

세아베스틸지주 (001430)

쉽지 않은 업황

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

23,150 원(11/02)

시가총액

830(십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **3Q23 Review:** 연결 매출액 9,604억원, 영업이익 412억원(OPM 4.3%) 기록, 영업이익 기준 컨센서스 15% 하회
 - 전체적인 롤마진 축소와 판매량 감소로 인한 부진한 실적 기록. 세아베스틸은 탄소강 롤마진이 전분기 비 3.8만 원/톤 하락했고 판매량은 전분기 비 5.5만톤 감소. 창원특수강의 롤마진은 전분기 비 16% 하락했고, 판매량 또한 전분기 비 2.4만톤 줄어들었음. 그러나 단조는 2Q부터 흑자폭 확대하고 있다는 점은 긍정적
- **내년 중반까지는 쉽지 않은 업황이 지속될 것**
 - 자동차 생산량이 증가하고 있음에도 불구하고, 한국 특수강 업황이 개선이 되지 않은 이유는 수입재의 급증 때문. 10월까지 특수강봉강 기준 수입량은 총 63만톤(+40%yoy)이며, 그 중 중국이 55만톤(+58%yoy)이었음. 인도네시아 니켈 제련소 증설로 인한 니켈 공급과잉 전망이 대두하여 니켈 가격은 하락 중. 이는 STS 선재, 봉강, 강관 가격을 끌어내리는 요인으로 작용함. STS 봉강, 선재의 수입량도 YTD로 각각 +15%yoy, +10%yoy 증가함
- **투자의견 'BUY', 목표가 30,000원 유지:** 중국 제조업의 턴어라운드와 감소, 그리고 유럽 제조업의 회복으로 인한 수출량의 증대가 주가의 트리거가 될 것. 전반적인 업황의 개선 전까지는 트레이딩 관점에서 접근할 필요 있음

주가(원,11/02)	23,150
시가총액(십억원)	830

발행주식수	35,862천주
52주 최고가	29,800원
최저가	15,000원
52주 일간 Beta	1.26
60일 평균거래대금	21억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(2023E,%)	5.6%

주주구성	
세아홀딩스 (외 4인)	62.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-0.9	8.9	31.3
절대기준(%)	-5.9	1.8	31.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(23)	228	277	▼
영업이익(24)	156	321	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,651	4,386	4,097	3,797
영업이익	238	128	228	156
세전손익	233	116	207	113
당기순이익	184	88	159	79
EPS(원)	5,183	2,537	4,465	3,257
증감률(%)	흑전	-51.1	76.0	-27.1
PER(배)	3.8	6.4	5.2	7.1
ROE(%)	10.8	4.9	8.2	5.7
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.1	6.0	3.5	4.5

자료: 유진투자증권

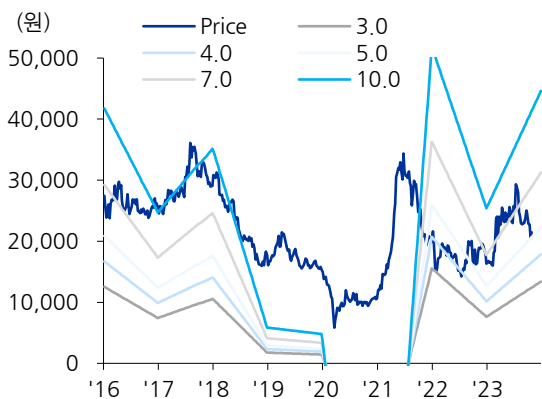


도표 1. 세아베스틸지주 연결 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023F
매출액	1,075	1,153	1,079	1,080	1,127	1,108	960	902	3,651	4,386	4,097
세아베스틸	632	623	616	601	639	628	549	566	2,150	2,463	2,381
특수강	607	598	589	577	611	600	520	538	2,084	2,370	1,433
대형단조	22	22	24	24	25	25	26	28	66	92	68
세아창원특수강	432	517	435	461	468	433	353	315	1,449	1,845	1,569
STS	241	273	224	204	214	198	157	148	732	943	717
Seamless	54	58	64	74	62	57	46	52	183	250	216
기타	137	185	147	183	191	178	150	116	534	653	635
영업이익	42	64	19	3	72	82	41	33	238	128	228
세아베스틸	24	12	21	-27	29	44	33	26	145	30	132
세아창원특수강	18	50	16	31	35	34	7	7	101	115	84
영업이익률	4%	6%	2%	0%	6%	7%	4%	4%	7%	3%	6%
세아베스틸	4%	2%	3%	-4%	5%	7%	6%	5%	7%	1%	6%
세아창원특수강	4%	10%	4%	7%	8%	8%	2%	2%	5%	5%	6%
지배순이익	35	59	24	-26	57	48	31	24	186	91	160
주요 가정											
세아베스틸											
탄소강 ASP(천원)	1,176	1,230	1,264	1,204	1,227	1,238	1,186	1,168	992	1,219	1,205
합금강 ASP(천원)	1,427	1,481	1,594	1,499	1,531	1,577	1,620	1,570	1,214	1,500	1,574
탄소강 판매량(천톤)	186	174	171	162	173	165	150	152	792	694	641
합금강 판매량(천톤)	231	217	202	219	228	223	190	212	917	869	854
세아창원특수강											
STS ASP(천원)	4,530	5,280	5,483	5,310	5,300	5,173	4,580	4,141	3,654	5,151	4,799
Seamless ASP(천원)	8,455	9,415	11,088	11,758	11,919	12,174	10,778	9,745	7,507	10,179	11,154
STS 판매량(천톤)	53	52	41	38	40	38	32	36	200	184	147
Seamless 판매량(천톤)	6	6	6	6	5	5	4	5	24	25	19

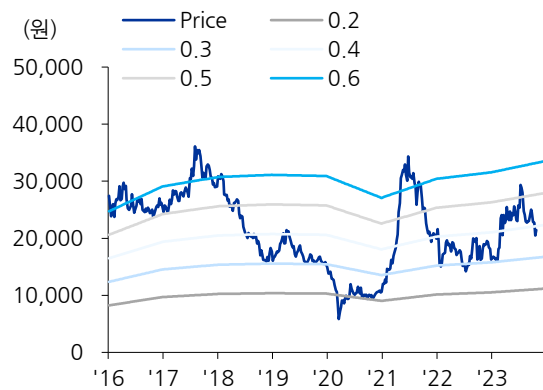
자료: 세아베스틸지주, 유진투자증권

도표 2. PER Band



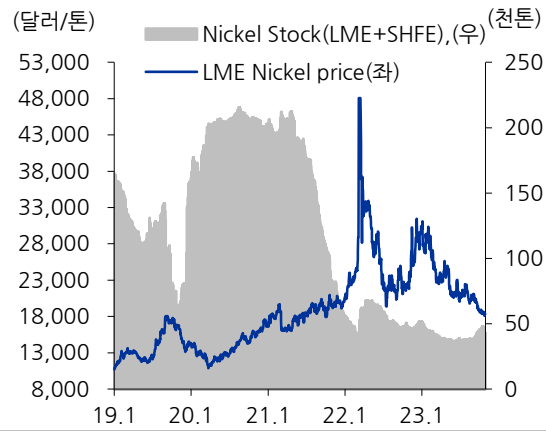
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 니켈 재고량과 가격 추이



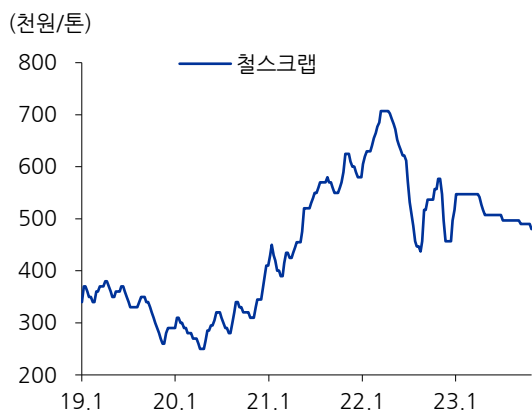
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 중국 STS 가격 추이



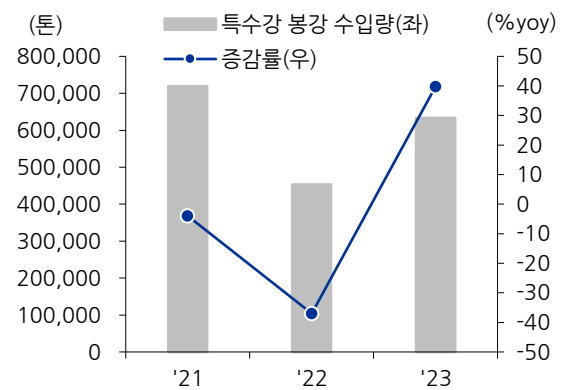
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 국내 철스크랩 가격 추이



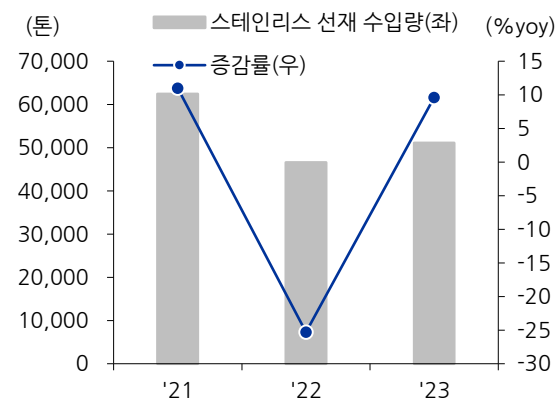
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 7. 특수강 봉강 수입량(1~10 월까지)



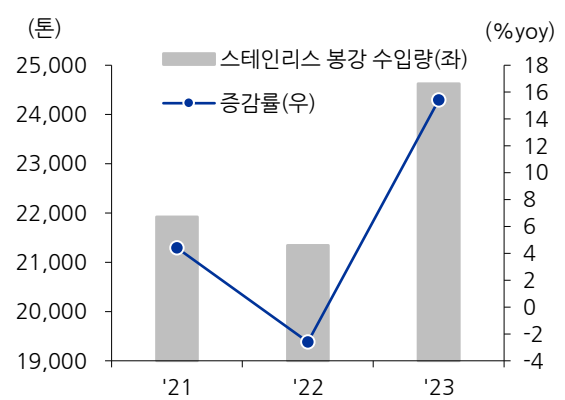
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

도표 8. 스테인리스 선재 수입량(1~10 월까지)



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

도표 9. 스테인리스 봉강 수입량(1~10 월까지)



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

세아베스틸지주(001430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,526	3,818	4,042	4,001	4,030
유동자산	1,636	1,809	2,056	1,961	1,934
현금성자산	74	148	858	687	634
매출채권	442	529	395	421	429
재고자산	1,088	1,120	791	841	858
비유동자산	1,890	2,009	1,986	2,041	2,096
투자자산	182	293	322	335	349
유형자산	1,681	1,692	1,642	1,685	1,729
기타	27	25	23	20	18
부채총계	1,620	1,847	1,953	1,842	1,762
유동부채	911	1,026	938	867	777
매입채무	575	541	445	473	483
유동성이자부채	305	423	430	330	230
기타	31	62	63	63	64
비유동부채	709	821	1,015	975	985
비유동이자부채	494	580	773	723	723
기타	215	241	242	252	262
자본총계	1,906	1,972	2,089	2,160	2,268
지배지분	1,818	1,886	2,005	2,075	2,183
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,340	1,410	1,519
기타	128	142	139	139	139
비지배지분	88	86	85	85	85
자본총계	1,906	1,972	2,089	2,160	2,268
총차입금	799	1,003	1,203	1,053	953
순차입금	726	855	345	366	319

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	83	33	675	199	261
당기순이익	184	88	159	117	147
자산상각비	115	110	107	111	113
기타비현금성손익	65	99	51	18	16
운전자본증감	(268)	(213)	379	(47)	(15)
매출채권감소(증가)	(124)	(148)	110	(25)	(8)
재고자산감소(증가)	(354)	(17)	334	(50)	(17)
매입채무증가(감소)	141	(60)	(107)	28	9
기타	68	12	41	1	1
투자현금	95	(97)	(114)	(174)	(178)
단기투자자산감소	0	2	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(1)	(40)	(15)	(15)
설비투자	59	103	95	152	155
유형자산처분	0	18	26	0	0
무형자산처분	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(191)	136	155	(197)	(136)
차입금증가	(108)	192	198	(150)	(100)
자본증가	(5)	(56)	(39)	(47)	(36)
배당금지급	3	49	39	47	36
현금 증감	(11)	72	716	(172)	(53)
기초현금	76	65	137	853	681
기말현금	65	137	853	681	628
Gross Cash flow	363	298	336	246	276
Gross Investment	173	312	(265)	221	193
Free Cash Flow	190	(14)	600	25	83

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,097	3,797	3,873
증가율(%)	44.0	20.1	(6.6)	(7.3)	2.0
매출원가	3,257	4,041	3,671	3,422	3,428
매출총이익	394	346	426	375	446
판매 및 일반관리비	155	218	199	219	210
기타영업손익	14	40	(9)	10	(4)
영업이익	238	128	228	156	236
증가율(%)	흑전	(46.4)	78.0	(31.3)	50.9
EBITDA	353	238	335	267	349
증가율(%)	98.5	(32.6)	40.7	(20.4)	30.8
영업외손익	(6)	(12)	(39)	(44)	(40)
이자수익	4	6	8	6	7
이자비용	17	26	33	36	32
지분법손익	4	5	(8)	(9)	(9)
기타영업손익	4	3	(5)	(6)	(6)
세전순이익	233	116	207	113	196
증가율(%)	흑전	(50.3)	78.9	(45.5)	74.0
법인세비용	49	27	48	34	49
당기순이익	184	88	159	79	147
증가율(%)	흑전	(51.9)	79.7	(50.1)	86.1
지배주주지분	186	91	160	117	144
증가율(%)	흑전	(51.1)	76.0	(27.1)	23.5
비지배지분	(2)	(3)	(1)	0	3
EPS(원)	5,183	2,537	4,465	3,257	4,024
증가율(%)	흑전	(51.1)	76.0	(27.1)	23.5
수정EPS(원)	5,183	2,537	4,465	3,257	4,024
증가율(%)	흑전	(51.1)	76.0	(27.1)	23.5

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,183	2,537	4,465	3,257	4,024
BPS	50,699	52,580	55,895	57,853	60,876
DPS	1,500	1,200	1,300	1,000	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	3.8	6.4	5.2	7.1	5.8
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.1	6.0	3.5	4.5	3.3
배당수익율	7.5	7.4	5.6	4.3	5.2
PCR	2.0	2.0	2.5	3.4	3.0
수익성(%)					
영업이익율	6.5	2.9	5.6	4.1	6.1
EBITDA이익율	9.7	5.4	8.2	7.0	9.0
순이익율	5.0	2.0	3.9	2.1	3.8
ROE	10.8	4.9	8.2	5.7	6.8
ROIC	7.7	3.7	7.0	4.7	7.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.1	43.3	16.5	17.0	14.1
유동비율	179.6	176.4	219.3	226.2	248.9
이자보상배율	13.6	4.9	6.9	4.4	7.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.0	0.9	1.0
매출채권회전율	9.3	9.0	8.9	9.3	9.1
재고자산회전율	4.0	4.0	4.3	4.7	4.6
매입채무회전율	7.5	7.9	8.3	8.3	8.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

