



세아베스틸지주 (001430)

3분기 부진한 영업실적 예상

BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(10.13) 22,700원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,456.15
52주최고/최저(원)	29,350/15,400
시가총액(십억원)	814.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균거래량(천주)	120.7
60일 평균거래대금(십억원)	3.1
외국인 지분율(%)	14.46
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,334.5	4,428.5
영업이익(십억원)	265.6	261.9
순이익(십억원)	181.9	180.4
EPS(원)	5,117	5,138
BPS(원)	56,529	60,470

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,238.0	4,195.2
영업이익	238.4	127.9	261.0	241.6
세전이익	232.8	115.7	246.9	232.4
순이익	185.9	91.0	197.7	185.9
EPS	5,183	2,537	5,513	5,185
증감률	폭전 (51.05)	117.30	(5.95)	
PER	3.84	6.42	4.17	4.44
PBR	0.39	0.31	0.40	0.38
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.27	4.18
ROE	10.81	4.91	10.06	8.81
BPS	51,053	52,580	57,017	60,702
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500

3Q23 세아베스틸과 세아창원특수강 모두 수익성 악화 예상

2023년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,357억원(YoY -15.5%, QoQ -13.3%)과 459억(YoY +135.8%, QoQ +44.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 508억원을 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진과 비수기 영향으로 세아베스틸의 전체 특수강 판매량 감소(39.3만톤: YoY -5.9%, QoQ -7.8%)와 그에 따른 고정비 확대가 전망된다. 특수강 수입 비중 확대와 수입단가 하락으로 ASP 하락이 예상되지만 철스크랩가격 하락으로 전분기와 유사한 수준의 특수강 스프레드가 전망된다. 세아창원특수강의 경우에도 판매 부진과 니켈가격 하락의 영향으로 전분기대비 수익성이 악화되면서 세아베스틸지주의 부진한 영업실적 원인으로 작용할 전망이다.

4분기는 특수강 판매 회복과 스프레드 확대 전망

4분기는 조업일수 정상화로 특수강 판매량이 424만톤(YoY -1.6%, QoQ +7.8%) 수준까지 회복되면서 세아베스틸의 고정비 부담이 축소될 전망이다. 한편, 한국철강협회에 따르면 9월 국내 특수강봉강 수입은 6.3만톤으로 전년동기대비 41.7% 급증했다. 그 가운데 중국산 제품은 5.6만톤으로 비중이 89.5%까지 확대되었다. 이는 중국내 공급과잉 영향으로 중국 철강사들이 수출을 확대한 결과라 판단된다. 하지만 국경절 연휴가 끝난 상황에서 연말로 갈수록 중국 철강 수급 상황 개선이 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. 올해 양호한 영업실적으로 배당 향상이 기대되는 반면, 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다. 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 강관 공장이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다. 세아베스틸은 이미 올해 여름 한수원 대상으로 350억원 규모의 CASK 수주를 받은 상황으로 추후 대규모 수주 가능성이 점차 높아지고 있다는 점도 긍정적이다.



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

3Q23 세아베스틸과 세아창원특수강 모두 수익성 악화 예상

3Q23 영업이익 459억(YoY +135.8%, QoQ +44.2%)
시장컨센서스 하회 예상

2023년 3분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,357억원(YoY -15.5%, QoQ -13.3%)과 459억(YoY +135.8%, QoQ +44.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 508억원을 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진과 비수기 영향으로 세아베스틸의 전체 특수강 판매량 감소(39.3만톤: YoY -5.9%, QoQ -7.8%)와 그에 따른 고정비 확대가 전망된다. 특수강 수입 비중 확대와 수입단가 하락으로 ASP 하락이 예상되지만 철스크랩가격 하락으로 전분기와 유사한 수준의 특수강 스프레드가 전망된다. 세아창원특수강의 경우에도 판매 부진과 니켈가격 하락의 영향으로 전분기대비 수익성이 악화되면서 세아베스틸지주의 부진한 영업실적 원인으로 작용할 전망이다.

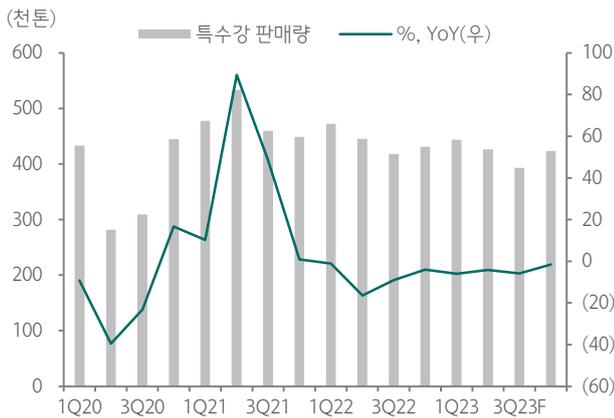
도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

(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	935.7	1,067.1	4,386.3	4,238.0	4,195.2
영업이익	41.6	63.5	19.5	3.3	71.6	82.3	45.9	61.3	127.9	261.0	241.6
세전이익	45.0	62.8	33.0	(25.1)	73.6	65.9	43.4	64.0	115.7	246.9	232.4
지배순이익	34.0	58.2	23.2	(27.2)	56.7	47.8	32.4	55.0	88.3	191.9	180.5
영업이익률(%)	3.9	5.5	1.8	0.3	6.3	7.4	4.9	5.7	2.9	6.2	5.8
세전이익률(%)	4.2	5.4	3.1	(2.3)	6.5	6.0	4.6	6.0	2.6	5.8	5.5
순이익률(%)	3.2	5.1	2.1	(2.5)	5.0	4.3	3.5	5.2	2.0	4.5	4.3

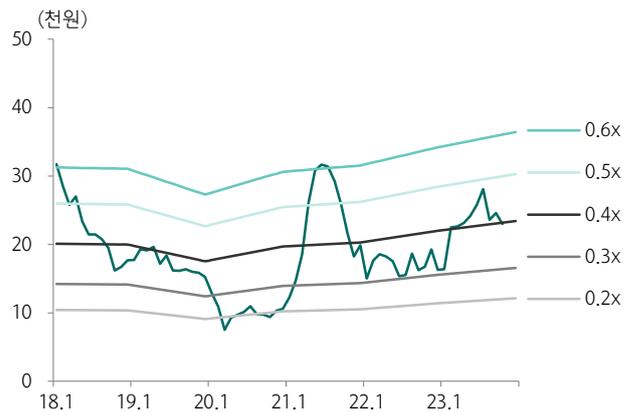
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	4,238.0	4,195.2	4,361.2
매출원가	3,257.3	4,040.5	3,754.9	3,733.8	3,868.3
매출총이익	393.8	345.8	483.1	461.4	492.9
판매비	155.3	218.0	222.1	219.9	228.6
영업이익	238.4	127.9	261.0	241.6	264.2
금융손익	(2.9)	(19.2)	(22.3)	(15.9)	(13.7)
종속/관계기업손익	3.6	4.8	2.8	3.7	3.8
기타영업외손익	(6.3)	2.2	5.4	3.1	(4.4)
세전이익	232.8	115.7	246.9	232.4	249.8
법인세	49.2	27.4	55.0	51.9	56.9
계속사업이익	183.7	88.3	191.9	180.5	193.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	183.7	88.3	191.9	180.5	193.0
포괄이익	(2.2)	(2.7)	(5.8)	(5.4)	(5.8)
(지분법제외)순이익	185.9	91.0	197.7	185.9	198.8
지배주주포괄이익	196.5	106.7	196.0	184.3	197.1
NOPAT	188.1	97.6	202.8	187.6	204.1
EBITDA	353.4	238.1	371.1	358.4	395.1
성장성(%)					
매출액증가율	43.98	20.14	(3.38)	(1.01)	3.96
NOPAT증가율	흑전	(48.11)	107.79	(7.50)	8.80
EBITDA증가율	98.43	(32.63)	55.86	(3.42)	10.24
(조정)영업이익증가율	흑전	(46.35)	104.07	(7.43)	9.35
(지분법제외)순이익증가율	흑전	(51.05)	117.25	(5.97)	6.94
(지분법제외)EPS증가율	흑전	(51.05)	117.30	(5.95)	6.92
수익성(%)					
매출총이익률	10.79	7.88	11.40	11.00	11.30
EBITDA이익률	9.68	5.43	8.76	8.54	9.06
(조정)영업이익률	6.53	2.92	6.16	5.76	6.06
계속사업이익률	5.03	2.01	4.53	4.30	4.43

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,183	2,537	5,513	5,185	5,544
BPS	51,053	52,580	57,017	60,702	64,746
CFPS	10,134	8,297	10,508	10,089	10,905
EBITDAPS	9,855	6,639	10,348	9,995	11,018
SPS	101,809	122,311	118,175	116,983	121,609
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500	1,500
주기지표(배)					
PER	3.84	6.42	4.17	4.44	4.15
PBR	0.39	0.31	0.40	0.38	0.36
PCFR	1.96	1.96	2.19	2.28	2.11
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.27	4.18	3.79
PSR	0.20	0.13	0.19	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	10.81	4.91	10.06	8.81	8.84
ROA	5.46	2.48	5.23	4.93	5.11
ROIC	7.32	3.57	7.42	6.85	7.20
부채비율	84.96	93.66	76.23	68.47	66.64
순부채비율	36.82	43.34	31.51	26.06	24.77
이자보상배율(배)	13.64	4.89	8.26	8.98	10.15

자료: 하나증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636.0	1,809.1	1,738.9	1,735.2	1,813.4
금융자산	97.4	148.3	134.3	146.8	162.1
연금성자산	64.8	136.9	123.2	135.8	150.7
매출채권 등	424.8	515.6	498.1	493.1	512.6
재고자산	1,087.7	1,119.9	1,082.0	1,071.1	1,113.5
기타유동자산	26.1	25.3	24.5	24.2	25.2
비유동자산	1,890.0	2,009.3	2,006.2	2,058.5	2,170.9
투자자산	93.7	140.9	137.8	137.0	140.3
금융자산	59.1	79.5	78.6	78.3	79.3
유형자산	1,681.0	1,691.9	1,694.1	1,749.3	1,860.0
무형자산	27.1	24.5	22.2	20.2	18.5
기타비유동자산	88.2	152.0	152.1	152.0	152.1
자산총계	3,526.0	3,818.4	3,745.1	3,793.7	3,984.3
유동부채	910.9	1,025.6	852.1	836.3	858.6
금융부채	305.2	422.9	268.8	258.7	259.3
매입채무 등	452.9	390.6	377.4	373.6	388.4
기타유동부채	152.8	212.1	205.9	204.0	210.9
비유동부채	708.7	821.1	767.9	705.6	734.7
금융부채	494.1	580.0	535.0	475.0	495.0
기타비유동부채	214.6	241.1	232.9	230.6	239.7
부채총계	1,619.6	1,846.7	1,620.0	1,541.9	1,593.3
지배주주지분	1,818.2	1,885.6	2,044.8	2,176.9	2,321.9
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	1,377.9	1,510.1	1,655.1
비지배주주지분	88.2	86.1	80.3	74.9	69.1
자본총계	1,906.4	1,971.7	2,125.1	2,251.8	2,391.0
순금융부채	701.9	854.6	669.5	586.9	592.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	83.1	32.9	321.4	296.8	288.1
당기순이익	183.7	88.3	191.9	180.5	193.0
조정	167.4	157.8	105.1	109.3	122.4
감가상각비	115.0	110.2	110.1	116.9	130.9
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	0.3	0.3	0.4
자산/부채의 변동	(268.0)	(213.2)	24.4	7.0	(27.3)
투자활동현금흐름	95.0	(97.0)	(101.3)	(161.1)	(234.9)
투자자산감소(증가)	(11.1)	(42.4)	5.8	4.6	0.4
유형자산감소(증가)	(58.2)	(85.3)	(110.0)	(170.0)	(240.0)
기타투자활동	164.3	30.7	2.9	4.3	4.7
재무활동현금흐름	(191.2)	136.4	(237.7)	(123.9)	(33.2)
금융부채증가(감소)	(149.7)	203.7	(199.1)	(70.2)	20.6
자본증가(감소)	0.0	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.9)	(15.3)	(0.1)	0.1	(0.0)
배당지급	(2.6)	(48.7)	(38.5)	(53.8)	(53.8)
현금의 증감	(13.2)	72.4	(13.6)	12.6	14.9
Unlevered CFO	363.4	297.6	376.8	361.8	391.1
Free Cash Flow	24.4	(70.2)	211.4	126.8	48.1

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%
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 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 10월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.05%	4.50%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 13일