

# 세아베스틸지주 (001430)

## 그래도 기대할 수 있는 것은 있다

### 3Q23(P): 매출액 9,600억원, 영업이익 410억원

영업이익, Consensus(500억원) 하회

1) 세아베스틸: 전체 판매량은 37.2만톤으로 yoy -11%, qoq -13% 감소. 3Q 판매량이 40만톤을 하회한 것은 2020년을 제외하면 2010년 3분기(38.1만톤) 이후 처음. 제품 판매가격이 전분기비 하락했으나 철스크랩 투입원가 하락 폭이 더 크게 나타나며 스프레드는 소폭 개선된 것으로 판단. 전력비는 계절적으로 상승하며 원가에 부담을 줬던 것으로 추정. 2) 세아창원특수강: 전체 판매량이 전분기비 -18% 감소. 2Q~3Q 니켈 가격이 하락하며 원가 부담은 축소됐으나 STS강 판매가격이 지속적으로 나타나며 영업이익이 전분기비 크게 감소.

### 4Q23, 계절적 성수기 십분 누리기는 어려워

4Q는 세아베스틸과 세아창원특수강 모두 계절적 성수기를 맞아 전분기비 판매량 증가가 기대되나 예년 수준을 기대하기는 어려워. 전방산업 수요가 부진한 상황에서 특수강을 비롯한 철강 제품가격 약세가 지속되고 있어 연말을 앞둔 수요업체들이 재고조정에 나설 수 있기 때문. 제품 판매가격 역시 3Q~4Q 하락한 철스크랩 가격을 반영할 경우 전분기비 하락할 것으로 전망. 계절적으로 전력비가 전분기비 감소하는 시기이지만 한국전력이 전력비 인상에 나설 경우 계절성이 희석될 가능성 있어.

### 아직은 작은 규모, 방향성은 유지

매출액에서 세아베스틸과 세아창원특수강이 차지하는 비중은 여전히 절대적. 국내 철강산업은 구조적으로 양적인 성장에서 한계점을 가지고 있어. 다만, 세아베스틸의 대형단조 부문은 긴 시간동안 어려움을 겪었고 지금도 수익성에 기여하는 바는 낮지만 중장기적으로 신규 수요에 대한 기대감은 상존. 또한, 주력인 특수강 부문이 아닌 알루미늄 압출 부문은 매출액과 영업이익에서 그 존재감이 아직 미미한 것은 사실이나 안정적인 영업이익률을 기록하고 있어 매출액이 증가하고 있다는 점은 긍정적이라고 판단.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **29,000원 (M)**

현재주가 (11/02) **23,150원**

상승여력 **25%**

시가총액	8,302억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	90,836주
52주 고/저	29,350원 / 15,400원
외인지분율	14.29%
배당수익률	7.36%
주요주주	세아홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	(11.1)	31.5
상대	(1.0)	(0.8)	31.2
절대 (달러환산)	(5.4)	(14.1)	38.8

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	960	-11.0	-13.3	1,020	-5.8
영업이익	41	111.7	-49.9	50	-16.8
세전계속사업이익	37	10.6	-44.6	42	-12.1
지배순이익	31	29.0	-36.2	34	-8.7
영업이익률 (%)	4.3	+2.5 %pt	-3.1 %pt	4.9	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	+1.0 %pt	-1.2 %pt	3.3	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,651	4,386	4,240	4,226
영업이익	238	128	254	277
지배순이익	186	91	177	194
PER	4.5	6.9	4.7	4.3
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.6	4.7	4.2
ROE	10.8	4.9	9.1	9.2

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY	4Q23E
매출액	4,386	4,240	4,226	1,075	1,153	1,079	1,080	1,127	1,108	960	-13.3%	-11.0%	1,045
특수강부문	4,315	4,154	4,140	1,058	1,134	1,060	1,063	1,106	1,086	939	-13.5%	-11.4%	1,024
세아베스틸	2,469	2,418	2,510	630	623	616	601	639	628	549	-12.5%	-10.8%	602
세아창원	1,848	1,665	1,528	433	518	435	462	469	438	356	-18.9%	-18.2%	402
알루미늄압출부문	72	86	85	16	19	19	18	21	22	22	-2.4%	14.6%	21
영업이익	128	254	277	42	64	19	3	72	82	41	-49.9%	111.7%	59
이익률	2.9%	6.0%	6.6%	3.9%	5.5%	1.8%	0.3%	6.3%	7.4%	4.3%	-3.1%p	2.5%p	5.7%
특수강부문	122	247	269	40	62	18	2	70	80	39	-51.4%	120.5%	57
이익률	2.8%	5.9%	6.5%	3.8%	5.4%	1.7%	0.2%	6.3%	7.4%	4.2%	-3.2%p	2.5%p	5.6%
세아베스틸	28	146	170	22	12	21	-27	29	44	33	-24.0%	56.2%	40
이익률	1.1%	6.0%	6.8%	3.4%	2.0%	3.4%	-4.5%	4.6%	6.9%	6.0%	-0.9%p	2.6%p	6.6%
세아창원	116	88	91	18	50	16	32	31	34	7	-80.1%	-56.7%	16
이익률	6.3%	5.3%	5.9%	4.3%	9.6%	3.6%	7.0%	6.7%	7.8%	1.9%	-5.9%p	-1.7%p	3.9%
알루미늄압출부문	6	8	8	1	2	2	1	2	2	2	13.4%	22.5%	2
이익률	8.5%	8.9%	9.2%	8.9%	9.5%	9.2%	6.2%	8.1%	8.5%	9.8%	1.4%p	0.6%p	9.2%
세전이익	116	230	252	45	63	33	-25	74	66	37	-44.6%	10.6%	54
이익률	2.6%	5.4%	6.0%	4.2%	5.4%	3.1%	-2.3%	6.5%	6.0%	3.8%	-2.1%p	0.7%p	5.1%
지배순이익	91	177	194	35	59	24	-26	57	48	31	-36.2%	29.0%	41
이익률	2.1%	4.2%	4.6%	3.2%	5.1%	2.2%	-2.4%	5.1%	4.4%	3.2%	-1.2%p	1.0%p	3.9%

자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 분기의 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정

## 세아베스틸지주 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,240	4,226	4,376
매출원가	3,257	4,041	3,785	3,744	3,871
매출총이익	394	346	455	481	505
판매비	155	218	201	204	212
영업이익	238	128	254	277	294
EBITDA	353	238	359	380	396
영업외손익	-6	-12	-25	-24	-31
외환관련손익	-11	-9	-7	5	1
이자손익	-16	-23	-26	-24	-20
관계기업관련손익	4	5	-6	-6	-6
기타	17	15	15	0	-6
법인세비용차감전순이익	233	116	230	252	263
법인세비용	49	27	54	61	63
계속사업순이익	184	88	176	192	200
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	88	176	192	200
지배지분순이익	186	91	177	194	202
포괄순이익	194	104	177	192	200
지배지분포괄이익	197	107	179	195	203

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	83	33	335	424	463
당기순이익	184	88	176	192	200
감가상각비	112	107	102	100	100
외환손익	12	18	13	-5	-1
종속, 관계기업관련손익	-4	-5	6	6	6
자산부채의 증감	-268	-213	-14	61	89
기타현금흐름	47	37	53	70	70
투자활동 현금흐름	95	-97	-112	-106	-107
투자자산	158	18	4	-4	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-59	-103	-101	-100	-100
유형자산 감소	0	18	26	0	0
기타현금흐름	-5	-30	-41	-2	-2
재무활동 현금흐름	-191	136	-145	-147	-46
단기차입금	-33	124	-129	0	0
사채 및 장기차입금	-116	80	29	-100	0
자본	0	-3	0	0	0
현금배당	-3	-49	-38	-47	-47
기타현금흐름	-39	-15	-7	0	0
연결범위변동 등 기타	2	0	-89	-174	-171
현금의 증감	-11	72	-10	-2	140
기초 현금	76	65	137	127	124
기말 현금	65	137	127	124	264
NOPLAT	238	128	254	277	294
FCF	24	-70	234	324	363

자료: 유안타증권

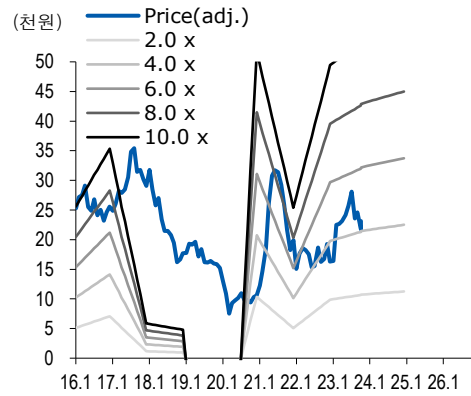
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636	1,809	1,849	1,911	2,081
현금및현금성자산	65	137	127	124	264
매출채권 및 기타채권	442	529	582	604	614
재고자산	1,088	1,120	1,114	1,157	1,176
비유동자산	1,890	2,009	1,992	1,995	1,999
유형자산	1,681	1,692	1,651	1,650	1,650
관계기업 등 지분관련자산	35	61	92	95	99
기타투자자산	59	79	72	72	73
자산총계	3,526	3,818	3,841	3,906	4,079
유동부채	911	1,026	821	840	853
매입채무 및 기타채무	575	541	518	538	547
단기차입금	112	234	108	108	108
유동성장기부채	179	174	109	109	109
비유동부채	709	821	911	811	819
장기차입금	353	213	230	130	130
사채	100	336	418	418	418
부채총계	1,620	1,847	1,731	1,651	1,672
지배지분	1,818	1,886	2,025	2,172	2,327
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,357	1,505	1,660
비지배지분	88	86	84	82	80
자본총계	1,906	1,972	2,109	2,255	2,408
순차입금	702	855	764	667	528
총차입금	799	1,003	903	803	804

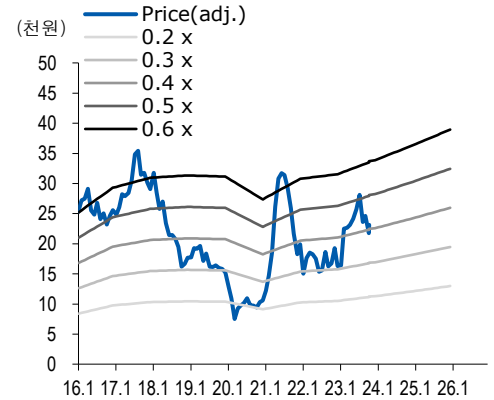
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,183	2,537	4,945	5,402	5,625
BPS	51,306	52,580	56,467	60,570	64,895
EBITDAPS	9,855	6,639	10,005	10,586	11,055
SPS	101,809	122,311	118,236	117,828	122,029
DPS	1,500	1,200	1,300	1,300	1,300
PER	4.5	6.9	4.7	4.3	4.1
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.6	4.7	4.2	3.6
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	44.0	20.1	-3.3	-0.3	3.6
영업이익 증가율 (%)	흑전	-46.4	99.0	8.8	6.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-51.1	94.9	9.2	4.1
매출총이익률 (%)	10.8	7.9	10.7	11.4	11.6
영업이익률 (%)	6.5	2.9	6.0	6.6	6.7
지배순이익률 (%)	5.1	2.1	4.2	4.6	4.6
EBITDA 마진 (%)	9.7	5.4	8.5	9.0	9.1
ROIC	7.5	3.6	6.5	7.5	8.0
ROA	5.5	2.5	4.6	5.0	5.1
ROE	10.8	4.9	9.1	9.2	9.0
부채비율 (%)	85.0	93.7	82.1	73.2	69.4
순차입금/자기자본 (%)	38.6	45.3	37.7	30.7	22.7
영업이익/금융비용 (배)	13.6	4.9	8.2	10.0	11.3

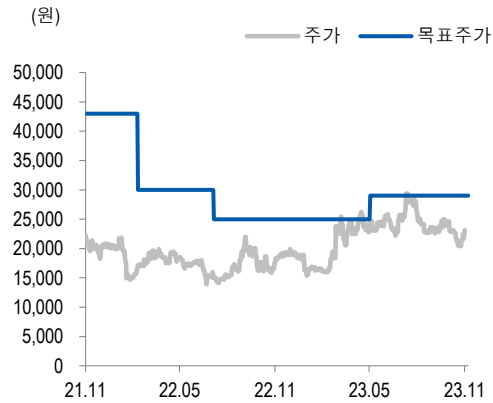
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주(001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-03	BUY	29,000	1년		
2023-05-04	BUY	29,000	1년		
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-24.97	5.00
2022-02-11	BUY	30,000	1년	-41.20	-33.67
2021-07-30	BUY	43,000	1년	-46.61	-27.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.