

세아베스틸지주 (001430/KS)

판매량 증가가 이끈 실적 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 28,000 원(유지)

현재주가: 21,350 원

상승여력: 31.1%

Analyst
이규익kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

| | |
|-----------|----------|
| 발행주식수 | 3,586 만주 |
| 시가총액 | 766 십억원 |
| 주요주주 | |
| 세아홀딩스(외3) | 62.66% |
| 국민연금공단 | 7.11% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/05/02) | 21,350 원 |
| KOSPI | 2,683.65 pt |
| 52주 최고가 | 29,350 원 |
| 52주 최저가 | 20,100 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 4 십억원 |

주가 및 상대수익률



예상보다 빠른 판매량 개선세에 실적 컨센서스 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 9,531억원(-15.5% YoY, +7.3% QoQ), 영업이익 213억원(-70.3% YoY, +1,703% QoQ)으로 영업이익 컨센서스(172억원)를 상회했다. 판가는 전반적으로 하락(세아베스틸 -4.3%QoQ, 세아창원특수강 -8.5%QoQ)했으나 판매량이 전분기 대비 큰 폭으로 증가(세아베스틸 +15.8% QoQ, 세아창원특수강 +12.6%)하며 전분기 대비 개선된 실적을 기록했다. 특수강 수입 단가는 하락세를 멈춘 가운데, 동사의 판매 단가 하락이 판매를 촉진한 것으로 추정된다. 이익률은 세아창원특수강 일회성 요인을 제외하면 대체로 전분기와 비슷한 수준을 기록했다.

2분기에도 판매량 증가세 지속

동사 2분기 실적은 매출액 9,921억원(-10.5% YoY, +4.1% QoQ), 영업이익 359억원(-56.3% YoY, +68.9% QoQ)을 전망한다. 판매량은 계절적 성수기 영향으로 전분기 대비 증가(세아베스틸 +3.8% QoQ, 세아창원특수강 +8.3%)할 것으로 예상된다. 아울러, 보수 공사 효과 제거 및 계절적 전기료 인하 효과 감안하면 이익률도 전분기 대비 개선될 것이다. 다만 성수기임에도 불구하고 제품 가격 상승 효과는 미미할 것으로 예상된다. 최근 철근 업황 부진에 제강사들은 생산량 감축으로 대응하고 있으며 이에 철 스크랩 가격 하락세 지속되고 있다. 철 스크랩 가격 하락세 지속되는 상황에서 제품 가격 상승을 기대하긴 어려울 것으로 예상된다.

유의미한 실적 개선은 아직, 신규 수주 모멘텀 기대

동사 실적의 유의미한 개선을 위해서는 결국 중국 철강 업황의 개선이 필요하다. 최근 부동산을 제외한 중국 경기는 개선되는 모습이지만 중국 철강 수요의 50% 이상을 담당하는 부동산 경기는 기저가 있음에도 여전히 하락세 지속되고 있으며 단기간 내 개선 가능성은 낮아 보인다. 철강 업황 개선 전까지 주가 상승을 이끌 수 있는 요소는 동사의 기술력을 바탕으로 한 신규 수주 모멘텀이 될 것이다. 동사는 항공/방산 및 사용후핵연료 관련 수주 레퍼런스를 쌓아가고 있으며 특히 사용후핵연료 관련 시장이 본격적으로 개화되는 25-26년 이후 공격적인 수주 가능할 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 세아창원특수강의 첨단산업용 특수합금 신규 수주도 기대감을 높여가고 있다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 2,536 | 3,651 | 4,386 | 4,083 | 3,854 | 4,186 |
| 영업이익 | 십억원 | -3 | 238 | 128 | 197 | 118 | 164 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -246 | 186 | 91 | 128 | 57 | 85 |
| EPS | 원 | -6,854 | 5,183 | 2,537 | 3,576 | 1,594 | 2,381 |
| PER | 배 | -1.5 | 3.8 | 6.4 | 6.9 | 13.4 | 9.0 |
| PBR | 배 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 6.5 | 4.3 | 6.4 | 5.9 | 7.9 | 6.4 |
| ROE | % | -14.2 | 10.8 | 4.9 | 6.7 | 2.9 | 4.3 |

세아베스틸지주 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,127 | 1,108 | 960 | 888 | 953 | 992 | 938 | 971 | 4,084 | 3,854 | 4,186 |
| 세아베스틸 | 639 | 628 | 549 | 495 | 550 | 587 | 556 | 580 | 2,311 | 2,272 | 2,428 |
| 특수강 | 611 | 600 | 520 | 468 | 518 | 554 | 522 | 546 | 2,198 | 2,140 | 2,290 |
| 대형 단조 | 25 | 25 | 26 | 25 | 28 | 31 | 32 | 32 | 102 | 122 | 129 |
| 세아창원특수강 | 469 | 438 | 356 | 346 | 354 | 378 | 355 | 363 | 1,609 | 1,449 | 1,633 |
| 세아항공방산소재 | 21 | 22 | 22 | 21 | 26 | 28 | 27 | 29 | 86 | 109 | 125 |
| 영업이익 | 72 | 82 | 42 | 1 | 21 | 36 | 29 | 32 | 197 | 118 | 164 |
| 영업이익률 | 6.3% | 7.4% | 4.3% | 0.1% | 2.2% | 3.6% | 3.1% | 3.3% | 4.8% | 3.1% | 3.9% |
| 순이익 | 57 | 48 | 32 | -10 | 15 | 18 | 12 | 13 | 128 | 57 | 85 |

자료: SK 증권

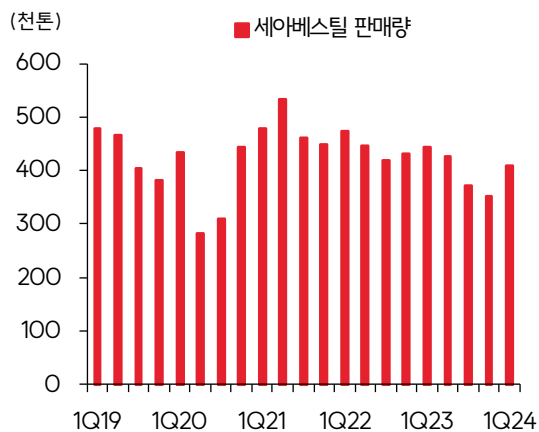
세아베스틸지주 판매량 추정 테이블

(단위: 천 톤)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 판매량 | 597 | 566 | 487 | 464 | 533 | 559 | 539 | 553 | 2,114 | 2,184 | 2,408 |
| 세아베스틸 | 444 | 426 | 372 | 353 | 408 | 424 | 410 | 422 | 1,594 | 1,665 | 1,763 |
| 특수강 | 402 | 388 | 341 | 324 | 367 | 388 | 376 | 384 | 1,454 | 1,515 | 1,615 |
| 대형 단조 | 9 | 8 | 8 | 8 | 9 | 9 | 8 | 8 | 33 | 34 | 34 |
| 세아창원특수강 | 142 | 129 | 106 | 102 | 115 | 124 | 118 | 120 | 479 | 477 | 602 |
| 세아항공방산소재 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 7 | 8 | 9 |

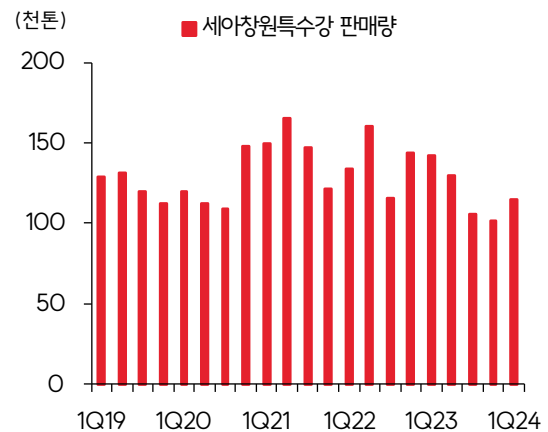
자료: SK 증권

세아베스틸 판매량 추이



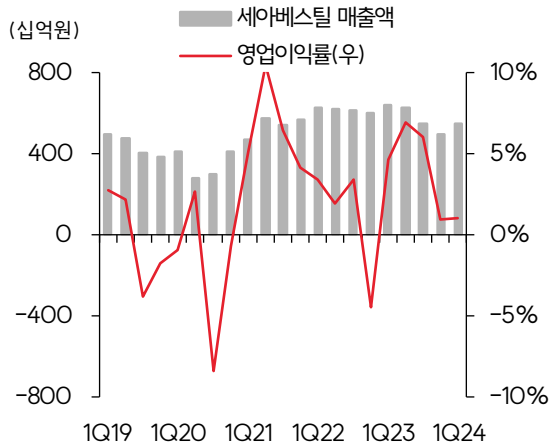
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아창원특수강 판매량 추이



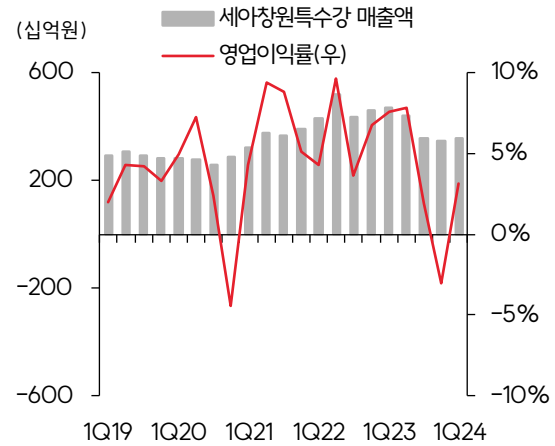
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



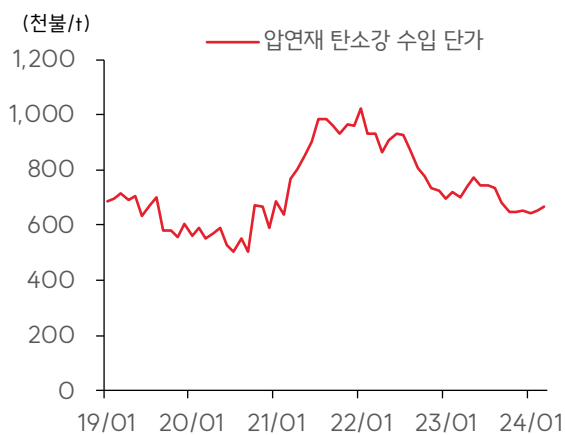
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



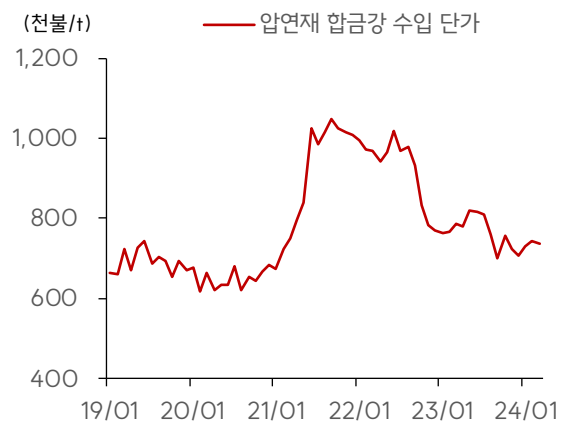
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

압연재 탄소강 수입 단가 추이



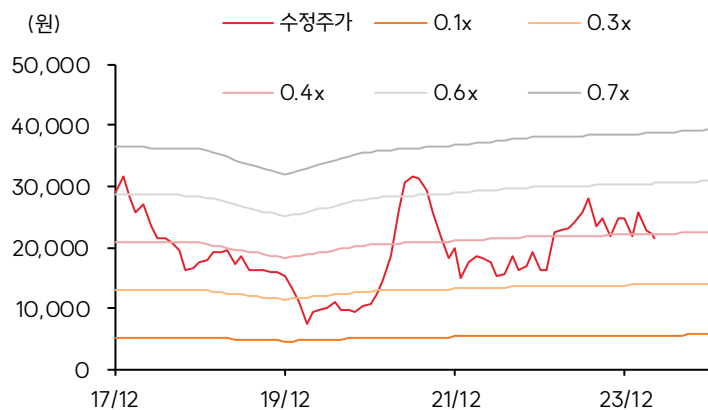
자료: K-Stat, SK 증권

압연재 합금강 수입 단가 추이



자료: K-Stat, SK 증권

세아베스틸지주 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,636 | 1,809 | 1,664 | 1,775 | 1,882 |
| 현금및현금성자산 | 65 | 137 | 97 | 112 | 177 |
| 매출채권 및 기타채권 | 442 | 529 | 434 | 469 | 507 |
| 재고자산 | 1,088 | 1,120 | 1,105 | 1,167 | 1,171 |
| 비유동자산 | 1,890 | 2,009 | 2,001 | 1,939 | 1,898 |
| 장기금융자산 | 59 | 119 | 86 | 89 | 93 |
| 유형자산 | 1,681 | 1,692 | 1,652 | 1,556 | 1,491 |
| 무형자산 | 27 | 25 | 51 | 49 | 47 |
| 자산총계 | 3,526 | 3,818 | 3,665 | 3,714 | 3,780 |
| 유동부채 | 911 | 1,026 | 749 | 779 | 798 |
| 단기금융부채 | 305 | 423 | 283 | 295 | 307 |
| 매입채무 및 기타채무 | 486 | 424 | 303 | 423 | 429 |
| 단기충당부채 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 비유동부채 | 709 | 821 | 877 | 874 | 873 |
| 장기금융부채 | 494 | 580 | 635 | 635 | 635 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 7 | 5 | 7 | 7 | 7 |
| 장기충당부채 | 32 | 66 | 80 | 71 | 63 |
| 부채총계 | 1,620 | 1,847 | 1,626 | 1,653 | 1,671 |
| 지배주주지분 | 1,818 | 1,886 | 1,955 | 1,974 | 2,016 |
| 자본금 | 219 | 219 | 219 | 219 | 219 |
| 자본잉여금 | 309 | 306 | 306 | 306 | 306 |
| 기타자본구성요소 | 127 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 자기주식 | -13 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 1,162 | 1,219 | 1,290 | 1,308 | 1,351 |
| 비지배주주지분 | 88 | 86 | 84 | 87 | 93 |
| 자본총계 | 1,906 | 1,972 | 2,039 | 2,061 | 2,109 |
| 부채와자본총계 | 3,526 | 3,818 | 3,665 | 3,714 | 3,780 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 당기순이익(손실) | 184 | 88 | 126 | 61 | 91 |
| 비현금성항목등 | 180 | 209 | 233 | 151 | 159 |
| 유형자산감가상각비 | 112 | 107 | 103 | 96 | 95 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 | 65 | 99 | 127 | 53 | 61 |
| 운전자본감소(증가) | -268 | -213 | -54 | -82 | -37 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -124 | -148 | 40 | -35 | -38 |
| 재고자산의감소(증가) | -354 | -17 | -3 | -62 | -5 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 141 | -60 | -121 | 16 | 6 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 법인세납부 | 0 | -29 | -45 | -19 | -29 |
| 투자활동현금흐름 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 금융자산의감소(증가) | -3 | -1 | -5 | 1 | -7 |
| 유형자산의감소(증가) | -58 | -85 | -93 | 0 | -30 |
| 무형자산의감소(증가) | -2 | -0 | -24 | 0 | 0 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 재무활동현금흐름 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 단기금융부채의증가(감소) | -79 | 47 | -228 | 12 | 12 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 69 | 147 | 314 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | -3 | -0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -3 | -49 | -38 | -39 | -43 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 현금의 증가(감소) | -11 | 72 | -40 | 15 | 65 |
| 기초현금 | 76 | 65 | 137 | 97 | 112 |
| 기말현금 | 65 | 137 | 97 | 112 | 177 |
| FCF | 41 | -30 | 166 | 77 | 121 |

자료 : 세아베스틸주주, SK증권

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,651 | 4,386 | 4,083 | 3,854 | 4,186 |
| 매출원가 | 3,257 | 4,041 | 3,677 | 3,538 | 3,808 |
| 매출총이익 | 394 | 346 | 406 | 316 | 378 |
| 매출총이익률(%) | 108 | 79 | 99 | 82 | 90 |
| 판매비와 관리비 | 155 | 218 | 209 | 198 | 214 |
| 영업이익 | 238 | 128 | 197 | 118 | 164 |
| 영업이익률(%) | 65 | 29 | 48 | 31 | 39 |
| 비영업손익 | -6 | -12 | -41 | -37 | -44 |
| 순금융손익 | -16 | -23 | -28 | -30 | -28 |
| 외환관련손익 | -11 | -9 | -4 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 4 | 5 | -7 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 233 | 116 | 155 | 80 | 120 |
| 세전계속사업이익률(%) | 64 | 26 | 38 | 21 | 29 |
| 계속사업법인세 | 49 | 27 | 29 | 19 | 29 |
| 계속사업이익 | 184 | 88 | 126 | 61 | 91 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 184 | 88 | 126 | 61 | 91 |
| 순이익률(%) | 50 | 20 | 31 | 16 | 22 |
| 지배주주 | 186 | 91 | 128 | 57 | 85 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 51 | 21 | 31 | 15 | 20 |
| 비지배주주 | -2 | -3 | -2 | 4 | 6 |
| 총포괄이익 | 194 | 104 | 106 | 61 | 91 |
| 지배주주 | 197 | 107 | 108 | 60 | 90 |
| 비지배주주 | -2 | -2 | -2 | 1 | 1 |
| EBITDA | 353 | 238 | 302 | 216 | 261 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 44.0 | 20.1 | -6.9 | -5.6 | 8.6 |
| 영업이익 | 흑전 | -46.4 | 53.8 | -40.2 | 39.2 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | -50.3 | 34.3 | -48.3 | 49.3 |
| EBITDA | 98.5 | -32.6 | 26.8 | -28.6 | 21.1 |
| EPS | 흑전 | -51.1 | 41.0 | -55.4 | 49.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 5.4 | 2.4 | 3.4 | 1.6 | 2.4 |
| ROE | 10.8 | 4.9 | 6.7 | 2.9 | 4.3 |
| EBITDA마진 | 9.7 | 5.4 | 7.4 | 5.6 | 6.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 179.6 | 176.4 | 222.1 | 228.0 | 236.0 |
| 부채비율 | 85.0 | 93.7 | 79.7 | 80.2 | 79.2 |
| 순차입금/자기자본 | 36.8 | 43.3 | 39.5 | 38.9 | 35.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 20.2 | 9.1 | 9.2 | 6.5 | 7.8 |
| 배당성향 | 26.2 | 42.4 | 30.0 | 75.3 | 50.4 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 5,183 | 2,537 | 3,576 | 1,594 | 2,381 |
| BPS | 51,053 | 52,580 | 54,525 | 55,045 | 56,226 |
| CFPS | 8,389 | 5,611 | 6,513 | 4,327 | 5,095 |
| 주당 현금배당금 | 1,500 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 3.8 | 6.4 | 6.9 | 13.4 | 9.0 |
| PBR | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 2.4 | 2.9 | 3.8 | 4.9 | 4.2 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 6.4 | 5.9 | 7.9 | 6.4 |
| 배당수익률 | 7.5 | 7.4 | 4.8 | 5.2 | 5.2 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|----|------|------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |

2024.03.29 매수 28,000원 6개월



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 03일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 95.98% | 중립 | 4.02% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|