

# 세아베스틸지주 (001430)

날이 좋아도, 날이 좋지 않아도, 더 드립니다.

4Q23(P): 매출액 8,880억원, 영업이익 5억원

영업이익, Consensus(170억원) 하회

1) 세아베스틸: 특수강 판매량은 35.3만톤으로 yoy -18%, qoq -5% 감소. 이는 2010년 이후 4Q 판매량 중 가장 낮은 수치. 3Q에 이어 4Q에도 판매량이 40만톤을 하회했으며 1Q10 이후 2개 분기 연속 판매량이 40만톤을 하회한 것은 처음. 원재료인 철스크랩 가격이 2Q 대비 3Q 하락한 부분과 업황 부진이 복합적으로 영향을 미치며 특수강 제품 판매단가는 전분기비 -6% 하락. 2) 세아창원특수강: 전체 판매량은 전분기비 -4% 감소. 4Q 니켈 가격이 전분기비 -15% 하락하며 100억원 이상의 재고자산평가손실이 발생한 것으로 관측.

## 2024년, 안정화 찾아가는 과정 될 것

22년은 세아베스틸 부진을 세아창원특수강이 상쇄했으나 23년은 반대의 양상 나타나. 세아베스틸은 1Q24까지 스프레드 축소로 부진한 실적이 이어진 후 2Q24에 개선될 것으로 예상되며, 세아창원특수강은 니켈 가격이 여전히 약보합세를 나타내고 있으나 12월 이후 하락세가 둔화되며 니켈 가격 급락에 따른 부정적 영향은 전년대비 축소될 것으로 추정. 각 사의 24년 영업이익은 세아베스틸은 소폭 축소, 세아창원특수강은 소폭 확대될 것으로 전망. 양사 모두 변동성 확대보다는 안정된 수익성을 찾아갈 것으로 판단.

## 부진한 업황은 아쉽지만 차등 배당은 긍정적

세아베스틸과 세아창원특수강 모두 제조업 등 전방 산업 업황 부진 및 수입산과의 경쟁 등으로 24년 가시적인 영업이익 개선을 기대하기는 어려운 상황. 다만 세아베스틸은 수년 간 영업손실을 시현하던 대형 단조 부문이 23년 흑자전환 한 것으로 파악되고 세아창원특수강은 해외 투자를 통해 중장기적으로 외형 확대를 진행 중. 세아베스틸지주는 21년~23년 3년 연속 최대주주 및 특수관계자 대비 일반주주 배당을 더 크게 가져가는 차등 배당을 결정하는 등 꾸준히 주주친화 정책을 보여주고 있다는 점은 긍정적으로 평가.



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

BUY (M)

목표주가 29,000원 (M)

현재주가 (2/06) 22,900원

상승여력 27%

시가총액 8,212억원

총발행주식수 35,862,119주

60일 평균 거래대금 62억원

60일 평균 거래량 249,707주

52주 고/저 29,350원 / 15,960원

외인지분율 11.44%

배당수익률 7.36%

주요주주 세아홀딩스 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.4) 6.8 42.7

상대 (3.3) 3.7 35.0

절대 (달러환산) (4.3) 4.3 34.6

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	888	-17.8	-7.5	856	3.8
영업이익	1	-83.8	-98.7	17	-96.8
세전계속사업이익	-21	적지	적전	9	-348.1
지배순이익	-8	적지	적전	8	-207.2
영업이익률 (%)	0.1	-0.2 %pt	-4.2 %pt	2.0	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	-0.9	적지	적전	0.9	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	3,651	4,386	4,084	3,851
영업이익	238	128	196	191
지배순이익	186	91	130	133
PER	4.5	6.9	6.9	6.2
PBR	0.5	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.6	5.8	5.6
ROE	10.8	4.9	6.7	6.6

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023P	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	4,386	4,084	3,851	1,127	1,108	960	888	-7.5%	-17.8%	941	1,008	955	946
특수강부문	4,315	3,998	3,762	1,106	1,086	939	867	-7.7%	-18.4%	919	986	933	924
세아베스틸	2,469	2,311	2,310	639	628	549	495	-9.9%	-17.6%	563	608	573	565
세아창원	1,848	1,609	1,332	469	438	356	346	-2.7%	-25.1%	325	352	328	328
알루미늄압출부문	72	86	89	21	22	22	21	-2.2%	18.7%	22	22	22	22
영업이익	128	196	191	72	82	42	1	-98.7%	-83.8%	30	63	50	48
이익률	2.9%	4.8%	4.9%	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	-4.3%p	-0.2%p	3.1%	6.2%	5.3%	5.1%
특수강부문	122	188	183	70	80	40	-2	적전	적전	28	61	48	46
이익률	2.8%	4.7%	4.9%	6.3%	7.4%	4.2%	-0.2%	-4.4%p	-0.4%p	3.0%	6.2%	5.2%	5.0%
세아베스틸	28	113	98	29	44	33	6	-80.6%	흑전	19	32	25	23
이익률	1.1%	4.9%	4.2%	4.6%	6.9%	6.0%	1.3%	-4.7%p	5.8%p	3.3%	5.2%	4.3%	4.0%
세아창원	116	62	75	31	34	7	-11	적전	적전	7	27	21	21
이익률	6.3%	3.8%	5.6%	6.7%	7.8%	1.9%	-3.1%	-5.0%p	-10.0%p	2.0%	7.6%	6.3%	6.4%
알루미늄압출부문	6	8	8	2	2	2	2	-4.1%	84.8%	2	2	2	1
이익률	8.5%	9.0%	8.6%	8.1%	8.5%	9.9%	9.7%	-0.2%p	3.5%p	9.0%	8.4%	10.4%	6.7%
세전이익	116	155	175	74	66	37	-21	적전	적지	26	58	46	45
이익률	2.6%	3.8%	4.6%	6.5%	6.0%	3.9%	-2.4%	-6.2%p	-0.1%p	2.8%	5.7%	4.8%	4.8%
지배순이익	91	130	133	57	48	32	-8	적전	적지	20	44	35	34
이익률	2.1%	3.2%	3.5%	5.1%	4.4%	3.4%	-0.9%	-4.3%p	1.5%p	2.1%	4.4%	3.7%	3.6%

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

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

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,084	3,851	4,031
매출원가	3,257	4,041	3,676	3,446	3,590
매출총이익	394	346	407	405	441
판매비	155	218	211	215	225
영업이익	238	128	196	191	217
EBITDA	353	238	301	294	320
영업외손익	-6	-12	-41	-15	-13
외환관련손익	-11	-9	-7	-4	16
이자손익	-16	-23	-28	-29	-27
관계기업관련손익	4	5	-7	-6	-6
기타	17	15	1	24	4
법인세비용차감전순이익	233	116	155	175	204
법인세비용	49	27	28	40	47
계속사업순이익	184	88	127	135	157
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	88	127	135	157
지배지분순이익	186	91	130	133	155
포괄순이익	194	104	130	135	157
지배지분포괄이익	197	107	132	137	160

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	83	33	291	230	295
당기순이익	184	88	127	135	157
감가상각비	112	107	102	101	101
외환손익	12	18	11	4	-16
종속, 관계기업관련손익	-4	-5	7	6	6
자산부채의 증감	-268	-213	11	-63	0
기타현금흐름	47	37	33	47	47
투자활동 현금흐름	95	-97	-107	-102	-102
투자자산	158	18	2	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-59	-103	-78	-100	-100
유형자산 감소	0	18	26	0	0
기타현금흐름	-5	-30	-57	-2	-2
재무활동 현금흐름	-191	136	-106	-43	-143
단기차입금	-33	124	-177	100	-100
사채 및 장기차입금	-116	80	120	-100	0
자본	0	-3	0	0	0
현금배당	-3	-49	-38	-43	-43
기타현금흐름	-39	-15	-11	0	0
연결범위변동 등 기타	2	0	-55	-65	-52
현금의 증감	-11	72	24	20	-3
기초 현금	76	65	137	161	181
기말 현금	65	137	161	181	178
NOPLAT	238	128	196	191	217
FCF	24	-70	212	130	195

자료: 유안타증권

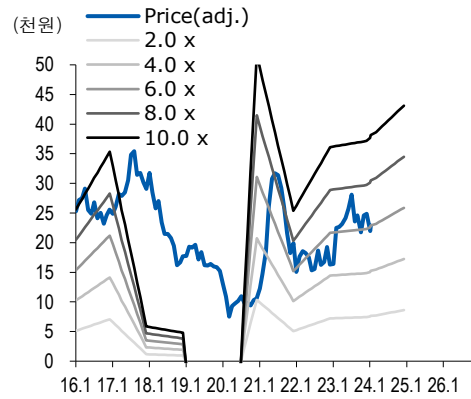
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636	1,809	1,765	1,888	1,910
현금및현금성자산	65	137	161	181	178
매출채권 및 기타채권	442	529	482	513	521
재고자산	1,088	1,120	1,093	1,165	1,182
비유동자산	1,890	2,009	2,010	2,008	2,007
유형자산	1,681	1,692	1,651	1,650	1,648
관계기업 등 지분관련자산	35	61	90	90	90
기타투자자산	59	79	73	73	73
자산총계	3,526	3,818	3,775	3,896	3,917
유동부채	911	1,026	782	912	819
매입채무 및 기타채무	575	541	455	484	491
단기차입금	112	234	59	159	59
유동성장기부채	179	174	180	180	180
비유동부채	709	821	931	831	831
장기차입금	353	213	285	185	185
사채	100	336	387	387	387
부채총계	1,620	1,847	1,713	1,743	1,650
지배지분	1,818	1,886	1,978	2,068	2,179
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,310	1,400	1,512
비지배지분	88	86	84	86	88
자본총계	1,906	1,972	2,061	2,153	2,267
순차입금	702	855	771	751	654
총차입금	799	1,003	946	946	846

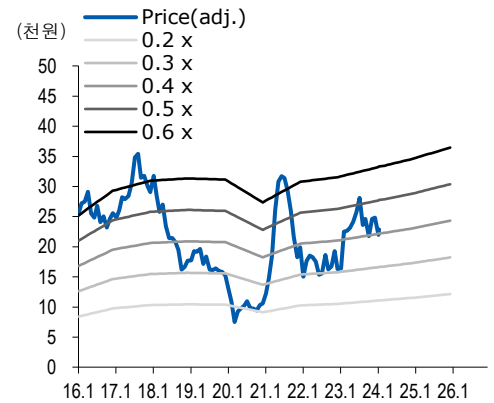
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,183	2,537	3,612	3,715	4,312
BPS	51,306	52,580	55,144	57,659	60,772
EBITDAPS	9,855	6,639	8,383	8,192	8,918
SPS	101,809	122,311	113,869	107,379	112,410
DPS	1,500	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	4.5	6.9	6.9	6.2	5.3
PBR	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.6	5.8	5.6	4.9
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	44.0	20.1	-6.9	-5.7	4.7
영업이익 증가율 (%)	흑전	-46.4	53.3	-2.8	13.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-51.1	42.4	2.9	16.1
매출총이익률 (%)	10.8	7.9	10.0	10.5	11.0
영업이익률 (%)	6.5	2.9	4.8	4.9	5.4
지배순이익률 (%)	5.1	2.1	3.2	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	9.7	5.4	7.4	7.6	7.9
ROIC	7.5	3.6	5.2	5.3	5.9
ROA	5.5	2.5	3.4	3.5	4.0
ROE	10.8	4.9	6.7	6.6	7.3
부채비율 (%)	85.0	93.7	83.1	80.9	72.8
순차입금/자기자본 (%)	38.6	45.3	39.0	36.3	30.0
영업이익/금융비용 (배)	13.6	4.9	6.0	5.6	6.7

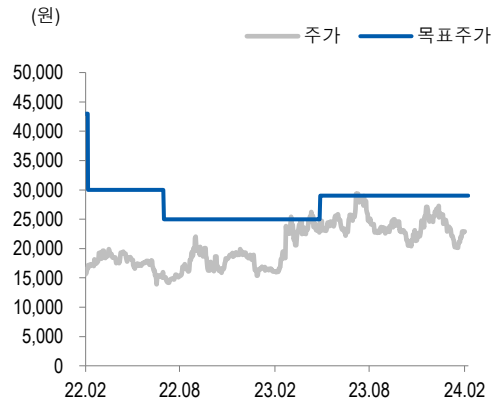
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-07	BUY	29,000	1년		
2023-05-04	BUY	29,000	1년		
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-24.97	5.00
2022-02-11	BUY	30,000	1년	-41.20	-33.67
2021-07-30	BUY	43,000	1년	-46.61	-27.67

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)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-06

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.