

# 세아베스틸지주 (001430)

## 업황 부진 속 개선된 실적

2Q24(P): 매출액 9,700억원, 영업이익 650억원

영업이익, Consensus(470억원) 상회

1) 세아베스틸: 특수강 판매량은 40.2만톤으로 yoy -6%, qoq -2% 감소했으나 전분기에 이어 40만톤대는 유지. 탄소강 및 합금강 ASP는 전분기와 유사했으나 합금강 판매 비중이 확대되며 특수강 전체 ASP는 상승. 원재료인 철스크랩 가격이 전분기비 톤당 2만원 이상 하락한 것으로 추정되며 스프레드가 개선되며 영업이익이 증가한 것으로 추정. 2) 세아창원 특수강: 1Q 니켈 가격이 전분기비 -4% 하락하며 동사 2Q STS ASP에 부정적 영향을 미친 것으로 추정되나 원/달러 환율 상승에 따라 원화 기준 STS ASP는 전분기와 유사했던 것으로 파악. 제품 판매량이 전분기비 증가하며 고정비 효과로 영업이익 확대.

### 특수강 부문 실적, 저점은 통과한 것으로 판단

특수강 부문(세아베스틸+세아창원특수강 등)은 4Q23 영업적자를 기록한 후 2개 분기 연속 영업이익 개선 흐름 보여. 업황 부진도 있었지만 4Q23~1Q24는 일회성 요인이 실적에 악영향 미쳐. 2Q24는 일회성 요인이 제거된 실적으로 스프레드 확대 등의 요인이 있었지만 정상적인 조업 활동 하에 보여줄 수 있는 영업이익 규모 시현. 여전히 국내외 철강 업황이 부진하고 국내에서는 수입산과의 경쟁이 심화되며 예년 수준의 제품 판매량에는 미치지 못하고 있지만 계절성을 제외할 경우 단기적인 실적 악화 가능성은 낮아 보여.

### 업황 부진 감안해도 낮은 Valuation

업황 부진에 따라 한 단계 레벨 다운된 제품 판매량과 이를 반영한 실적을 감안하더라도 현재 주가의 Valuation은 낮다고 할 수 있는 상황. 아직은 미미하지만 점점 존재감을 드러내고 있는 세아항공방산소재와 하반기에 발표될 것으로 예상되는 배당정책은 기존 정책 대비 강화된 내용을 보여줄 수 있을 것으로 기대. 중장기적으로는 미국 및 사우디 등 해외 투자를 통해 성장 동력을 모색하고 있다는 점도 긍정적으로 평가할 수 있어.



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

BUY (M)

목표주가 29,000원 (M)

현재주가 (8/1) 19,900원

상승여력 46%

시가총액 7,137억원

총발행주식수 35,862,119주

60일 평균 거래대금 25억원

60일 평균 거래량 114,837주

52주 고/저 27,250원 / 18,830원

외인지분율 8.82%

배당수익률 4.83%

주요주주 세아홀딩스 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.1) (10.4) (25.2)

상대 (3.2) (13.1) (28.2)

절대 (달러환산) (3.2) (9.3) (29.7)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	970	-12.4	1.8	997	-2.7
영업이익	65	-21.5	203.6	47	37.4
세전계속사업이익	61	-7.7	197.9	43	42.8
지배순이익	47	-2.1	193.3	31	50.6
영업이익률 (%)	6.7	-0.7 %pt	+4.5 %pt	4.7	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	+0.5 %pt	+3.2 %pt	3.1	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,386	4,083	3,813	3,864
영업이익	128	197	170	201
지배순이익	91	128	120	142
PER	6.9	6.4	5.9	5.0
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	5.5	4.9
ROE	4.9	6.7	6.0	6.8

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ	YoY	3Q24E	4Q24E
매출액	4,084	3,813	3,864	1,127	1,108	960	888	953	970	1.8%	-12.4%	965	924
특수강부문	3,997	3,713	3,757	1,106	1,086	939	867	927	945	1.9%	-13.0%	941	900
세아베스틸	2,311	2,170	2,238	639	628	549	495	550	552	0.5%	-12.0%	543	526
세아창원	1,609	1,472	1,447	469	438	356	346	354	387	9.2%	-11.8%	378	353
알루미늄압출부문	86	100	107	21	22	22	21	26	25	-2.3%	14.3%	24	25
영업이익	197	170	201	72	82	42	1	21	65	203.3%	-21.5%	42	42
이익률	4.8%	4.4%	5.2%	6.4%	7.4%	4.3%	0.1%	2.2%	6.7%	4.4%p	-0.8%p	4.4%	4.5%
특수강부문	189	157	187	70	80	40	-1	18	61	235.1%	-24.2%	39	39
이익률	4.7%	4.2%	5.0%	6.3%	7.4%	4.2%	-0.1%	2.0%	6.5%	4.5%p	-1.0%p	4.2%	4.3%
세아베스틸	111	103	121	29	44	33	5	6	44	678.2%	1.7%	29	24
이익률	4.8%	4.8%	5.4%	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	1.0%	8.0%	7.0%p	1.1%p	5.4%	4.6%
세아창원	62	55	67	31	34	7	-11	11	18	64.5%	-46.7%	11	15
이익률	3.8%	3.7%	4.7%	6.7%	7.8%	1.9%	-3.1%	3.1%	4.7%	1.6%p	-3.1%p	2.8%	4.3%
알루미늄압출부문	8	12	13	2	2	2	2	3	4	16.8%	93.2%	3	3
이익률	8.9%	12.4%	12.6%	8.1%	8.5%	9.9%	9.7%	12.0%	14.3%	2.3%p	5.8%p	11.1%	12.0%
세전이익	155	156	186	74	66	37	-21	20	61	198.2%	-7.7%	38	36
이익률	3.8%	4.1%	4.8%	6.5%	5.9%	3.9%	-2.4%	2.1%	6.3%	4.1%p	0.3%p	4.0%	3.9%
지배순이익	128	120	142	57	48	32	-10	16	47	193.7%	-2.1%	29	28
이익률	3.1%	3.2%	3.7%	5.1%	4.4%	3.4%	-1.1%	1.7%	4.9%	3.2%p	0.5%p	3.0%	3.0%

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

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

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,813	3,864	4,020
매출원가	4,041	3,677	3,427	3,443	3,570
매출총이익	346	406	385	421	450
판관비	218	209	216	221	229
영업이익	128	197	170	201	221
EBITDA	238	302	280	316	339
영업외손익	-12	-41	-13	-15	-14
외환관련손익	-9	-4	-5	15	15
이자손익	-23	-28	-27	-27	-26
관계기업관련손익	5	-7	-5	-5	-5
기타	15	-2	24	2	2
법인세비용차감전순이익	116	155	156	186	206
법인세비용	27	29	35	43	47
계속사업순이익	88	126	121	143	159
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	121	143	159
지배지분순이익	91	128	120	142	158
포괄순이익	104	106	124	143	159
지배지분포괄이익	107	108	124	142	158

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	230	190	101	143
당기순이익	88	126	121	143	159
감가상각비	107	103	108	114	116
외환손익	18	7	7	-15	-15
중속, 관계기업관련손익	-5	7	5	5	5
자산부채의 증감	-213	-54	-78	-187	-163
기타현금흐름	37	41	27	41	41
투자활동 현금흐름	-97	-146	-184	-200	-151
투자자산	-7	-23	9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-103	-119	-151	-200	-150
유형자산 감소	18	26	0	0	0
기타현금흐름	-5	-30	-42	0	-1
재무활동 현금흐름	136	-123	108	-43	-46
단기차입금	124	-115	77	0	1
사채 및 장기차입금	80	30	39	0	0
자본	-3	0	-6	0	0
현금배당	-49	-38	0	-43	-47
기타현금흐름	-15	-1	-2	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	63	114	123
현금의 증감	72	-40	177	-27	68
기초 현금	65	137	97	275	247
기말 현금	137	97	275	247	316
NOPLAT	128	197	170	201	221
FCF	-70	110	39	-99	-7

자료: 유안타증권

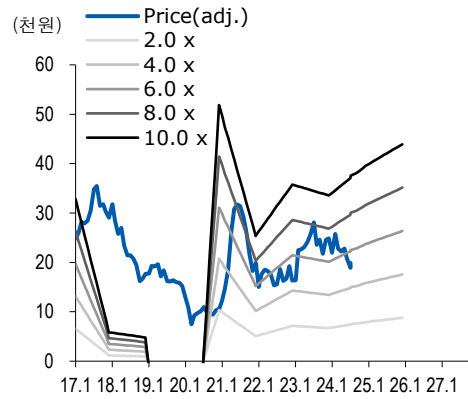
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809	1,664	1,826	1,859	1,960
현금및현금성자산	137	97	275	247	316
매출채권 및 기타채권	529	434	464	483	493
재고자산	1,120	1,105	1,040	1,083	1,104
비유동자산	2,009	2,001	2,073	2,157	2,190
유형자산	1,692	1,652	1,705	1,791	1,825
관계기업 등 지분관련자산	61	86	113	113	113
기타투자자산	79	57	51	51	51
자산총계	3,818	3,665	3,898	4,016	4,150
유동부채	1,026	749	1,132	1,150	1,162
매입채무 및 기타채무	541	406	442	460	469
단기차입금	234	123	199	199	199
유동성장기부채	174	148	423	423	423
비유동부채	821	877	641	641	651
장기차입금	213	228	65	65	65
사채	336	385	314	314	314
부채총계	1,847	1,626	1,773	1,791	1,813
지배지분	1,886	1,955	2,035	2,133	2,244
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	300	300	300
이익잉여금	1,219	1,290	1,371	1,470	1,581
비지배지분	86	84	90	92	93
자본총계	1,972	2,039	2,125	2,225	2,337
순차입금	855	805	731	758	689
총차입금	1,003	918	1,034	1,034	1,034

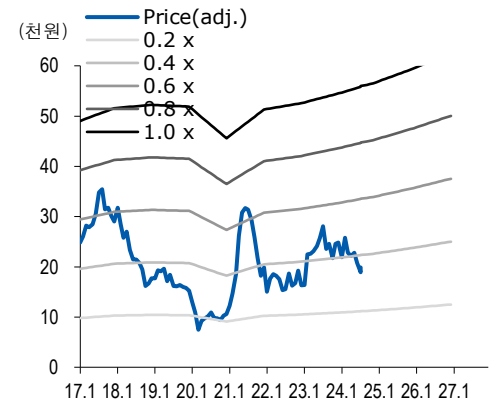
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,537	3,576	3,355	3,955	4,393
BPS	52,580	54,525	56,732	59,488	62,581
EBITDAPS	6,639	8,421	7,805	8,820	9,439
SPS	122,311	113,866	106,316	107,753	112,095
DPS	1,200	1,200	1,200	1,300	1,400
PER	6.9	6.4	5.9	5.0	4.5
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	5.5	4.9	4.4
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.1	-6.9	-6.6	1.4	4.0
영업이익 증가율 (%)	-46.4	53.8	-13.8	18.4	10.0
지배순이익 증가율 (%)	-51.1	41.0	-6.2	17.9	11.1
매출총이익률 (%)	7.9	9.9	10.1	10.9	11.2
영업이익률 (%)	2.9	4.8	4.4	5.2	5.5
지배순이익률 (%)	2.1	3.1	3.2	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)	5.4	7.4	7.3	8.2	8.4
ROIC	3.6	5.7	4.6	5.4	6.0
ROA	2.5	3.4	3.2	3.6	3.9
ROE	4.9	6.7	6.0	6.8	7.2
부채비율 (%)	93.7	79.7	83.5	80.5	77.6
순차입금/자기자본 (%)	45.3	41.2	35.9	35.5	30.7
영업이익/금융비용 (배)	4.9	6.0	4.9	6.0	6.6

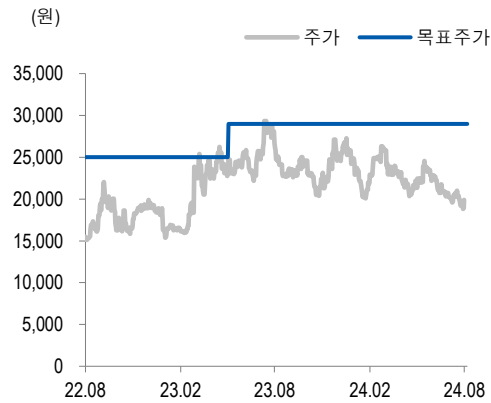
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-02	BUY	29,000	1년		
2024-05-04	1년 경과 이후		1년	-26.60	-15.34
2023-05-04	BUY	29,000	1년	-17.87	1.21
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-24.97	5.00

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)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-02

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.