



BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원  
현재주가(5.02) 21,350원

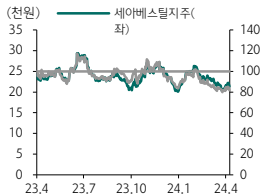
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	29,350/20,100
시가총액(십억원)	765.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	157.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	9.71
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	7.11

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,773.1	3,967.6
영업이익(십억원)	153.7	180.4
순이익(십억원)	99.2	119.4
EPS(원)	2,729	3,261
BPS(원)	56,427	58,460

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,386.3	4,083.5	3,914.0	4,065.4
영업이익	127.9	196.7	143.8	177.8
세전이익	115.7	155.3	128.5	164.8
순이익	91.0	128.3	103.4	132.7
EPS	2,537	3,576	2,883	3,699
증감율	(51.05)	40.95	(19.38)	28.30
PER	6.42	6.95	7.41	5.77
PBR	0.31	0.46	0.38	0.36
EV/EBITDA	6.41	5.90	6.23	5.37
ROE	4.91	6.68	5.20	6.42
BPS	52,580	54,525	56,333	58,832
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 박성룡 sbpark@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 03일 | 기업분석\_ Earnings Review

## 세아베스틸주주 (001430)

### 바닥 확인, 판매 회복 중

#### 1Q24 판매 회복과 재고평가 환입의 긍정적 영향

2024년 1분기 세아베스틸주주의 매출액과 영업이익은 각각 9,531억원(YoY -15.5%, QoQ +7.3%)과 213억원(YoY -70.3%, QoQ +1,702.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 172억원을 소폭 상회했다.

1) 전방산업 수요가 여전히 부진하지만 판매 회복을 위한 공격적인 영업전략으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매는 40.8만톤(YoY -8.0%, QoQ +15.8%)을 기록했다. 2) 수입재 대응을 위해 가격 하락을 용인한 결과 특수강 ASP가 -6만원/톤(평균 철스크랩 매입단가 -0.5만원/톤)을 기록하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었는데 기존 고원이 반제품이 투입되면서 원가 부담으로도 작용했다. 동시에 3) 세아창원특수강도 전분기대비 판매량은 증가했으나 ASP 하락으로 스프레드가 축소되었다. 4) 지난 4분기 대규모 재고평가 손실을 기록했던 부분이 1분기에는 일부 환입되었다.

#### 2분기 수익성 개선 기대

2분기 계절적 성수기 효과를 감안하면 세아베스틸의 2분기 특수강 판매량은 43.6만톤(YoY +2.3%, QoQ +6.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 동시에 고철가격의 강보합세가 예상되는 가운데 공격적인 가격 인상 정책을 감안하면 특수강 스프레드는 확대될 것으로 기대된다. 세아창원특수강 또한 니켈가격 상승분 반영을 위한 STS강 가격 인상을 추진 중으로 1분기 대비 수익성이 개선될 전망이다. 1분기의 고원이 반제품 소진이 거의 끝난 상황에서 2분기 불철 전력비 적용을 감안하면 1분기대비 원가 부담도 축소될 전망이다. 이를 감안하면 세아베스틸주주의 2분기 영업이익은 429억원(YoY -47.9%, QoQ +101.5%)을 기록할 전망이다.

#### 투자의견 'BUY'와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸주주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 지난해 4분기가 국내 특수강 업황의 바닥이었다고 판단되는 가운데 최근 중국 정부의 부동산 규제완화와 각종 경기 부양책을 감안하면 하반기로 갈수록 중국 철강 수급 개선과 중국산 수입가격 상승으로 세아베스틸주주의 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다. 동시에 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후 핵연료처리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 강관 공장이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다.

## 1Q24 판매 회복과 재고평가 환입의 긍정적 영향

1Q24 영업이익 213억원(YoY  
-70.3%, QoQ +1,702.6%)으로  
시장컨센서스 소폭 상회

2024년 1분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,531억원(YoY -15.5%, QoQ +7.3%)과 213억원(YoY -70.3%, QoQ +1,702.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 172억 원을 소폭 상회했다.

1) 전방산업 수요가 여전히 부진하지만 판매 회복을 위한 공격적인 영업전략으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매가 40.8만톤(YoY -8.0%, QoQ +15.8%)을 기록했다. 2) 수입재 대응을 위해 가격 하락을 용인한 결과 특수강 ASP가 -6만원/톤(평균 철스크랩 매입단가 -0.5만원/톤)을 기록하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었는데 기존 고원이 반제품이 투입되면서 원가 부담으로도 작용했다. 동시에 3) 세아창원특수강도 전분기대비 판매량은 증가했으나 ASP 하락으로 스프레드가 축소되었다. 4) 지난 4분기 대규모 재고평가 손실을 기록했던 부분이 1분기에는 일부 환입되었다.

도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

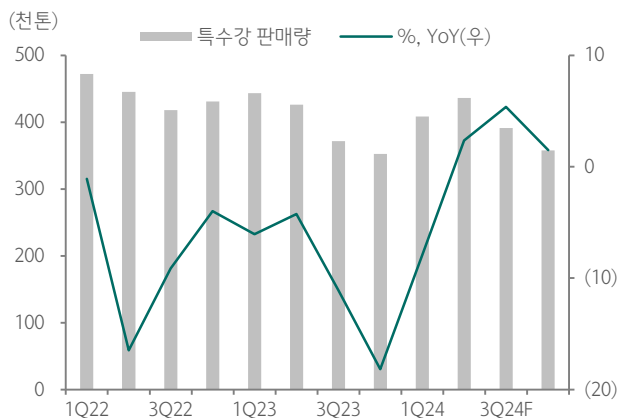
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	953.1	1,038.5	974.2	948.2	4,083.5	3,914.0	4,065.4
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	21.3	42.9	41.3	38.3	196.7	143.8	177.8
세전이익	73.6	65.9	37.0	(21.3)	20.4	39.9	36.3	31.9	155.3	128.5	164.7
지배순이익	56.7	47.8	31.7	(10.2)	16.1	31.2	27.9	26.4	126.0	101.6	130.3
영업이익률(%)	6.3	7.4	4.3	0.1	2.2	4.1	4.2	4.0	4.8	3.7	4.4
세전이익률(%)	6.5	6.0	3.9	(2.4)	2.1	3.8	3.7	3.4	3.8	3.3	4.1
순이익률(%)	5.0	4.3	3.3	(1.2)	1.7	3.0	2.9	2.8	3.1	2.6	3.2

주: IFRS 연결 기준

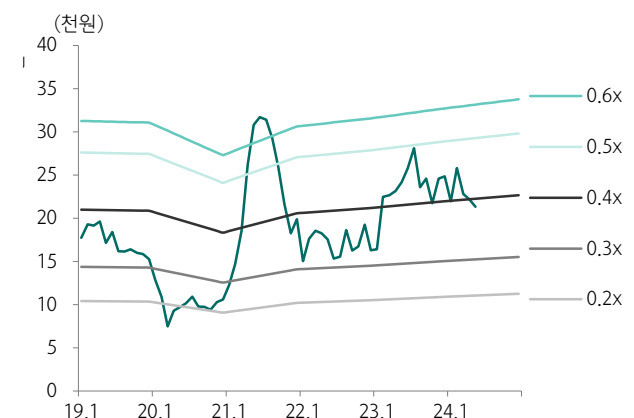
자료: 하나증권

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	3,914.0	4,065.4	4,222.8
매출원가	4,040.5	3,677.4	3,569.6	3,679.2	3,800.5
매출총이익	345.8	406.1	344.4	386.2	422.3
판매비	218.0	209.4	200.7	208.4	216.5
영업이익	127.9	196.7	143.8	177.8	205.8
금융손익	(19.2)	(33.3)	(14.6)	(12.5)	(14.2)
중속/관계기업손익	4.8	(7.2)	(4.8)	2.5	1.8
기타영업외손익	2.2	(0.9)	4.1	(3.0)	(4.8)
세전이익	115.7	155.3	128.5	164.8	188.6
법인세	27.4	29.3	26.9	34.4	37.7
계속사업이익	88.3	126.0	101.6	130.3	150.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.3	126.0	101.6	130.3	150.9
비배주주지분 순이익	(2.7)	(2.3)	(1.8)	(2.3)	(2.7)
지배주주순이익	91.0	128.3	103.4	132.7	153.6
지배주주지분포괄이익	106.7	108.3	103.6	132.9	153.9
NOPAT	97.6	159.6	113.6	140.6	164.6
EBITDA	238.1	302.0	250.9	296.0	333.7
성장성(%)					
매출액증가율	20.14	(6.90)	(4.15)	3.87	3.87
NOPAT증가율	(48.11)	63.52	(28.82)	23.77	17.07
EBITDA증가율	(32.63)	26.84	(16.92)	17.98	12.74
영업이익증가율	(46.35)	53.79	(26.89)	23.64	15.75
(지배주주)순이익증가율	(51.05)	40.99	(19.41)	28.34	15.75
EPS증가율	(51.05)	40.95	(19.38)	28.30	15.79
수익성(%)					
매출총이익률	7.88	9.94	8.80	9.50	10.00
EBITDA이익률	5.43	7.40	6.41	7.28	7.90
영업이익률	2.92	4.82	3.67	4.37	4.87
계속사업이익률	2.01	3.09	2.60	3.21	3.57

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,537	3,576	2,883	3,699	4,283
BPS	52,580	54,525	56,333	58,832	61,916
CFPS	8,297	9,997	7,220	8,267	9,253
EBITDAPS	6,639	8,421	6,997	8,254	9,306
SPS	122,311	113,866	109,141	113,362	117,751
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	6.42	6.95	7.41	5.77	4.98
PBR	0.31	0.46	0.38	0.36	0.34
PCFR	1.96	2.49	2.96	2.58	2.31
EV/EBITDA	6.41	5.90	6.23	5.37	4.76
PSR	0.13	0.22	0.20	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	4.91	6.68	5.20	6.42	7.09
ROA	2.48	3.43	2.85	3.63	4.04
ROIC	3.57	5.82	4.18	5.09	5.72
부채비율	93.66	79.75	70.84	70.10	68.83
순부채비율	43.34	39.50	34.00	34.05	32.53
이자보상배율(배)	4.89	5.97	4.85	6.32	7.14

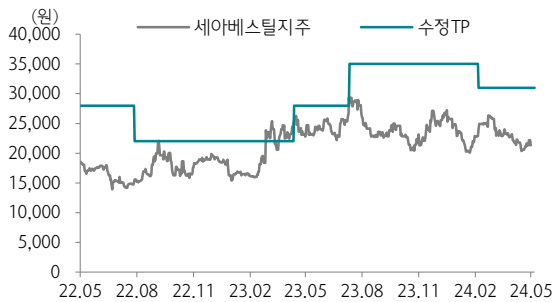
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809.1	1,664.2	1,581.8	1,628.9	1,707.2
금융자산	148.3	112.5	94.3	84.0	102.5
현금성자산	136.9	97.3	79.7	68.8	86.8
매출채권	515.6	423.7	406.1	421.8	438.1
재고자산	1,119.9	1,104.9	1,059.0	1,100.0	1,142.6
기타유동자산	25.3	23.1	22.4	23.1	24.0
비유동자산	2,009.3	2,000.9	2,009.4	2,095.1	2,171.2
투자자산	140.9	142.8	138.4	142.3	146.4
금융자산	79.5	57.2	56.3	57.1	57.9
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	3,591.1	3,724.0	3,878.4
유동부채	1,025.6	749.3	682.3	698.9	716.1
금융부채	422.9	283.3	234.3	234.8	235.2
매입채무	390.6	269.2	258.0	268.0	278.4
기타유동부채	212.1	196.8	190.0	196.1	202.5
비유동부채	821.1	876.8	806.8	835.8	865.1
금융부채	580.0	634.7	574.7	594.7	614.7
기타비유동부채	241.1	242.1	232.1	241.1	250.4
부채총계	1,846.7	1,626.1	1,489.0	1,534.6	1,581.2
지배주주지분	1,885.6	1,955.3	2,020.3	2,109.8	2,220.4
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	1,354.6	1,444.2	1,554.8
비지배주주지분	86.1	83.7	81.8	79.5	76.8
자본총계	1,971.7	2,039.0	2,102.1	2,189.3	2,297.2
순금융부채	854.6	805.4	714.6	745.4	747.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	32.9	229.8	237.9	212.6	243.1
당기순이익	88.3	126.0	101.6	130.3	150.9
조정	157.8	158.2	106.5	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	(1.1)	(1.4)	(1.9)
영업활동 자산·부채변동	(213.2)	(54.4)	29.8	(26.6)	(27.7)
투자활동 현금흐름	(97.0)	(146.0)	(115.4)	(196.6)	(198.6)
투자자산감소(증가)	(42.4)	90.9	(0.4)	(1.4)	(2.3)
자본증가(감소)	(85.3)	(119.3)	(120.0)	(200.0)	(200.0)
기타	30.7	(117.6)	5.0	4.8	3.7
재무활동 현금흐름	136.4	(123.6)	(147.5)	(22.6)	(22.6)
금융부채증가(감소)	203.7	(85.0)	(108.9)	20.4	20.5
자본증가(감소)	(3.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.3)	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(48.7)	(38.5)	(38.5)	(43.0)	(43.0)
현금의 증감	72.4	(39.7)	(17.3)	(10.8)	17.9
Unlevered CFO	297.6	358.5	258.9	296.5	331.8
Free Cash Flow	(70.2)	110.5	117.9	12.6	43.1

## 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%

## 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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 30일