



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(11.2) 23,150원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,343.12
52주최고/최저(원)	29,350/15,400
시가총액(십억원)	830.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균거래량(천주)	92.2
60일 평균거래대금(십억원)	2.2
외국인 지분율(%)	14.29
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3 인	62.66
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,321.4	4,415.6
영업이익(십억원)	263.9	262.0
순이익(십억원)	180.6	180.6
EPS(원)	5,079	5,143
BPS(원)	56,491	60,437

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,104.9	4,022.1
영업이익	238.4	127.9	226.1	191.4
세전이익	232.8	115.7	205.0	179.7
순이익	185.9	91.0	164.1	143.8
EPS	5,183	2,537	4,576	4,009
증감률	흑전	(51.05)	80.37	(12.39)
PER	3.84	6.42	4.85	5.54
PBR	0.39	0.31	0.40	0.38
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.73	4.95
ROE	10.81	4.91	8.42	6.99
BPS	51,053	52,580	56,081	58,590
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 3일 | 기업분석_Earnings Review

세아베스틸지주 (001430)

3분기 수익성 악화, 그에 따른 주가 조정

3Q23 판매 부진으로 수익성 악화

2023년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,604억원(YoY -11.0%, QoQ -13.3%)과 412억원(YoY +111.6%, QoQ -49.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 495억원을 크게 하회했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸은 특수강 ASP가 1.0만원/톤 하락(평균 철스크랩 매입단가 -2만원/톤)하면서 스프레드가 소폭 확대되었다. 그럼에도 불구하고, 2) 전방산업 수요 부진과 비수기 영향으로 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량이 각각 전분기대비 12.9%와 18.3% 급감했다. 3) 또한 여름철 높은 전력단가에 따른 에너지 비용 상승 부담까지 확대되면서 수익성이 크게 악화되었다.

전방산업 수요 부진이 4분기에도 부정적으로 작용할 전망

4분기는 계절적 비수기가 끝나지만 전방산업 수요 부진이 여전히 부정적으로 작용하며 세아베스틸의 특수강 판매량은 35.7만톤(YoY -17.1%, QoQ -3.9%)으로 감소할 것으로 예상된다. 특수강 스프레드의 경우에도 고철가격은 약보합세가 예상되는 가운데 자동차향 가격 인하 등으로 ASP 하락의 영향으로 3분기대비 소폭 축소될 전망이다. 다만 전력단가 하락에 따른 에너지 비용은 축소될 전망이다. 한편, 최근 중국 정부가 1조위안 규모의 특별국채 발행을 결정하는 등 경기 부양에 대한 강한 의지를 피력한 상황으로 연말로 갈수록 중국 철강수급 개선이 예상되기 때문에 내년 1분기 중국산 수입가격 상승이 국내 특수강 가격 상승을 견인할 수 있을 것으로 기대된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 35,000원 유지

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 35,000원을 유지한다. 하반기 영업상황 악화에 따른 실적 부진이 부담스럽지만 3분기 주가 조정으로 어느 정도 선반영되었다고 판단된다. 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적인 가운데 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무계목 강관 공장이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다.

3Q23 판매 부진으로 수익성 악화

3Q23 영업이익, 412억
(YoY +111.6%, QoQ -49.9%)
시장컨센서스 큰 폭 하회

2023년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,604억원(YoY -11.0%, QoQ -13.3%)과 412억(YoY +111.6%, QoQ -49.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 495억원을 크게 하회했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸은 특수강 ASP가 1.0만원/톤 하락(평균 철스크랩 매입단가 -2만원/톤)하면서 스프레드가 소폭 확대되었다. 그럼에도 불구하고, 2) 전방산업 수요 부진과 비수기 영향으로 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량이 각각 전분기대비 12.9%와 18.3% 급감했다. 3) 또한 여름철 높은 전력단가에 따른 에너지 비용 상승 부담까지 확대되면서 수익성이 크게 악화되었다.

도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

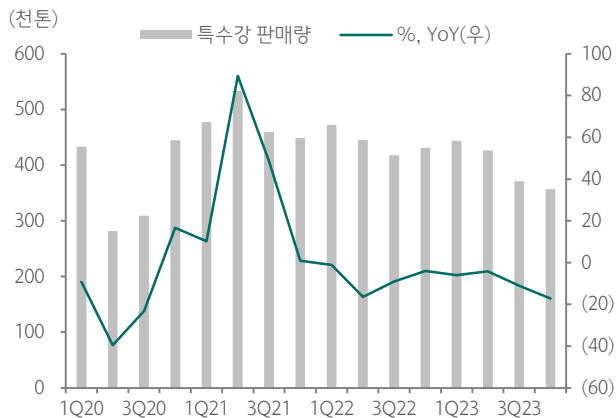
(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	1,074.5	1,152.6	1,079.0	1,080.3	1,127.3	1,107.9	960.4	909.4	4,386.3	4,104.9	4,022.1
영업이익	41.6	63.5	19.5	3.3	71.6	82.3	41.2	31.1	127.9	226.1	191.4
세전이익	45.0	62.8	33.0	(25.1)	73.6	65.9	36.6	28.9	115.7	205.0	179.7
지배순이익	34.0	58.2	23.2	(27.2)	56.7	47.8	30.2	24.6	88.3	159.3	139.5
영업이익률(%)	3.9	5.5	1.8	0.3	6.3	7.4	4.3	3.4	2.9	5.5	4.8
세전이익률(%)	4.2	5.4	3.1	(2.3)	6.5	6.0	3.8	3.2	2.6	5.0	4.5
순이익률(%)	3.2	5.1	2.1	(2.5)	5.0	4.3	3.1	2.7	2.0	3.9	3.5

주: IFRS 연결 기준

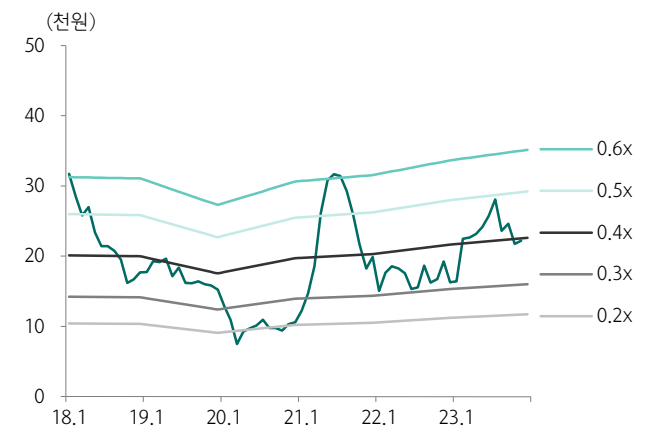
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
매출액	3,651.1	4,386.3	4,104.9	4,022.1	4,179.9	
매출원가	3,257.3	4,040.5	3,663.6	3,619.9	3,761.9	
매출총이익	393.8	345.8	441.3	402.2	418.0	
판매비	155.3	218.0	215.2	210.8	219.1	
영업이익	238.4	127.9	226.1	191.4	198.9	
금융손익	(2.9)	(19.2)	(22.3)	(16.1)	(14.2)	
종속/관계기업손익	3.6	4.8	(4.2)	1.4	0.6	
기타영업외손익	(6.3)	2.2	5.4	3.1	(4.4)	
세전이익	232.8	115.7	205.0	179.7	180.9	
법인세	49.2	27.4	45.7	40.2	41.2	
계속사업이익	183.7	88.3	159.3	139.5	139.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	183.7	88.3	159.3	139.5	139.7	
포괄이익	(2.2)	(2.7)	(4.8)	(4.2)	(4.2)	
지분법제외)순이익	185.9	91.0	164.1	143.8	143.9	
지배주주포괄이익	196.5	106.7	162.7	142.5	142.7	
NOPAT	188.1	97.6	175.7	148.6	153.6	
EBITDA	353.4	238.1	336.2	304.8	322.2	
성장성(%)						
매출액증가율	43.98	20.14	(6.42)	(2.02)	3.92	
NOPAT증가율	흑전	(48.11)	80.02	(15.42)	3.36	
EBITDA증가율	98.43	(32.63)	41.20	(9.34)	5.71	
조정)영업이익증가율	흑전	(46.35)	76.78	(15.35)	3.92	
지분법제외)순이익증가율	흑전	(51.05)	80.33	(12.37)	0.07	
지분법제외)EPS증가율	흑전	(51.05)	80.37	(12.39)	0.10	
수익성(%)						
매출총이익률	10.79	7.88	10.75	10.00	10.00	
EBITDA이익률	9.68	5.43	8.19	7.58	7.71	
조정)영업이익률	6.53	2.92	5.51	4.76	4.76	
계속사업이익률	5.03	2.01	3.88	3.47	3.34	

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636.0	1,809.1	1,683.8	1,659.0	1,714.8
금융자산	97.4	148.3	129.6	136.1	132.2
현금성자산	64.8	136.9	118.8	125.6	121.3
매출채권 등	424.8	515.6	482.5	472.7	491.3
재고자산	1,087.7	1,119.9	1,048.0	1,026.9	1,067.2
기타유동자산	26.1	25.3	23.7	23.3	24.1
비유동자산	1,890.0	2,009.3	2,003.5	2,028.4	2,108.3
투자자산	93.7	140.9	135.1	133.5	136.7
금융자산	59.1	79.5	77.7	77.2	78.2
유형자산	1,681.0	1,691.9	1,694.1	1,722.7	1,801.1
무형자산	27.1	24.5	22.2	20.2	18.5
기타비유동자산	88.2	152.0	152.1	152.0	152.0
자산총계	3,526.0	3,818.4	3,687.3	3,687.4	3,823.1
유동부채	910.9	1,025.6	834.2	813.1	834.3
금융부채	305.2	422.9	268.4	258.1	258.6
매입채무 등	452.9	390.6	365.5	358.2	372.2
기타유동부채	152.8	212.1	200.3	196.8	203.5
비유동부채	708.7	821.1	760.6	696.0	724.7
금융부채	494.1	580.0	535.0	475.0	495.0
기타비유동부채	214.6	241.1	225.6	221.0	229.7
부채총계	1,619.6	1,846.7	1,594.8	1,509.1	1,559.0
지배주주지분	1,818.2	1,885.6	2,011.2	2,101.2	2,191.3
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	308.8	305.5	305.5	305.5	305.5
자본조정	126.7	139.4	139.4	139.4	139.4
기타포괄이익누계	1.0	2.6	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	1,162.4	1,218.8	1,344.3	1,434.3	1,524.4
비지배주주지분	88.2	86.1	81.3	77.1	72.9
자본총계	1,906.4	1,971.7	2,092.5	2,178.3	2,264.2
순금융부채	701.9	854.6	673.8	597.0	621.4

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		5,183	2,537	4,576	4,009	4,013
BPS		51,053	52,580	56,081	58,590	61,103
CFPS		10,134	8,297	9,535	8,593	8,870
EBITDAPS		9,855	6,639	9,375	8,499	8,983
SPS		101,809	122,311	114,464	112,154	116,554
DPS		1,500	1,200	1,500	1,500	1,500
주기지표(배)						
PER		3.84	6.42	4.85	5.54	5.53
PBR		0.39	0.31	0.40	0.38	0.36
PCFR		1.96	1.96	2.33	2.58	2.50
EV/EBITDA		4.25	6.41	4.73	4.95	4.75
PSR		0.20	0.13	0.19	0.20	0.19
재무비율(%)						
ROE		10.81	4.91	8.42	6.99	6.71
ROA		5.46	2.48	4.37	3.90	3.83
ROIC		7.32	3.57	6.46	5.52	5.58
부채비율		84.96	93.66	76.21	69.28	68.85
순부채비율		36.82	43.34	32.20	27.40	27.45
이자보상배율(배)		13.64	4.89	7.16	7.12	7.65

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	83.1	32.9	317.7	261.3	231.7
당기순이익	183.7	88.3	159.3	139.5	139.7
조정	167.4	157.8	112.2	108.2	117.9
감가상각비	115.0	110.2	110.1	113.4	123.3
외환거래손익	12.0	18.1	(2.5)	(4.2)	(5.1)
지분법손익	(3.6)	(4.8)	4.2	(1.4)	(0.6)
기타	44.0	34.3	0.4	0.4	0.3
자산/부채의 변동	(268.0)	(213.2)	46.2	13.6	(25.9)
투자활동현금흐름	95.0	(97.0)	(105.3)	(132.6)	(197.8)
투자자산감소(증가)	(11.1)	(42.4)	1.5	3.1	(2.6)
유형자산감소(증가)	(58.2)	(85.3)	(110.0)	(140.0)	(200.0)
기타투자활동	164.3	30.7	3.2	4.3	4.8
재무활동현금흐름	(191.2)	136.4	(238.1)	(124.1)	(33.2)
금융부채증가(감소)	(149.7)	203.7	(199.6)	(70.3)	20.6
자본증가(감소)	0.0	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.9)	(15.3)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(2.6)	(48.7)	(38.5)	(53.8)	(53.8)
현금의 증감	(13.2)	72.4	(17.9)	6.7	(4.3)
Unlevered CFO	363.4	297.6	341.9	308.2	318.1
Free Cash Flow	24.4	(70.2)	207.7	121.3	31.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.13	BUY	35,000		
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%
21.10.29	BUY	36,000	-43.24%	-38.06%

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 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 11월 3일 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 31일