89	6.21	5.18	6.64

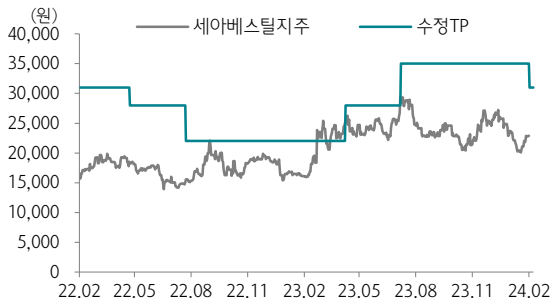
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,636.0	1,809.1	1,674.8	1,588.1	1,630.2
금융자산	97.4	148.3	128.6	137.7	123.3
현금성자산	64.8	136.9	117.9	127.7	112.9
매출채권	424.8	515.6	480.0	450.2	467.8
재고자산	1,087.7	1,119.9	1,042.6	978.0	1,016.1
기타유동자산	26.1	25.3	23.6	22.2	23.0
비유동자산	1,890.0	2,009.3	1,976.5	2,001.0	2,083.5
투자자산	93.7	140.9	134.7	129.6	132.6
금융자산	59.1	79.5	77.6	76.0	76.9
유형자산	1,681.0	1,691.9	1,667.6	1,699.2	1,780.3
무형자산	27.1	24.5	22.2	20.2	18.5
기타비유동자산	88.2	152.0	152.0	152.0	152.1
자산총계	3,526.0	3,818.4	3,651.3	3,589.1	3,713.6
유동부채	910.9	1,025.6	831.3	787.3	807.4
금융부채	305.2	422.9	268.3	257.4	257.9
매입채무	452.9	390.6	363.6	341.1	354.4
기타유동부채	152.8	212.1	199.4	188.8	195.1
비유동부채	708.7	821.1	759.4	685.5	713.7
금융부채	494.1	580.0	535.0	475.0	495.0
기타비유동부채	214.6	241.1	224.4	210.5	218.7
부채총계	1,619.6	1,846.7	1,590.8	1,472.9	1,521.1
지배주주지분	1,818.2	1,885.6	1,978.2	2,036.9	2,116.9
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	308.8	305.5	305.5	305.5	305.5
자본조정	126.7	139.4	139.4	139.4	139.4
기타포괄이익누계액	1.0	2.6	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	1,162.4	1,218.8	1,311.4	1,370.1	1,450.0
비지배주주지분	88.2	86.1	82.3	79.3	75.7
자본총계	1,906.4	1,971.7	2,060.5	2,116.2	2,192.6
순금융부채	701.9	854.6	674.7	594.7	629.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	83.1	32.9	289.3	246.6	211.6
당기순이익	183.7	88.3	127.3	98.8	119.3
조정	167.4	157.8	112.3	106.3	116.8
감가상각비	115.0	110.2	106.6	110.4	120.6
외환거래손익	12.0	18.1	(2.5)	(4.2)	(5.1)
지분법손익	(3.6)	(4.8)	7.8	(0.2)	1.0
기타	44.0	34.3	0.4	0.3	0.3
영업활동 자산·부채변동	(268.0)	(213.2)	49.7	41.5	(24.5)
투자활동 현금흐름	95.0	(97.0)	(78.4)	(129.9)	(199.2)
투자자산감소(증가)	(11.1)	(42.4)	(1.7)	5.3	(4.0)
자본증가(감소)	(58.2)	(85.3)	(80.0)	(140.0)	(200.0)
기타	164.3	30.7	3.3	4.8	4.8
재무활동 현금흐름	(191.2)	136.4	(238.2)	(113.9)	(22.5)
금융부채증가(감소)	(149.7)	203.7	(199.7)	(70.9)	20.5
자본증가(감소)	0.0	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.9)	(15.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.6)	(48.7)	(38.5)	(43.0)	(43.0)
현금의 증감	(13.2)	72.4	(18.9)	9.7	(14.7)
Unlevered CFO	363.4	297.6	292.6	251.6	287.1
Free Cash Flow	24.4	(70.2)	209.3	106.6	11.6

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%
22.4.29	BUY	28,000	-42.00%	-33.75%
22.1.14	BUY	31,000	-42.63%	-35.81%

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 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 2월 7일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일