2024.08.02

세아베스틸지주(001430)

쉽지 않은 업황이지만…

24.2Q 실적 시장 기대치 상회, 3Q 실적은 둔화 불가피

동사의 24.2Q의 연결 영업이익은 [646억원, +203.4% QoQ]으로 시장 기대치 [1개월 컨센서스 463억원]을 큰 폭으로 상회했다. <표1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 443억원, +681.3% QoQ] 실적은 판매량이 예상 대비 부진 [24.1Q 42만톤 → 24.2Q 41만톤]했음에도 <그림 1>, 『1) 특수강 봉강 Roll-Margin 확대 <그림 1>: 고수익 제품인 합금강 비중 확대에 따른 판매 가격 상승 효과 및 스크랩 가격 하락, 2) 1분기 전기로 비가동에 따른 고정비 효과 소멸, 3) 전력 등 유틸리티 비용 감소 효과』 등으로 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업이익 182억원, +64.5 QoQ] 역시 니켈 가격 상승에 따른 STS 봉강/선재 가격 인상으로 전분기 대비 개선되었다. <표 3>

동사의 24.3Q 연결 영업이익 [400억원, -38.4% QoQ]는 전분기 둔화될 전망이다. 세아베스틸 실적 [270억원, -39.3% QoQ]는 최근 업황 둔화에 따른 할인 폭 확대 등으로 인해 특수강 봉강 Roll - Margin이 축소되면서 <그림 1> 전분기 대비 부진할 전망이다. 판매량 역시 비수기 및 수요 둔화로 40만톤 전후의 부진한 흐름이 전망된다. <표 2> 세아창원특수강 실적은 니켈 가격 하락에 따른 STS 제품 가격 인하 [POSCO 8월 STS 판재 가격 인하] 효과로 전분기 대비 부진이 불가피 하다. <표 3>

투자의견 buy: 타 철강사 대비 상황은 조금 낫다

타 철강업체와 마찬가지로 업황은 쉽지 않다. 저가 중국산 수입 유입량은 감소하고 있음에도 2분기 판매량은 09년 이후 역사적 최저 수준 [단 09년 금융위기, 20년 코로나 확산 제외] 이다. <그림 1> 자동차, 베어링 상황은 그나마 낫지만, 건설/중장비/기계 등 전방 산업 상황이 좋지 않기 때문이다. <그림 2> 세아창원특수강의 주력 품목인 STS 상황은 더욱 심각하다. 중국 2위 STS 업체인 덕룡강철은 파산을 신청한 상황이다. 핵심 원재료인 니켈 하락에 전반적 수요 부진이 겹친 영향이다.

그럼에도 동사의 상황은 조금 낫다. 첫째, 업황 부진에도 Roll-Margin이 일정 유지되고 있다. 국내 스크랩 가격이 건설 부진에 따른 제강사 감산, 수요 감소로 큰 폭으로 하락했으나 동사 제품 가격은 스크랩 가격 대비 덜 조정 받았다. 동사 제품의 핵심 전방 산업인 '자동차', '베어링' 업황이 원료인 스크랩의 전방 산업인 '건설' 업황 대비 그나마 양호했고, 고급 합금강 비중 확대 등 Produt Mix 역시 좋아졌기 때문이다. 둘째, CASK, 항공우주분야 등 중장기 전략제품 관련 성장성도 타 철강사 대비 차별화된 포인트다.

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 2.8만원을 유지한다. 수익 예상을 상향 조정했으나 Macro 불확실성 및 업황 부진을 감안 기존 목표주가를 유지한다. 차등 배당 [24년 주당 배당금 일반주주 1,200원, 최대주주 및 특수관계자 1,000원]과 같은 주주 친화 정책과 양호한 배당 수익률 등도 주가를 지지하는 요인이다.

iM하이

Company Brief

Buy (Maintain)

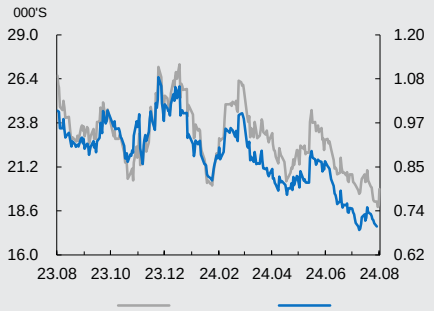
목표주가(12M)	28,000원(유지)
종가(2024.08.01)	19,900원
상승여력	40.7 %

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	714십억원
외국인지분율	8.8%
52주 주가	18,830~27,250원
60일평균거래량	114,837주
60일평균거래대금	2.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-10.4	-13.1	-25.2
상대수익률	-3.1	-13.5	-22.4	-29.3

Price Trend

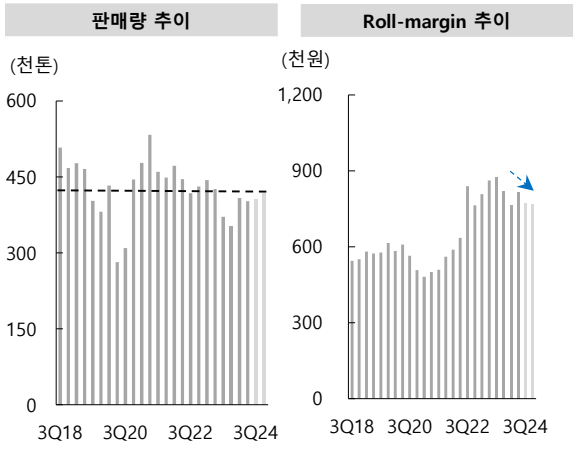


FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,083	3,715	3,658	3,676
영업이익(십억원)	197	172	175	178
순이익(십억원)	128	125	130	136
EPS(원)	3,576	3,474	3,637	3,781
BPS(원)	54,525	56,247	58,132	60,160
PER(배)	6.9	5.7	5.5	5.3
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	6.7	6.3	6.4	6.4
배당수익률(%)	4.8	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA(배)	5.5	4.4	4.0	3.6

주:

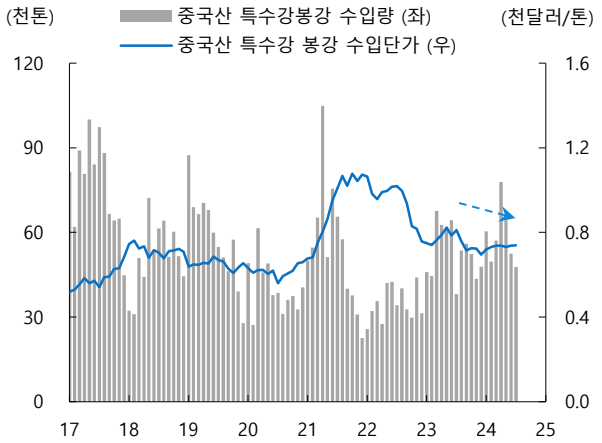
[철강/비철금속]
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 세아베스틸 특수강 봉강 판매량 및 Roll-margin 추이



자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부 추정

그림2. 중국산 특수강 봉강 수입량 및 수입단가 추이



자료: 한국철강협회, 하이투자증권 리서치본부

〈표1〉 세아베스틸지주 24.Q Review

(십억원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	1,108	960	888	953	970	-12.4%	1.8%	987	-1.7%
영업이익	82	42	1	21	65	-21.5%	203.5%	46	39.5%
세전이익	66	37	-21	20	61	-7.8%	197.7%	40	52.3%
지배주주순이익	48	32	-10	16	47	-2.1%	193.1%	32	46.4%
영업이익률	7.4%	4.3%	0.1%	2.2%	6.7%			4.7%	2.0%p
세전이익률	6.0%	3.9%	-2.4%	2.1%	6.3%			4.0%	2.2%p
지배주주순이익률	4.4%	3.4%	-1.1%	1.7%	4.9%			3.3%	1.6%p

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	639	628	549	495	2,311	550	552	530	546	2,178
영업이익	29	44	33	5	111	6	44	27	29	106
영업이익률	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	4.8%	1.0%	8.0%	5.1%	5.2%	4.8%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	469	438	356	346	1,609	354	387	324	341	1,406
영업이익	35	34	7	-11	66	11	18	9	14	53
영업이익률	7.6%	7.8%	1.9%	-3.1%	4.1%	3.1%	4.7%	2.9%	4.2%	3.8%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	1,127	1,108	960	888	4,083	953	970	880	912	3,715
영업이익	72	82	42	1	197	21	65	40	47	172
세전이익	74	66	37	-21	155	20	61	37	42	160
지배주주순이익	57	48	32	-10	128	16	47	28	33	125
영업이익률	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	4.8%	2.2%	6.7%	4.5%	5.1%	4.6%
세전이익률	6.5%	6.0%	3.9%	-2.4%	3.8%	2.1%	6.3%	4.2%	4.7%	4.3%
지배주주순이익률	5.1%	4.4%	3.4%	-1.1%	3.1%	1.7%	4.9%	3.2%	3.6%	3.4%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,664	1,840	1,702	1,726
현금 및 현금성자산	97	363	247	264
단기금융자산	8	8	8	8
매출채권	448	460	453	455
재고자산	1,105	1,003	988	992
비유동자산	2,001	1,968	1,938	1,908
유형자산	1,652	1,596	1,538	1,479
무형자산	51	45	40	35
자산총계	3,665	3,809	3,640	3,634
유동부채	749	951	935	927
매입채무	269	334	329	331
단기차입금	123	200	200	200
유동성장기부채	148	220	220	220
비유동부채	877	757	537	467
사채	385	285	85	35
장기차입금	228	208	188	168
부채총계	1,626	1,708	1,472	1,394
지배주주지분	1,955	2,017	2,085	2,157
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,371	1,459	1,551
기타자본항목	141	121	101	81
비지배주주지분	84	83	83	82
자본총계	2,039	2,101	2,168	2,240

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,083	3,715	3,658	3,676
증가율(%)	-6.9	-9.0	-1.5	0.5
매출원가	3,677	3,358	3,320	3,334
매출총이익	406	357	338	342
판매비와관리비	209	184	163	164
연구개발비	7	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	197	172	175	178
증가율(%)	53.8	-12.5	1.5	1.9
영업이익률(%)	4.8	4.6	4.8	4.8
이자수익	4	16	11	12
이자비용	33	34	26	24
지분법이익(손실)	-7	-5	-2	-2
기타영업외손익	-1	0	-	-
세전계속사업이익	155	160	169	175
법인세비용	29	36	39	40
세전계속이익률(%)	3.8	4.3	4.6	4.8
당기순이익	126	124	130	135
순이익률(%)	3.1	3.3	3.6	3.7
지배주주귀속 순이익	128	125	130	136
기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
총포괄이익	106	105	110	115
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	230	431	302	286
당기순이익	126	124	130	135
유형자산감가상각비	103	106	108	109
무형자산상각비	2	6	5	5
지분법관련손실(이익)	-7	-5	-2	-2
투자활동 현금흐름	-146	-97	-98	-98
유형자산의 처분(취득)	-93	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-
금융상품의 증감	-17	-34	-35	-35
재무활동 현금흐름	-123	-22	-275	-125
단기금융부채의증감	-228	149	-	-
장기금융부채의증감	154	-120	-220	-70
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-40	266	-117	18
기초현금및현금성자산	137	97	363	247
기말현금및현금성자산	97	363	247	264

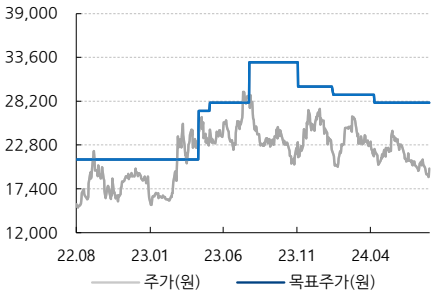
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	3,576	3,474	3,637	3,781
BPS	54,525	56,247	58,132	60,160
CFPS	6,513	6,609	6,787	6,953
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	6.9	5.7	5.5	5.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
PCR	3.8	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.0	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	6.3	6.4	6.4
EBITDA이익률	7.4	7.7	7.9	7.9
부채비율	79.7	81.3	67.9	62.2
순부채비율	38.2	25.8	20.2	15.7
매출채권회전율(x)	8.3	8.2	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	3.7	3.5	3.7	3.7

자료 : 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%