

COMPANY UPDATE

2023. 11. 2

Industrial팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

세아베스틸지주 (001430)

아쉬운 단기 실적, 그래도 품질 경쟁력에 기대를 건다

- 수요 부진 영향으로 3분기 영업이익은 컨센서스 17% 하회한 412억 원
- 시황 반등이 단기간 빠르게 나타나긴 어려울 것. 내년 이후 중국 정책 효과 기대
- 단기 시황 부진에 따른 실적 추정치 하향 반영하여 목표주가 14% 하향

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	30,000원	35.1%
현재주가	22,200원	
시가총액	7,961.4억원	
Shares (float)	35,862,119주 (37.3%)	
52주 최저/최고	15,400원/29,350원	
60일-평균거래대금	21.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
세아베스틸지주 (%)	-9.8	-4.1	26.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.3	4.2	28.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	30,000	35,000	-14.3%
2023E EPS	4,472	4,018	11.3%
2024E EPS	3,680	4,565	-19.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	33,889
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

문제는 수요: 세아베스틸지주의 3분기 연결 기준 영업이익은 컨센서스를 17% 하회한 412억 원을 기록하였다. 세아베스틸은 수요 부진으로 인해 판매량 감소를 경험했지만, 3분기까지는 스프레드가 방어되며 실적 둔화 폭이 크진 않았다. 그러나, 세아창원특수강은 니켈 가격 하락으로 인한 판가 인하와 수요 부진에 따른 물량 감소가 겹치며 큰 폭의 이익 둔화를 경험하였다. 현재 시황 감안 시, 4분기까진 실적 모멘텀이 크지 않을 것으로 예상된다.

목표주가 14% 하향: 중국 정부의 경기 부양책이 철강 수요 회복 기대 요인이긴 하나, 그 회복 속도는 빠르기보다는 점진적일 것으로 예상된다. 이에 따라, 세아베스틸지주의 내년 실적 흐름 또한 상저하고 패턴일 가능성이 높다. 내년 영업이익 추정치를 18% 하향하며, 목표주가 또한 14% 하향한 30,000원을 제시한다(Target P/B 0.5배 적용). 단기적인 주가 흐름은 시황 영향을 많이 받겠지만, 국내 몇 안 되는 Cask 제작 능력을 보유하고 있고, 향후 우주산업 등에 활용될 수 있는 니켈합금강 등 고품질 특수강 제작 능력을 보유하고 있다는 점에 주목한다. 글로벌 공급망 재편 속에서 과거 대비 품질 경쟁력이 더 부각될 수 있는 환경이 중장기적으로 마련될 수 있기에, BUY 투자 의견을 유지한다.

세아베스틸지주 3Q23 review

(십억원)	3Q23	2Q23	전분기 대비 (%)	3Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	960.4	1,107.9	-13.3	1,079.0	-11.0	1,020.0	-5.8	987.5	-2.7
영업이익	41.2	82.3	-49.9	19.5	111.7	49.5	-16.8	53.1	-22.4
세전이익	36.6	65.9	-44.5	33.0	10.8	41.6	-12.0	47.8	-23.4
지배주주순이익	30.2	48.3	-37.5	23.9	26.4	33.7	-10.4	34.6	-12.7
이익률 (%)									
영업이익	4.3	7.4		1.8		4.9		5.4	
세전이익	3.8	5.9		3.1		4.1		4.8	
지배주주순이익	3.1	4.4		2.2		3.3		3.5	

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	3,651	238	233	184	5,518	흑전	4.0	671	4.2	0.4	10.8
2022	4,386	128	116	88	3,057	-44.6	7.3	811	6.8	0.4	4.9
2023E	4,083	228	203	154	4,472	46.3	5.0	748	4.6	0.4	8.0
2024E	3,952	205	182	132	3,680	-17.7	6.0	707	4.8	0.4	6.5
2025E	4,032	221	198	144	3,742	1.7	5.9	696	4.5	0.4	6.5

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,651	4,386	4,083	3,952	4,032
매출원가	3,257	4,041	3,659	3,574	3,635
매출총이익	394	346	424	378	397
(매출총이익률, %)	10.8	7.9	10.4	9.6	9.9
판매 및 일반관리비	155	218	196	173	176
영업이익	238	128	228	205	221
(영업이익률, %)	6.5	2.9	5.6	5.2	5.5
영업외손익	-6	-12	-24	-23	-23
금융수익	39	58	47	4	3
금융비용	42	78	71	27	27
지분법손익	4	5	-5	0	0
기타	-6	2	4	0	0
세전이익	233	116	203	182	198
법인세	49	27	49	50	55
(법인세율, %)	21.1	23.7	24.0	27.5	27.5
계속사업이익	184	88	154	132	144
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	184	88	154	132	144
(순이익률, %)	5.0	2.0	3.8	3.3	3.6
지배주주순이익	186	91	154	132	144
비지배주주순이익	-2	-3	0	0	0
EBITDA	353	238	338	315	332
(EBITDA 이익률, %)	9.7	5.4	8.7	8.4	8.5
EPS (지배주주)	5,183	2,537	4,307	3,680	4,010
EPS (연결기준)	5,122	2,463	4,307	3,680	4,010
수정 EPS (원)*	5,518	3,057	4,472	3,680	3,742

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	83	0	267	270	257
당기순이익	184	88	154	132	144
현금유출입이없는 비용 및 수익	180	209	228	199	195
유형자산 감가상각비	112	107	127	125	121
무형자산 상각비	3	3	1	0	0
기타	65	99	99	73	74
영업활동 자산부채 변동	-268	-213	-115	-61	-82
투자활동에서의 현금흐름	95	-97	-93	-103	-126
유형자산 증감	-58	-85	-90	-85	-84
장단기금융자산의 증감	176	-17	-3	-19	-42
기타	-23	5	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-191	136	-111	-126	-119
차입금의 증가(감소)	-150	204	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금	-3	-49	0	0	0
기타	-39	-15	-111	-126	-119
현금증감	-11	72	63	40	12
기초현금	76	65	137	200	241
기말현금	65	137	200	241	252
Gross cash flow	363	298	382	330	339
Free cash flow	24	0	171	177	162

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,636	1,809	1,973	2,082	2,197
현금 및 현금등가물	65	137	200	241	252
매출채권	425	516	576	613	657
재고자산	1,088	1,120	1,157	1,187	1,248
기타	59	37	40	41	40
비유동자산	1,890	2,009	2,012	2,037	2,082
투자자산	94	141	281	302	347
유형자산	1,681	1,692	1,696	1,698	1,697
무형자산	27	25	25	25	25
기타	88	152	11	13	14
자산총계	3,526	3,818	3,986	4,118	4,279
유동부채	911	1,026	1,035	1,066	1,114
매입채무	453	391	391	407	437
단기차입금	112	234	234	234	234
기타 유동부채	346	401	410	426	443
비유동부채	709	821	867	890	897
사채 및 장기차입금	453	549	550	550	550
기타 비유동부채	256	272	318	341	347
부채총계	1,620	1,847	1,902	1,957	2,011
지배주주지분	1,818	1,886	1,999	2,077	2,174
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,335	1,413	1,510
기타	128	142	139	139	139
비지배주주지분	88	86	84	84	94
자본총계	1,906	1,972	2,083	2,162	2,268
순부채	671	811	748	707	696

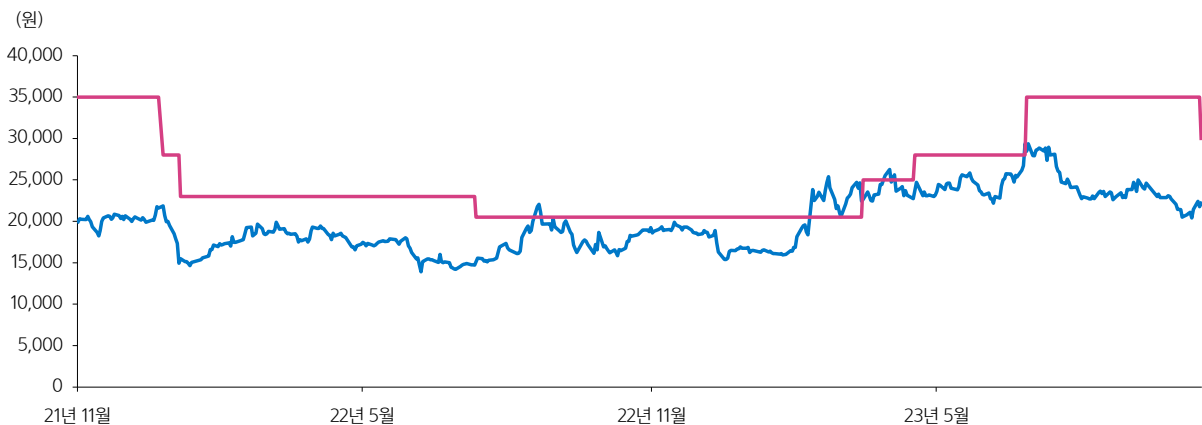
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	44.0	20.1	-6.9	-3.2	2.0
영업이익	흑전	-46.4	78.1	-10.1	8.2
순이익	흑전	-51.9	74.9	-14.6	9.0
수정 EPS**	흑전	-44.6	46.3	-17.7	1.7
주당지표					
EPS (지배주주)	5,183	2,537	4,307	3,680	4,010
EPS (연결기준)	5,122	2,463	4,307	3,680	4,010
수정 EPS**	5,518	3,057	4,472	3,680	3,742
BPS	50,472	54,070	54,160	56,830	59,275
DPS (보통주)	1,500	1,200	1,500	1,300	1,500
Valuations (배)					
P/E***	4.0	7.3	5.0	6.0	5.9
P/B***	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	6.8	4.6	4.8	4.5
비율					
ROE (%)	10.8	4.9	8.0	6.5	6.5
ROA (%)	5.4	2.4	4.0	3.3	3.4
ROIC (%)	7.4	3.5	6.6	6.2	6.7
배당성향 (%)	26.2	42.4	34.8	35.3	37.4
배당수익률 (보통주, %)	7.5	7.4	6.8	5.9	6.8
순부채비율 (%)	38.1	43.3	35.9	32.7	30.7
이자보상배율 (배)	13.6	4.9	7.9	7.7	8.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/28	2022/1/10	1/21	7/28	2023/3/31	5/3	7/13	11/2
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	35000	28000	23000	20500	25000	28000	35000	30000
과리율 (평균)	-41.59	-33.55	-25.67	-10.19	-4.07	-13.00	-31.30	
과리율 (최대or최소)	-36.29	-26.07	-13.48	23.90	5.00	4.82	-16.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA