



# 세아베스틸지주 (001430)

## 2개 분기 연속 어닝서프라이즈 기록

**BUY (유지)**

목표주가(12M) **35,000원**  
현재주가(8.3) **25,900원**

### Key Data

KOSPI 지수(p)	2,605.39
52주최고/최저(원)	29,350/15,100
시가총액(십억원)	928.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균거래량(천주)	180.2
60일 평균거래대금(십억원)	4.7
외국인 지분율(%)	14.73
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	7.11

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,511.0	4,595.7
영업이익(십억원)	256.4	252.2
순이익(십억원)	185.2	182.7
EPS(원)	5,201	5,125
BPS(원)	56,886	60,817

### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,355.6	4,311.5
영업이익	238.4	127.9	276.7	240.1
세전이익	232.8	115.7	262.4	230.4
순이익	185.9	91.0	210.1	184.3
EPS	5,183	2,537	5,858	5,140
증감률	폭전 (51.05)	130.90	(12.26)	
PER	3.84	6.42	4.42	5.04
PBR	0.39	0.31	0.45	0.42
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.08	4.17
ROE	10.81	4.91	10.66	8.68
BPS	51,053	52,580	57,363	61,002
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500

### 2Q23 공격적인 가격인상과 제품 믹스 개선 영향으로 어닝서프라이즈 기록

2023년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY -3.9%, QoQ -1.7%)과 823억(YoY +29.6%, QoQ +15.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 714억원을 크게 상회했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량 각각 전분기대비 3.9%와 9.1% 감소했다. 그럼에도 불구하고, 2) 세아베스틸은 특수강 ASP가 3.3만원/톤 상승(평균 철스크랩 매입단가 -2.3만원/톤)하면서 스프레드가 큰 폭으로 확대되었고 3) 세아창원특수강의 경우 생산성 향상과 상대적으로 저렴한 봄철 전력단가에 따른 에너지 비용 절감 등의 영향으로 영업이익률이 1분기대비 모두 개선되면서 연결 영업실적 어닝서프라이즈를 견인했다.

### 3분기는 쉬었다가 4분기에 영업실적 재차 개선 전망

3분기는 계절적 비수기에 연휴 효과로 세아베스틸의 특수강 판매량은 40.6만톤(YoY -2.8%, QoQ -4.7%)으로 감소할 것으로 예상된다. 2분기의 공격적인 가격인상 정책이 3분기에도 지속되기는 어려울 전망이나 고철 가격 또한 강세 가능성은 제한적이라 판단되기 때문에 전반적으로 2분기와 유사한 스프레드가 예상된다. 세아창원특수강의 경우에도 비수기 영향으로 판매량은 감소할 것으로 예상되나 주요 원재료인 니켈가격이 바닥을 확인한 것으로 판단되기 때문에 스프레드 축소 가능성은 제한적이다. 다만 두 회사 모두 여름철 전력단가 상승에 따른 에너지 비용 부담 확대는 부정적으로 작용할 것으로 예상된다. 대신 4분기는 부동산용 제품 중심으로 중국의 철강 수요 회복이 예상되기 때문에 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. 상반기 공격적인 영업진략으로 기대 이상의 영업실적을 기록했고 하반기에도 양호한 영업 흐름이 예상되는 가운데 그에 따른 배당 성향 상향도 기대된다. 최근 세아베스틸은 한수원으로부터 CASK(사용후핵연료처리장치) 경쟁입찰에서 350억원 규모의 수주를 확정된 바 있는데 이번 수주는 원전내 물류용으로 4기를 확정된 것으로 기존 습식처리방식 설비 대체를 위한 입찰은 향후 1~2년내에 본격적으로 진행될 것으로 예상되고 세아베스틸이 상당수의 수주에 성공할 것으로 예상된다는 점도 긍정적이다. 현재 주가는 PBR 0.4배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.



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

2Q23 공격적인 가격인상과 제품 믹스 개선 영향으로 어닝서프라이즈 기록

2Q23 영업이익, 823억(YoY +29.6%, QoQ +15.0%)으로 시장컨센서스 큰 폭 상회

2023년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY -3.9%, QoQ -1.7%)과 823억(YoY +29.6%, QoQ +15.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 714억원을 크게 상회했다.

1) 주요 자회사인 세아베스틸과 세아창원특수강의 판매량 각각 전분기대비 3.9%와 9.1% 감소했다. 그럼에도 불구하고, 2) 세아베스틸은 특수강 ASP가 3.3만원/톤 상승하면서 스프레드가 큰 폭으로 확대되었고 3) 세아창원특수강의 경우 생산성 향상과 상대적으로 저렴한 불철 전력단가로 인한 에너지 비용 절감 등의 영향으로 영업이익률이 1분기대비 모두 개선되면서 연결 영업실적 어닝서프라이즈를 견인했다.

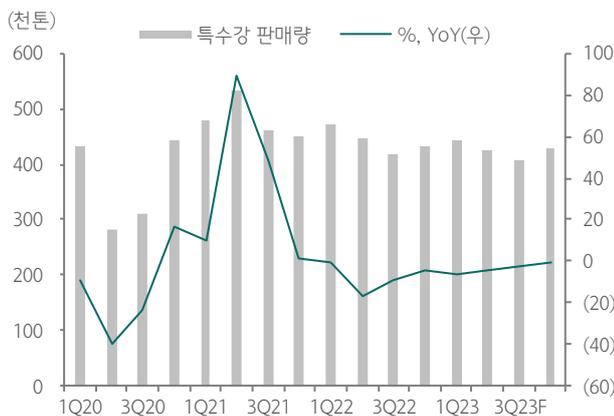
도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	1,074.5	1,152.6	1,079.0	1,080.3	1,127.3	1,107.9	1,007.2	1,113.3	4,386.3	4,355.6	4,311.5
영업이익	41.6	63.5	19.5	3.3	71.6	82.3	53.4	69.4	127.9	276.7	240.1
세전이익	45.0	62.8	33.0	(25.1)	73.6	67.6	50.9	70.3	115.7	262.4	230.4
지배순이익	34.0	58.2	23.2	(27.2)	56.7	47.4	39.2	60.6	88.3	203.9	178.9
영업이익률(%)	3.9	5.5	1.8	0.3	6.3	7.4	5.3	6.2	2.9	6.4	5.6
세전이익률(%)	4.2	5.4	3.1	(2.3)	6.5	6.1	5.1	6.3	2.6	6.0	5.3
순이익률(%)	3.2	5.1	2.1	(2.5)	5.0	4.3	3.9	5.4	2.0	4.7	4.2

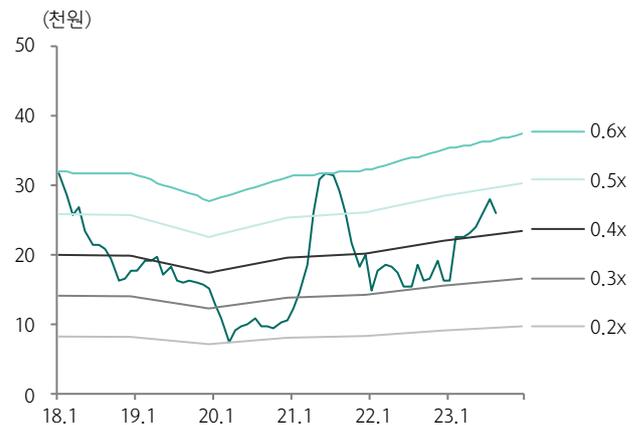
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>3,651.1</b>	<b>4,386.3</b>	<b>4,355.6</b>	<b>4,311.5</b>	<b>4,482.0</b>
매출원가	3,257.3	4,040.5	3,850.6	3,845.4	4,019.9
매출총이익	393.8	345.8	505.0	466.1	462.1
판매비	155.3	218.0	228.3	226.0	234.9
<b>영업이익</b>	<b>238.4</b>	<b>127.9</b>	<b>276.7</b>	<b>240.1</b>	<b>227.2</b>
금융손익	(2.9)	(19.2)	(22.5)	(16.4)	(14.4)
종속/관계기업손익	3.6	4.8	2.8	3.7	3.8
기타영업외손익	(6.3)	2.2	5.4	3.1	(4.4)
<b>세전이익</b>	<b>232.8</b>	<b>115.7</b>	<b>262.4</b>	<b>230.4</b>	<b>212.1</b>
법인세	49.2	27.4	58.5	51.5	48.3
계속사업이익	183.7	88.3	203.9	178.9	163.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>183.7</b>	<b>88.3</b>	<b>203.9</b>	<b>178.9</b>	<b>163.8</b>
포괄이익	(2.2)	(2.7)	(6.2)	(5.4)	(4.9)
<b>(지분법제외)순이익</b>	<b>185.9</b>	<b>91.0</b>	<b>210.1</b>	<b>184.3</b>	<b>168.8</b>
지배주주포괄이익	196.5	106.7	208.2	182.7	167.3
NOPAT	188.1	97.6	215.1	186.4	175.5
EBITDA	353.4	238.1	386.8	357.0	355.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	43.98	20.14	(0.70)	(1.01)	3.95
NOPAT증가율	흑전	(48.11)	120.39	(13.34)	(5.85)
EBITDA증가율	98.43	(32.63)	62.45	(7.70)	(0.34)
(조정)영업이익증가율	흑전	(46.35)	116.34	(13.23)	(5.37)
(지분법제외)순이익증가율	흑전	(51.05)	130.88	(12.28)	(8.41)
(지분법제외)EPS증가율	흑전	(51.05)	130.90	(12.26)	(8.44)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	10.79	7.88	11.59	10.81	10.31
EBITDA이익률	9.68	5.43	8.88	8.28	7.94
(조정)영업이익률	6.53	2.92	6.35	5.57	5.07
계속사업이익률	5.03	2.01	4.68	4.15	3.65

### 투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,183	2,537	5,858	5,140	4,706
BPS	51,053	52,580	57,363	61,002	64,208
CFPS	10,134	8,297	10,946	10,047	9,808
EBITDAPS	9,855	6,639	10,786	9,954	9,921
SPS	101,809	122,311	121,455	120,223	124,979
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500	1,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	3.84	6.42	4.42	5.04	5.50
PBR	0.39	0.31	0.45	0.42	0.40
PCFR	1.96	1.96	2.37	2.58	2.64
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.08	4.17	4.22
PSR	0.20	0.13	0.21	0.22	0.21
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.81	4.91	10.66	8.68	7.52
ROA	5.46	2.48	5.52	4.82	4.30
ROIC	7.32	3.57	7.83	6.74	6.16
부채비율	84.96	93.66	77.78	70.01	68.97
순부채비율	36.82	43.34	31.94	26.57	26.09
이자보상배율(배)	13.64	4.89	8.66	8.69	8.49

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>1,636.0</b>	<b>1,809.1</b>	<b>1,790.8</b>	<b>1,785.3</b>	<b>1,852.8</b>
금융자산	97.4	148.3	141.7	152.9	155.8
연금성자산	64.8	136.9	130.3	141.6	144.1
매출채권 등	424.8	515.6	511.9	506.8	526.8
재고자산	1,087.7	1,119.9	1,112.1	1,100.8	1,144.3
기타유동자산	26.1	25.3	25.1	24.8	25.9
<b>비유동자산</b>	<b>1,890.0</b>	<b>2,009.3</b>	<b>2,008.6</b>	<b>2,060.8</b>	<b>2,155.7</b>
투자자산	93.7	140.9	140.2	139.3	142.8
금융자산	59.1	79.5	79.3	79.0	80.1
유형자산	1,681.0	1,691.9	1,694.1	1,749.3	1,842.3
무형자산	27.1	24.5	22.2	20.2	18.5
기타비유동자산	88.2	152.0	152.1	152.0	152.1
<b>자산총계</b>	<b>3,526.0</b>	<b>3,818.4</b>	<b>3,799.4</b>	<b>3,846.2</b>	<b>4,008.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>910.9</b>	<b>1,025.6</b>	<b>887.9</b>	<b>871.9</b>	<b>894.9</b>
금융부채	305.2	422.9	289.2	279.1	279.7
매입채무 등	452.9	390.6	387.9	383.9	399.1
기타유동부채	152.8	212.1	210.8	208.9	216.1
<b>비유동부채</b>	<b>708.7</b>	<b>821.1</b>	<b>774.4</b>	<b>712.0</b>	<b>741.3</b>
금융부채	494.1	580.0	535.0	475.0	495.0
기타비유동부채	214.6	241.1	239.4	237.0	246.3
<b>부채총계</b>	<b>1,619.6</b>	<b>1,846.7</b>	<b>1,662.3</b>	<b>1,583.9</b>	<b>1,636.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,818.2</b>	<b>1,885.6</b>	<b>2,057.1</b>	<b>2,187.7</b>	<b>2,302.7</b>
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	1,390.3	1,520.8	1,635.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>88.2</b>	<b>86.1</b>	<b>80.0</b>	<b>74.6</b>	<b>69.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,906.4</b>	<b>1,971.7</b>	<b>2,137.1</b>	<b>2,262.3</b>	<b>2,372.3</b>
순금융부채	701.9	854.6	682.6	601.2	618.9

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>83.1</b>	<b>32.9</b>	<b>314.1</b>	<b>295.5</b>	<b>255.9</b>
당기순이익	183.7	88.3	203.9	178.9	163.8
조정	167.4	157.8	105.2	109.3	120.1
감가상각비	115.0	110.2	110.1	116.9	128.6
외환거래손익	12.0	18.1	(2.5)	(4.2)	(5.1)
지분법손익	(3.6)	(4.8)	(2.8)	(3.7)	(3.8)
기타	44.0	34.3	0.4	0.3	0.4
자산/부채의 변동	(268.0)	(213.2)	5.0	7.3	(28.0)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>95.0</b>	<b>(97.0)</b>	<b>(104.0)</b>	<b>(161.1)</b>	<b>(215.0)</b>
투자자산감소(증가)	(11.1)	(42.4)	3.4	4.6	0.3
유형자산감소(증가)	(58.2)	(85.3)	(110.0)	(170.0)	(220.0)
기타투자활동	164.3	30.7	2.6	4.3	4.7
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(191.2)</b>	<b>136.4</b>	<b>(217.2)</b>	<b>(124.0)</b>	<b>(33.2)</b>
금융부채증가(감소)	(149.7)	203.7	(178.7)	(70.2)	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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(13.2)</b>	<b>72.4</b>	<b>(6.5)</b>	<b>11.4</b>	<b>2.4</b>
Unlevered CFO	363.4	297.6	392.5	360.3	351.7
Free Cash Flow	24.4	(70.2)	204.1	125.5	35.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸지주



날짜	투자 의견	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%
21.6.23	BUY	40,000	-28.68%	-12.75%

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 8월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 8월 4일 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2023년 08월 01일