



BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원
현재주가(4.12) 21,800원

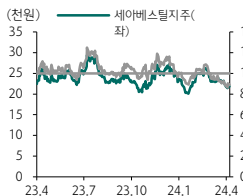
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,681.82
52주 최고/최저(원)	29,350/20,100
시가총액(십억원)	781.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	166.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	9.77
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,769.9	3,974.2
영업이익(십억원)	151.5	177.9
순이익(십억원)	98.4	117.3
EPS(원)	2,715	3,236
BPS(원)	56,520	58,497

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,386.3	4,083.5	3,830.0	3,979.0
영업이익	127.9	196.7	140.7	174.0
세전이익	115.7	155.3	125.4	161.0
순이익	91.0	128.3	100.9	129.6
EPS	2,537	3,576	2,814	3,614
증감율	(51.05)	40.95	(21.31)	28.43
PER	6.42	6.95	7.75	6.03
PBR	0.31	0.46	0.39	0.37
EV/EBITDA	6.41	5.90	6.32	5.47
ROE	4.91	6.68	5.08	6.29
BPS	52,580	54,525	56,264	58,678
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

세아베스틸주 (001430)

4Q23 바닥 확인!

1Q24 주요 자회사들 4Q23보다는 수익성 일부 회복

2024년 1분기 세아베스틸주의 매출액과 영업이익은 각각 9,216억원(YoY -18.2%, QoQ +3.8%)과 161억(YoY -77.5%, QoQ +1,267.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 179억원 을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진 영향으로 세아베스틸의 특수강 판매량은 40만톤(YoY -9.8%, QoQ +13.5%)에 그 칠 전망이다. 특수강 수입 증가와 수입단가 하락으로 ASP 하락이 예상되는 반면, 철스크랩 가격은 전분기와 유사할 것으로 예상되기 때문에 스프레드는 축소될 전망이다. 동시에 공장 수리 관련 일부 비용도 발생한 것으로 파악된다. 세아창원특수강의 경우에도 판매량이 전년 대비로는 증가하겠지만 전년 동기대비로는 큰 폭으로 감소한 11.4만톤(YoY -19.6%, QoQ +12.4%)에 그칠 전망이다.

전반적으로 1분기와 유사한 2분기 영업상황 예상

한편, 한국철강협회에 따르면 3월 국내 특수강봉강(스테인리스 봉강 포함) 수입은 6.4만톤으 로 전년 동기대비 17.5% 감소했는데 3월 누적으로는 18.8만톤으로 1.9% 증가했다. 그 가운 데 중국산 제품은 5.8만톤으로 비중이 90.5%까지 확대되었다. 국내 특수강 업체들은 수익 성 회복을 위해 지난 1분기 가격 인상을 시도했으나 중국산과의 가격 경쟁으로 인상에 실패 했다. 2분기에도 비슷한 상황이 유지될 전망으로 일부 가격 인상 시도가 있겠으나 중국산 저가 수입재 영향으로 실질적인 인상 가능성은 제한적으로 2분기 특수강 스프레드는 1분기 와 유사할 것으로 예상된다. 동시에 세아베스틸의 특수강 판매량도 1분기와 유사한 40.3만 톤(YoY -5.6%, QoQ +0.5%)을 기록할 전망이다. 다만 1분기 공장 수리 관련 일회성 비용 이 제거되면서 세아베스틸의 수익성은 1분기대비 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 지난해 4분기를 바 닥으로 올해 하반기로 갈수록 중국 철강 수급 개선과 중국산 수입가격 상승으로 주요 자회 사인 세아베스틸과 세아창원특수강의 수익성 개선이 기대되는 반면, 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다. 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처 리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무계목 강관 공장이 새로운 성장동력으 로 작용할 전망이다.

1Q24 주요 자회사들 4Q23보다는 수익성 일부 회복

1Q24 영업이익 161억(YoY -77.5%, QoQ +1,267.1%)으로
시장컨센서스 하회 예상

2024년 1분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,216억원(YoY -18.2%, QoQ +3.8%)과 161억(YoY -77.5%, QoQ +1,267.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 179억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진 영향으로 세아베스틸의 특수강 판매량은 40만톤(YoY -9.8%, QoQ +13.5%)에 그칠 전망이다. 특수강 수입 증가와 수입단가 하락으로 ASP 하락이 예상되지만 철스크랩가격은 전분기와 유사할 것으로 예상되기 때문에 스프레드는 축소될 전망이다. 동시에 공장 수리 관련 일부 비용도 발생한 것으로 파악된다. 세아창원특수강의 경우에도 판매량이 전분기 대비로는 증가하겠지만 전년동기대비로는 큰 폭으로 감소한 11.4만톤(YoY -19.6%, QoQ +12.4%)에 그칠 전망이다.

도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

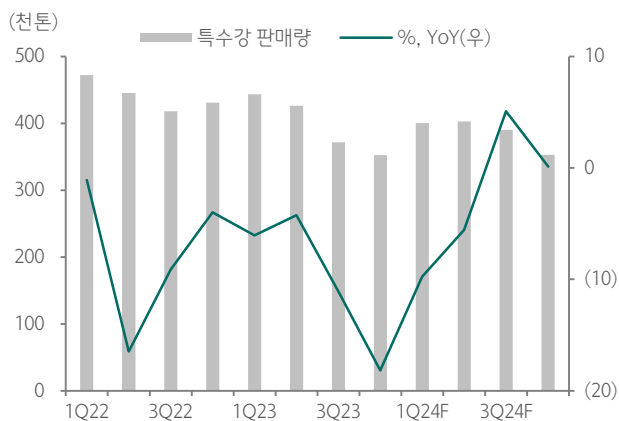
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	921.6	976.2	970.6	961.7	4,083.5	3,830.0	3,979.0
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	16.1	28.6	47.0	49.0	196.7	140.7	174.0
세전이익	73.6	65.9	37.0	(21.3)	13.1	25.6	42.0	44.7	155.3	125.4	161.0
순이익	56.7	47.8	31.7	(10.2)	10.6	19.6	33.8	35.2	126.0	99.1	127.3
영업이익률(%)	6.3	7.4	4.3	0.1	1.8	2.9	4.8	5.1	4.8	3.7	4.4
세전이익률(%)	6.5	6.0	3.9	(2.4)	1.4	2.6	4.3	4.7	3.8	3.3	4.0
순이익률(%)	5.0	4.3	3.3	(1.2)	1.1	2.0	3.5	3.7	3.1	2.6	3.2

주: IFRS 연결 기준

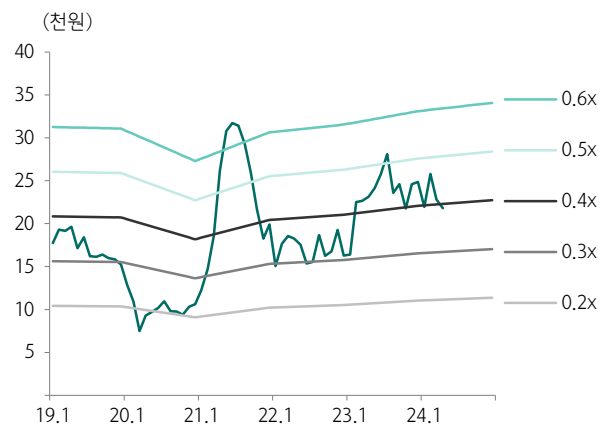
자료: 하나증권

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	3,830.0	3,979.0	4,134.0	
매출원가	4,040.5	3,677.4	3,493.0	3,601.0	3,720.6	
매출총이익	345.8	406.1	337.0	378.0	413.4	
판매비	218.0	209.4	196.4	204.0	211.9	
영업이익	127.9	196.7	140.7	174.0	201.5	
금융손익	(19.2)	(33.3)	(14.6)	(12.5)	(14.2)	
종속/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	125.4	161.0	184.2	
법인세	27.4	29.3	26.3	33.7	36.8	
계속사업이익	88.3	126.0	99.1	127.3	147.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	88.3	126.0	99.1	127.3	147.4	
포괄이익	(2.7)	(2.3)	(1.8)	(2.3)	(2.7)	
지분법제외)순이익	91.0	128.3	100.9	129.6	150.1	
지배주주포괄이익	106.7	108.3	101.1	129.9	150.4	
NOPAT	97.6	159.6	111.2	137.6	161.2	
EBITDA	238.1	302.0	250.2	294.3	331.2	
성장성(%)						
매출액증가율	20.14	(6.90)	(6.21)	3.89	3.90	
NOPAT증가율	(48.11)	63.52	(30.33)	23.74	17.15	
EBITDA증가율	(32.63)	26.84	(17.15)	17.63	12.54	
(조정)영업이익증가율	(46.35)	53.79	(28.47)	23.67	15.80	
지분법제외)순이익증가율	(51.05)	40.99	(21.36)	28.44	15.82	
지분법제외)EPS증가율	(51.05)	40.95	(21.31)	28.43	15.77	
수익성(%)						
매출총이익률	7.88	9.94	8.80	9.50	10.00	
EBITDA이익률	5.43	7.40	6.53	7.40	8.01	
(조정)영업이익률	2.92	4.82	3.67	4.37	4.87	
계속사업이익률	2.01	3.09	2.59	3.20	3.57	

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,809.1	1,664.2	1,549.6	1,595.5	1,671.8	
금융자산	148.3	112.5	94.1	83.4	100.9	
연금성자산	136.9	97.3	79.8	68.6	85.5	
매출채권 등	515.6	423.7	397.4	412.8	428.9	
재고자산	1,119.9	1,104.9	1,036.3	1,076.6	1,118.5	
기타유동자산	25.3	23.1	21.8	22.7	23.5	
비유동자산	2,009.3	2,000.9	2,024.8	2,108.4	2,182.7	
투자자산	140.9	142.8	136.2	140.0	144.1	
금융자산	79.5	57.2	55.9	56.7	57.4	
유형자산	1,691.9	1,652.2	1,684.8	1,766.5	1,838.7	
무형자산	24.5	51.4	49.3	47.3	45.4	
기타비유동자산	152.0	154.5	154.5	154.6	154.5	
자산총계	3,818.4	3,665.2	3,574.5	3,703.9	3,854.5	
유동부채	1,025.6	749.3	673.0	689.4	706.4	
금융부채	422.9	283.3	234.1	234.5	235.0	
매입채무 등	390.6	269.2	252.5	262.3	272.5	
기타유동부채	212.1	196.8	186.4	192.6	198.9	
비유동부채	821.1	876.8	801.8	830.6	859.8	
금융부채	580.0	634.7	574.7	594.7	614.7	
기타비유동부채	241.1	242.1	227.1	235.9	245.1	
부채총계	1,846.7	1,626.1	1,474.8	1,520.0	1,566.2	
지배주주지분	1,885.6	1,955.3	2,017.7	2,104.3	2,211.4	
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	
기타포괄이익누계	2.6	1.4	1.4	1.4	1.4	
이익잉여금	1,218.8	1,289.7	1,352.1	1,438.7	1,545.7	
비지배주주지분	86.1	83.7	81.9	79.6	76.9	
자본총계	1,971.7	2,039.0	2,099.6	2,183.9	2,288.3	
순금융부채	854.6	805.4	714.6	745.7	748.7	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		2,537	3,576	2,814	3,614	4,184
BPS		52,580	54,525	56,264	58,678	61,663
CFPS		8,297	9,997	7,199	8,220	9,183
EBITDAPS		6,639	8,421	6,977	8,206	9,236
SPS		122,311	113,866	106,799	110,954	115,275
DPS		1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)						
PER		6.42	6.95	7.75	6.03	5.21
PBR		0.31	0.46	0.39	0.37	0.35
PCFR		1.96	2.49	3.03	2.65	2.37
EV/EBITDA		6.41	5.90	6.32	5.47	4.86
PSR		0.13	0.22	0.20	0.20	0.19
재무비율(%)						
ROE		4.91	6.68	5.08	6.29	6.95
ROA		2.48	3.43	2.79	3.56	3.97
ROIC		3.57	5.82	4.09	4.99	5.62
부채비율		93.66	79.75	70.24	69.60	68.45
순부채비율		43.34	39.50	34.03	34.15	32.72
이자보상배율(배)		4.89	5.97	4.75	6.19	6.99

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	32.9	229.8	252.6	212.1	241.9
당기순이익	88.3	126.0	99.1	127.3	147.4
조정	157.8	158.2	109.0	111.0	121.7
감가상각비	110.2	105.3	109.5	120.3	129.8
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	(0.9)	(1.4)	(2.0)
자산/부채의 변동	(213.2)	(54.4)	44.5	(26.2)	(27.2)
투자활동현금흐름	(97.0)	(146.0)	(132.9)	(196.5)	(198.5)
투자자산감소(증가)	(42.4)	90.9	1.8	(1.4)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(85.3)	(119.3)	(140.0)	(200.0)	(200.0)
기타투자활동	30.7	(117.6)	5.3	4.9	3.8
재무활동현금흐름	136.4	(123.6)	(147.7)	(22.6)	(22.6)
금융부채증가(감소)	203.7	(85.0)	(109.2)	20.4	20.5
자본증가(감소)	(3.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.3)	(0.1)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(48.7)	(38.5)	(38.5)	(43.0)	(43.0)
현금의 증감	72.4	(39.7)	(17.3)	(11.3)	16.9
Unlevered CFO	297.6	358.5	258.2	294.8	329.3
Free Cash Flow	(70.2)	110.5	112.6	12.1	41.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸지주



날짜	투자 의견	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 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 4월 12일