

# 세아베스틸주주 (001430/KS)

## 기대할 게 많다

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 28,000 원(유지)

현재주가: 19,900 원

상승여력: 40.7%

**Analyst  
이규익**kyuik@sks.co.kr  
3773-9520

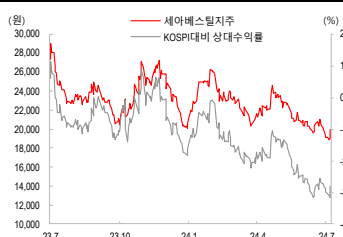
#### Company Data

발행주식수	3,586 만주
시가총액	714 십억원
주요주주	
세아홀딩스(외3)	62.66%
국민연금공단	7.40%

#### Stock Data

주가(24/08/01)	19,900 원
KOSPI	2,777.68 pt
52주 최고가	27,250 원
52주 최저가	18,830 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 이번엔 스프레드 개선으로 컨센서스 상회

동사의 2 분기 연결 실적은 매출액 9,701 억원(-12.4% YoY, +1.8% QoQ), 영업이익 646 억원(-21.5% YoY, +203.5% QoQ)으로 1분기에 이어 2분기에도 영업이익 컨센서스(470 억원)를 대폭 상회하는 실적을 기록했다. 1분기에는 세아베스틸 별도 판매량 증가가 실적 서프라이즈를 이끌었다면 이번에는 세아베스틸 별도의 스프레드 개선이 서프라이즈의 주요 원인이었다. 기존에는 스크랩 가격 하락으로 판가도 하락할 것으로 예상했으나 세일즈 믹스 개선으로 판가(세아베스틸 +2.3 만원)는 오히려 상승했다. 반면 철근 업황 부진으로 인한 제강사들의 강도 높은 감산으로 철 스크랩 가격은 하락(-2.9 만원)하여 스프레드가 대폭 개선됐다. 1분기 보수 공사 영향이 제거되었다는 점도 이익률 개선에 일조한 것으로 파악된다.

### 어쩔 수 없는 비수기

동사 3 분기 연결 실적은 매출액 9,175 억원(-4.5% YoY, -5.4% QoQ), 영업이익 394 억원(-5.5% YoY, -39% QoQ)을 전망한다. 비수기 영향으로 판매량 감소(세아베스틸 -3.1%, 세아창원특수강 -7.2%)는 불가피할 것으로 예상되며 철스크랩/니켈 가격 하락으로 판가도 2 분기 대비 하락할 가능성 높다. 아울러 전기료 상승도 동사의 실적에 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

### 유의미한 실적 개선은 아직. 그래도 기대할 요소는 많아진다

23 년 하반기 이후 동사의 실적 분위기 자체는 꾸준히 개선되고 있으나 아직 개선폭은 미미하다. 동사 실적의 유의미한 개선을 위해서는 결국 중국 철강 업황의 개선 그리고 그에 따른 중국산 수입재의 감소가 필요하다. 그러나 아직 중국 철강 업황의 개선 기미는 보이지 않으며 특수강 수입량도 매 분기 증가하고 있다. 그래도 시간은 동사의 편이다. 25 년 상반기 사우디 STS 무계목 강관 준공 예정이며 25-26 년부터는 사용 후 핵연료 관련 수주도 기대된다. 더불어 26 년 6 월엔 우주/항공 향 특수 합금 소재 공장 준공도 예정되어 있다. 투자자의견 매수와 목표주가 28,000 원을 유지한다

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,536	3,651	4,386	4,083	3,801	4,124
영업이익	십억원	-3	238	128	197	169	184
순이익(지배주주)	십억원	-246	186	91	128	108	114
EPS	원	-6,854	5,183	2,537	3,576	3,024	3,188
PER	배	-1.5	3.8	6.4	6.9	6.6	6.2
PBR	배	0.2	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	6.5	4.3	6.4	5.9	5.4	3.2
ROE	%	-14.2	10.8	4.9	6.7	5.5	5.6

세아베스틸지주 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,127	1,108	960	888	953	970	918	960	4,084	3,801	4,124
세아베스틸	639	628	549	495	550	552	535	568	2,311	2,205	2,366
특수강	611	600	520	468	518	519	500	534	2,198	2,072	2,231
대형 단조	25	25	26	25	28	26	32	32	102	118	124
세아창원특수강	469	438	356	346	354	387	356	364	1,609	1,461	1,638
세아항공방산소재	21	22	22	21	26	25	26	28	86	105	120
영업이익	72	82	42	1	21	65	39	43	197	169	184
영업이익률	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	2.2%	6.7%	4.3%	4.5%	4.8%	4.4%	4.4%
순이익	57	48	32	-10	16	46	22	24	128	108	114

자료: SK 증권

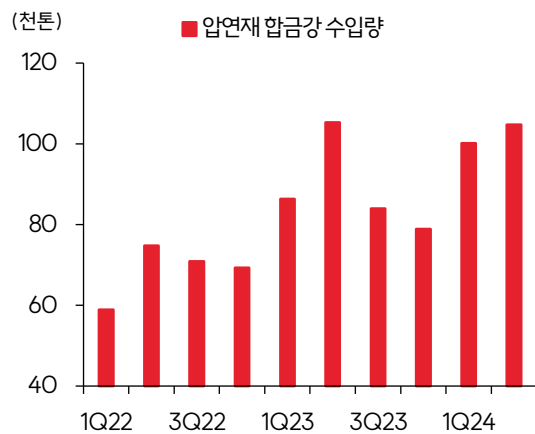
세아베스틸지주 판매량 추정 테이블

(단위:천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
판매량	597	566	487	464	533	534	514	533	2,114	2,114	2,317
세아베스틸	444	426	372	353	408	402	390	404	1,594	1,604	1,684
특수강	402	388	341	324	367	362	352	367	1,454	1,447	1,540
대형단조	9	8	8	8	9	7	8	8	33	31	32
세아창원특수강	142	129	106	102	115	124	115	119	479	472	593
세아항공방산소재	2	2	2	2	2	2	2	2	7	7	8

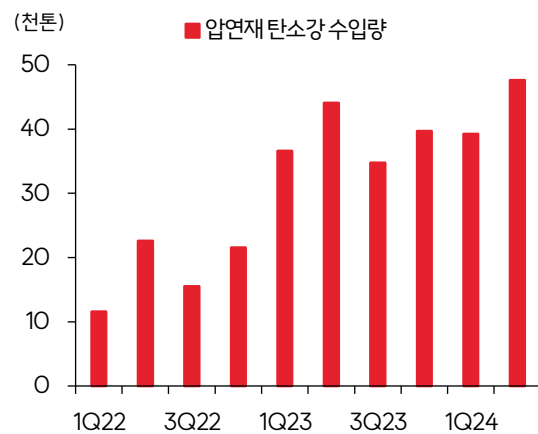
자료: SK 증권

압연재 합금강 수입량 추이



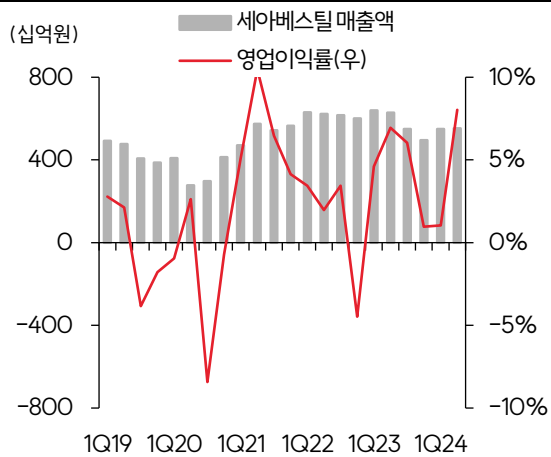
자료:한국무역협회, SK 증권

압연재 탄소강 수입량 추이



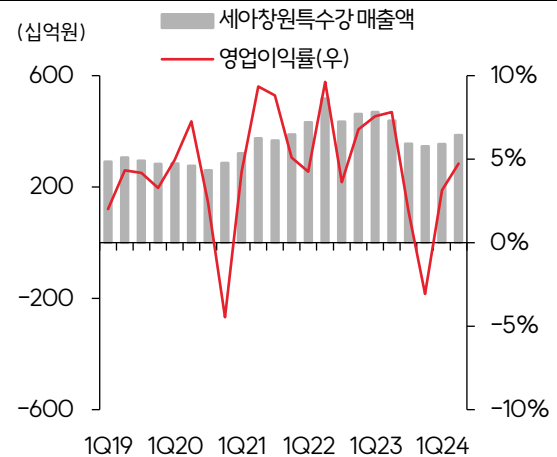
자료:한국무역협회, SK 증권

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



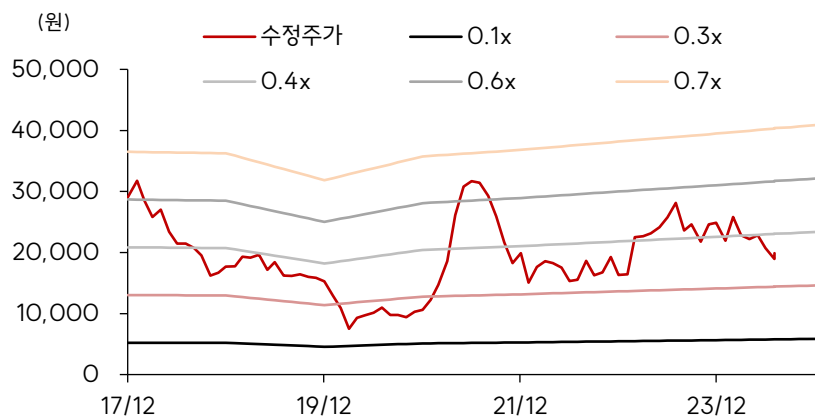
자료:세아베스틸지주, SK 증권

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료:세아베스틸지주, SK 증권

세아베스틸지주 PBR 밴드차트



자료:FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	1,636	1,809	1,664	2,081	2,349
현금및현금성자산	65	137	97	403	622
매출채권및기타채권	442	529	434	556	601
재고자산	1,088	1,120	1,105	1,078	1,082
<b>비유동자산</b>	1,890	2,009	2,001	1,975	1,807
장기금융자산	59	119	86	73	76
유형자산	1,681	1,692	1,652	1,583	1,392
무형자산	27	25	51	52	50
<b>자산총계</b>	3,526	3,818	3,665	4,056	4,156
<b>유동부채</b>	911	1,026	749	1,230	1,262
단기금융부채	305	423	283	654	680
매입채무및기타채무	486	424	303	520	524
단기충당부채	2	1	1	2	2
<b>비유동부채</b>	709	821	877	714	712
장기금융부채	494	580	635	474	474
장기매입채무및기타채무	7	5	7	7	7
장기충당부채	32	66	80	76	67
<b>부채총계</b>	1,620	1,847	1,626	1,944	1,974
<b>지배주주지분</b>	1,818	1,886	1,955	2,023	2,094
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	300	300
기타자본구성요소	127	139	139	139	139
자기주식	-13	0	0	0	0
이익잉여금	1,162	1,219	1,290	1,359	1,431
비지배주주지분	88	86	84	89	89
<b>자본총계</b>	1,906	1,972	2,039	2,112	2,183
<b>부채와자본총계</b>	3,526	3,818	3,665	4,056	4,156

현금흐름표

12월결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	83	33	230	184	291
당기순이익(손실)	184	88	126	108	114
비현금성항목등	180	209	233	156	279
유형자산감가상각비	112	107	103	105	222
무형자산상각비	3	3	2	2	2
기타	65	99	127	49	55
운전자본감소(증가)	-268	-213	-54	-24	-46
매출채권및기타채권의감소(증가)	-124	-148	40	-123	-45
재고자산의감소(증가)	-354	-17	-3	39	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	141	-60	-121	56	4
기타	-12	-81	-120	-89	-92
법인세납부	0	-29	-45	-33	-36
<b>투자활동현금흐름</b>	95	-97	-146	-82	-62
금융자산의감소(증가)	-3	-1	-5	-3	-6
유형자산의감소(증가)	-58	-85	-93	-26	-30
무형자산의감소(증가)	-2	0	-24	-3	0
기타	158	-11	-23	-51	-26
<b>재무활동현금흐름</b>	-191	136	-123	202	-16
단기금융부채의증가(감소)	-79	47	-228	76	27
장기금융부채의증가(감소)	-29	145	146	126	0
자본의증가(감소)	0	-3	0	-6	0
배당금지급	-3	-49	-38	0	-43
기타	-81	-4	-4	6	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-11	72	-40	305	219
기초현금	76	65	137	97	403
기말현금	65	137	97	403	622
FCF	25	-52	137	158	261

자료:세아베스틸지주,SK증권추정

포괄손익계산서

12월결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	3,651	4,386	4,083	3,801	4,124
<b>매출원가</b>	3,257	4,041	3,677	3,430	3,728
<b>매출총이익</b>	394	346	406	370	397
매출총이익률(%)	108	79	99	97	96
<b>판매비와관리비</b>	155	218	209	202	213
<b>영업이익</b>	238	128	197	169	184
영업이익률(%)	65	29	48	44	44
<b>비영업손익</b>	-6	-12	-41	-27	-33
순금융손익	-16	-23	-28	-27	-23
외환관련손익	-11	-9	-4	-6	0
관계기업등투자손익	4	5	-7	-1	0
<b>세전계속사업이익</b>	233	116	155	142	150
세전계속사업이익률(%)	64	26	38	37	36
<b>계속사업법인세</b>	49	27	29	34	36
<b>계속사업이익</b>	184	88	126	108	114
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	184	88	126	108	114
순이익률(%)	50	20	31	28	28
<b>지배주주</b>	186	91	128	108	114
지배주주귀속순이익률(%)	51	21	31	29	28
<b>비지배주주</b>	-2	-3	-2	-0	-0
총포괄이익	194	104	106	111	114
지배주주	197	107	108	111	113
비지배주주	-2	-2	-2	1	1
<b>EBITDA</b>	353	238	302	275	407

주요투자지표

12월결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	44.0	20.1	-6.9	-6.9	8.5
영업이익	흑전	-46.4	53.8	-14.3	8.8
세전계속사업이익	흑전	-50.3	34.3	-8.7	6.0
EBITDA	98.5	-32.6	26.8	-8.8	47.9
EPS	흑전	-51.1	41.0	-15.5	5.4
<b>수익성(%)</b>					
ROA	5.4	2.4	3.4	2.8	2.8
ROE	10.8	4.9	6.7	5.5	5.6
EBITDA마진	9.7	5.4	7.4	7.2	9.9
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	179.6	176.4	222.1	169.1	186.2
부채비율	85.0	93.7	79.7	92.0	90.4
순차입금/자기자본	36.8	43.3	39.5	33.0	23.2
EBITDA/이자비용(배)	20.2	9.1	9.2	7.8	11.0
배당성향	26.2	42.4	30.0	39.7	37.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	5,183	2,537	3,576	3,024	3,188
BPS	51,053	52,580	54,525	56,401	58,389
CFPS	8,389	5,611	6,513	6,002	9,428
주당현금배당금	1,500	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	3.8	6.4	6.9	6.6	6.2
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3
PCR	2.4	2.9	3.8	3.3	2.1
EV/EBITDA	4.3	6.4	5.9	5.4	3.2
배당수익률	7.5	7.4	4.8	6.1	6.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			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 08월 02일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------