

세아베스틸지주(001430)

쉽지 않은 업황이지만...

당분간 실적 모멘텀은 부재

동사의 24.3Q의 연결 영업이익은 [249억원, -60.9% QoQ]으로 시장 기대치 [1개월 컨센서스 321억원]을 하회했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 132억원, -70.3% QoQ] 실적은 단조 부문 실적 개선에도 불구하고, 『1』 특수강 봉강 판매량 감소, 24.2Q 40만톤 → 24.3Q 35만톤] <그림 1>, 2) 판매 가격 하락에 따른 특수강 봉강 Roll-Margin 축소 <그림 2>』 등으로 전분기 대비 부진하였다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업이익 66억원, -64.0 QoQ] 역시 조업일수 감소에 따른 판매량 둔화 및 니켈 가격 하락에 따른 STS 봉강/선재 가격 인하 효과로 전분기 대비 둔화되었다. <표 3>

동사의 24.4Q 연결 영업이익 [290억원, +15.0% QoQ]는 전분기 개선될 전망이다. 세아베스틸 실적 [150억원, +12.5% QoQ]는 최근 업황 둔화에 따른 특수강 봉강 Roll - Margin이 축소 <그림 1>에도 판매량이 증가하면서 늘어나면서 전분기 대비 소폭 나아질 전망이다. <표 2> 그럼에도 여전히 판매량은 40만톤을 하회하는 부진한 흐름이 예상된다. 세아창원특수강 실적은 판매량 증가 및 1회성 비용 소멸 효과 등으로 전분기 대비 소폭 개선될 전망이다. <표 3> 4분기 니켈 가격은 3분기와 유사한 수준으로 가정했다.

목표주가 2.5만원: 4분기 기업가치 제고 계획에 주목

타 철강업체와 마찬가지로 업황은 쉽지 않다. 저가 중국산 수입 유입량은 감소하고 있음에도 24년 판매량은 09년 이후 역사적 최저 수준 [단 09년 금융위기, 20년 코로나 확산 제외] 이다. <그림 1> 건설/중장비/기계 등 전방 산업 상황이 좋지 않은 상황에서 그나마 버텼던 자동차용 수요도 부진했기 때문이다. 세아창원특수강의 주력 품목인 STS 상황 역시 녹록치 않다. 배터리용 소재인 니켈 가격이 '트럼프 프라이싱' 여파로 최근 재차 하락하고 있고 STS 수요가 비철금속 중에서도 가장 부진하기 때문이다.

요약하자면 본업에서는 당분간 모멘텀을 기대하기 쉽지 않다. 본업 보다는 CASK, 항공우주분야, STS 무게목 강관 등 중장기 전략 사업에 무게를 두어야 한다. 다만 수익성 등 향후 신사업에 대한 구체적 전망을 제시할 필요가 있다.

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정을 반영, 목표주가는 2.5만원 [기존 2.6만원]으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 56,291원에 Target PBR 0.44x [12개월 Forward ROE 4.7%]를 적용하여 산출하였다. 4분기 기업 가치 제고 계획이 가시화된다. 참고로 동사는 대주주 및 특수관계인 주주/일반주주의 차등 배당을 실시 중이다. 또한 21년 이후 주당 배당금이 1,000원을 상회하는 등 배당 수익률 역시 양호한 편이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	25,000원(하향)
증가(2024.10.31)	19,840원
상승여력	26.0%

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	712십억원
외국인지분율	9.1%
52주 주가	17,380~27,250원
60일평균거래량	65,333주
60일평균거래대금	1.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	4.8	-10.6	-8.8
상대수익률	-2.0	12.5	-5.6	-21.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,083	3,712	3,730	3,752
영업이익(십억원)	197	138	156	168
순이익(십억원)	128	93	107	118
EPS(원)	3,576	2,589	2,991	3,301
BPS(원)	54,525	55,362	56,601	58,149
PER(배)	6.9	7.7	6.6	6.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	6.7	4.7	5.3	5.8
배당수익률(%)	4.8	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA(배)	5.5	5.3	4.7	4.2

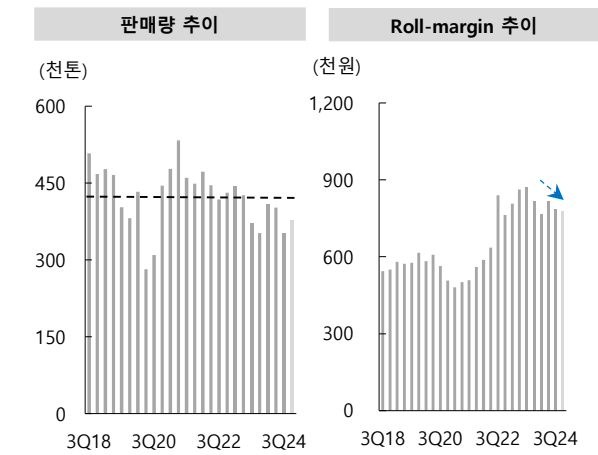
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상
yoonsang.kim@imfnsec.com

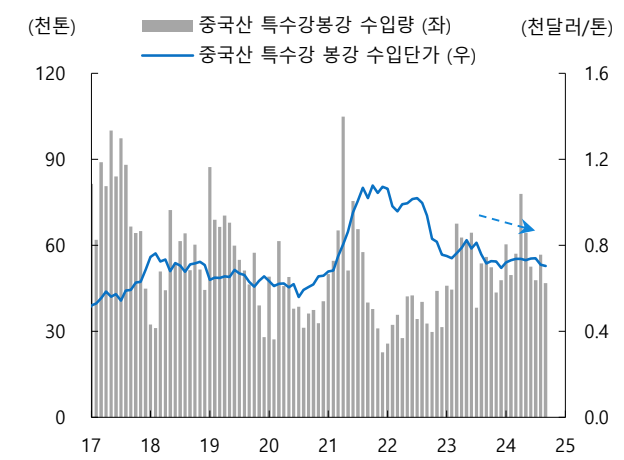
2122-9205

그림1. 세아베스틸 특수강 봉강 판매량 및 Roll-margin 추이



자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 중국산 특수강 봉강 수입량 및 수입단가 추이



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

〈표1〉 세아베스틸지주 24.3Q Review

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	960	888	953	970	883	-8.0%	-8.9%	876	0.9%
영업이익	42	1	21	64	25	-40.3%	-60.9%	32	-22.4%
세전이익	37	-21	20	60	15	-60.5%	-75.6%	24	-39.8%
지배주주순이익	32	-10	16	47	14	-58.0%	-70.9%	19	-30.4%
영업이익률	4.3%	0.1%	2.2%	6.6%	2.8%			3.7%	-0.8%p
세전이익률	3.9%	-2.4%	2.1%	6.2%	1.7%			2.8%	-1.1%p
지배주주순이익률	3.4%	-1.1%	1.7%	4.8%	1.5%			2.2%	-0.7%p

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	639	628	549	495	2,311	550	552	474	499	2,075
영업이익	29	44	33	5	111	6	44	13	15	78
영업이익률	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	4.8%	1.0%	8.0%	2.8%	3.0%	3.8%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	469	438	356	346	1,609	354	387	365	380	1,486
영업이익	35	34	7	-11	66	11	18	7	9	45
영업이익률	7.6%	7.8%	1.9%	-3.1%	4.1%	3.1%	4.7%	1.8%	2.3%	3.0%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

〈표4〉 세아스틸지주 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	1,127	1,108	960	888	4,083	953	970	883	905	3,712
영업이익	72	82	42	1	197	21	64	25	29	138
세전이익	74	66	37	-21	155	20	60	15	22	116
지배주주순이익	57	48	32	-10	128	16	47	14	17	93
영업이익률	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	4.8%	2.2%	6.6%	2.8%	3.2%	3.7%
세전이익률	6.5%	6.0%	3.9%	-2.4%	3.8%	2.1%	6.2%	1.7%	2.4%	3.1%
지배주주순이익률	5.1%	4.4%	3.4%	-1.1%	3.1%	1.7%	4.8%	1.5%	1.8%	2.5%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

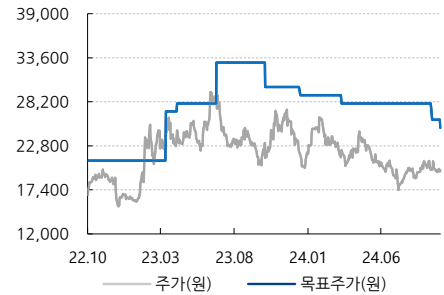
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,664	1,834	1,608	1,625	매출액	4,083	3,712	3,730	3,752
현금 및 현금성자산	97	299	66	74	증가율(%)	-6.9	-9.1	0.5	0.6
단기금융자산	8	8	8	8	매출원가	3,677	3,376	3,398	3,407
매출채권	448	501	503	506	매출총이익	406	335	332	345
재고자산	1,105	1,002	1,007	1,013	판매비와관리비	209	197	176	177
비유동자산	2,001	1,955	1,927	1,897	연구개발비	7	6	6	6
유형자산	1,652	1,597	1,541	1,483	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	51	45	40	35	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,665	3,789	3,535	3,522	영업이익	197	138	156	168
유동부채	749	1,043	964	966	증가율(%)	53.8	-29.6	12.7	7.5
매입채무	269	334	336	338	영업이익률(%)	4.8	3.7	4.2	4.5
단기차입금	123	200	200	200	이자수익	4	9	2	2
유동성장기부채	148	300	220	220	이자비용	33	34	23	21
비유동부채	877	677	457	387	자본이익(손실)	-7	-5	-2	-2
사채	385	285	85	35	기타영업외손익	-1	-2	-	-
장기차입금	228	128	108	88	세전계속사업이익	155	116	139	154
부채총계	1,626	1,720	1,421	1,353	법인세비용	29	23	32	35
자배주주지분	1,955	1,985	2,030	2,085	세전계속이익률(%)	3.8	3.1	3.7	4.1
자본금	219	219	219	219	당기순이익	126	93	107	118
자본잉여금	306	306	306	306	순이익률(%)	3.1	2.5	2.9	3.2
이익잉여금	1,290	1,340	1,404	1,479	자배주주귀속 순이익	128	93	107	118
기타자본항목	141	121	101	81	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비자배주주지분	84	84	84	84	총포괄이익	106	73	87	99
자본총계	2,039	2,069	2,114	2,169	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	230	352	266	277	주당지표(원)				
당기순이익	126	93	107	118	EPS	3,576	2,589	2,991	3,301
유형자산감가상각비	103	105	106	108	BPS	54,525	55,362	56,601	58,149
무형자산상각비	2	6	5	5	CFPS	6,513	5,696	6,103	6,434
지분법관련손익(이익)	-7	-5	-2	-2	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-146	-97	-98	-98	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-93	-50	-50	-50	PER	6.9	7.7	6.6	6.0
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-	PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	-17	-34	-35	-35	PCR	3.8	3.5	3.3	3.1
재무활동 현금흐름	-123	-22	-355	-125	EV/EBITDA	5.5	5.3	4.7	4.2
단기금융부채의증감	-228	229	-80	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	154	-200	-220	-70	ROE	6.7	4.7	5.3	5.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.4	6.7	7.2	7.5
배당금지급	-2	-2	-2	-2	부채비율	79.7	83.1	67.2	62.4
현금및현금성자산의증감	-40	201	-233	8	순부채비율	38.2	29.3	25.5	21.3
기초현금및현금성자산	137	97	298	66	매출채권회전율(x)	8.3	7.8	7.4	7.4
기말현금및현금성자산	97	298	66	74	재고자산회전율(x)	3.7	3.5	3.7	3.7

자료 : 세아베스틸주, 하이투자증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-11	Buy	27,000	-9.9%	-2.8%
2023-05-04	Buy	28,000	-10.8%	4.8%
2023-07-25	Buy	33,000	-28.8%	-12.3%
2023-11-03	Buy	30,000	-18.0%	-9.2%
2024-01-15	Buy	29,000	-20.1%	-9.3%
2024-04-09	Buy	28,000	-26.3%	-12.3%
2024-10-14	Buy	26,000	-23.3%	-19.6%
2024-11-01	Buy	25,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%