

Company Brief

2023-11-03

세아베스틸지주(001430)

쉽지 않은 업황

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(하향)
증가(2023/11/02)	23,150 원
상승여력	29.6 %

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	830십억원
외국인지분율	14.3%
52주 주가	15,400~29,350원
60일평균거래량	90,836주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	-11.1	1.8	31.5
상대수익률	-0.9	-0.7	8.9	31.3

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,386	4,044	3,932	4,052
영업이익(십억원)	128	214	188	217
순이익(십억원)	91	144	130	155
EPS(원)	2,537	4,019	3,623	4,313
BPS(원)	52,580	55,850	58,723	62,287
PER(배)	6.4	5.8	6.4	5.4
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	4.9	7.4	6.3	7.1
배당수익률(%)	7.4	5.2	5.2	5.2
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	4.9	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상

2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

이재영

2122-9199 jylee@hi-ib.com

하반기, 전반적으로 부진한 실적 흐름 지속

동사의 23.3Q의 연결 영업이익은 [412억원, -49.5% QoQ]으로 시장 기대치 [1개월 컨센서스 466억원]을 소폭 하회했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 331억원, -24.0% QoQ] 실적은 1) 스크랩 가격 하락에 따른 특수강 봉강 Roll-Margin 확대 2) 단조 부문 실적 개선: 흑자 지속』에도 불구하고, 판매량 부진으로 전분기 대비 부진한 흐름을 보였다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업이익 68억원, -80.0% q-q] 역시 판매량 둔화 및 니켈 가격 하락에 따른 평가 손실 등으로 부진한 흐름을 보였다. <표 3>

동사의 23.4Q 연결 영업이익 [190억원, -54.1% q-q] 역시 전분기 대비 둔화될 전망이다. 세아베스틸 실적 [140억원, -58.8% q-q]은 판매량 둔화 및 업황 부진에 따른 특수강 봉강 Roll - Margin 축소로 전분기 대비 둔화가 불가피하다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 니켈 가격 하락에 따른 STS 봉강/선재 가격 인하 효과 반영으로 부진할 전망이다. <표 3> 타 철강사와 마찬가지로 실적 모멘텀은 기대하기 어렵다.

업황은 우호적이지 않지만...

동사를 둘러싼 업황은 우호적이지 않다.

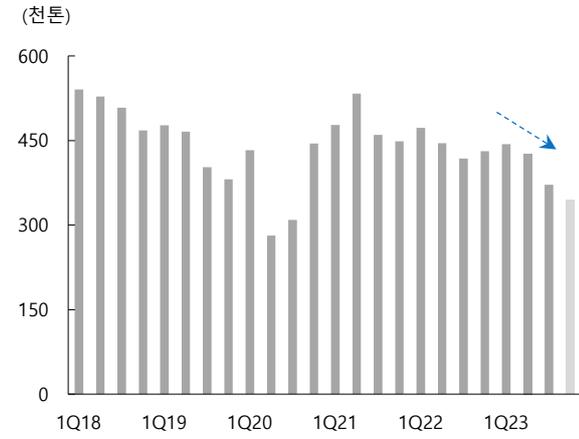
첫째, 타 철강업체도 공통적으로 직면하고 있는 상황이지만, 동사의 주력 품목의 판매량 둔화가 지속되고 있다. <그림 1> 특수강 봉강의 경우 자동차, 베어링은 그나마 나은 상황이지만, 건설/중장비/기계 등 전방 산업 상황이 좋지 않고, 상대적으로 가격이 낮은 중국산 유입량 증가로 내수 시장 경쟁이 심화되었기 때문이다. <그림 2> 세아창원특수강의 STS 봉강/선재 상황도 크게 다를 바가 없다. 전반적인 경기 침체 국면이다.

둘째, 전반적인 철강 업황이 우호적이지 못하다. 급등하던 미국 금리는 최근 안정화 국면에 접어들었으나 고금리 지속으로 경기는 전반적으로 둔화되었고, 중국 부양책 단기 가격 지지 효과는 있었지만, 유의미한 효과를 기대하기 어렵다, 또한 창원특수강의 핵심 원재료인 니켈 가격 역시 전기차 수요 둔화 및 중국의 Class 1 니켈 공급 증가 등으로 반기 반등을 기대하기는 어렵다.

그럼에도 조선 등 호조에 따른 단조 부문 흑자 기조 지속, CASK [사용 후 핵연료 운반저장용기], 우주항공 분야 등 중장기 전략 제품군에 대한 성장성, 양호한 배당 수익률 등이 동사 주가를 지지할 것이다.

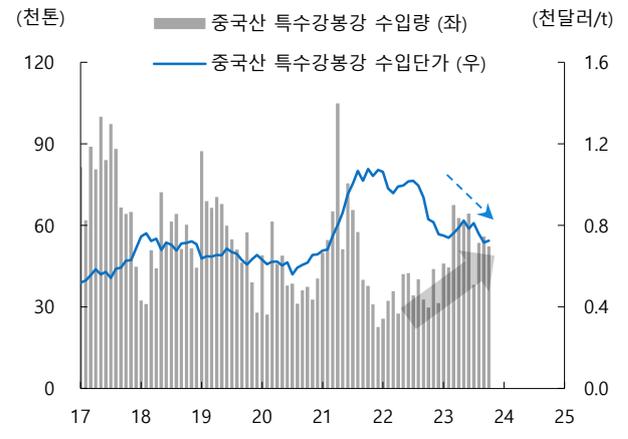
동사에 대한 투자 의견 Buy 를 유지하나 수익 예상 조정을 반영, 목표주가를 기존 3.3만원에서 3.0만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 58,005 원에 Target P/B 0.51x [12개월 Forward ROE 4.7%]을 적용하여 산출하였다.

그림 1. 세아베스틸 특수강 봉강 분기별 판매량 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 중국산 특수강 봉강 수입량 및 수입단가 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

<표 1> 세아베스틸지주 23.3Q Review

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	1,079	1,080	1,127	1,108	960	-11.0%	-13.3%	961	-0.1%
영업이익	19	3	72	82	41	111.6%	-49.5%	47	-11.6%
세전이익	33	-25	74	66	37	10.7%	-44.5%	41	-10.1%
지배주주순이익	24	-26	57	48	31	29.1%	-36.2%	34	-8.4%
영업이익률	1.8%	0.3%	6.3%	7.4%	4.3%			4.8%	-0.6%p
세전이익률	3.1%	-2.3%	6.5%	6.0%	3.8%			4.2%	-0.4%p
지배주주순이익률	2.2%	-2.4%	5.1%	4.4%	3.2%			3.5%	-0.3%p

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

<표 2> 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E
매출액	630	623	616	601	2,469	639	628	549	494	2,310
영업이익	22	12	21	-27	28	29	44	33	14	120
영업이익률	3.4%	2.0%	3.4%	-4.5%	1.1%	4.6%	6.9%	6.0%	2.8%	5.2%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

<표 3> 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E
매출액	433	518	435	462	1,848	469	438	356	332	1,595
영업이익	18	50	16	31	115	35	34	7	3	80
영업이익률	4.3%	9.6%	3.6%	6.8%	6.2%	7.6%	7.8%	1.9%	1.0%	5.0%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

<표 4> 세아스틸지주 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E
매출액	1,075	1,153	1,079	1,080	4,386	1,127	1,108	960	848	4,044
영업이익	42	63	19	3	128	72	82	41	19	214
세전이익	45	63	33	-25	116	74	66	37	10	186
지배주주순이익	35	59	24	-26	91	57	48	31	8	144
영업이익률	3.9%	5.5%	1.8%	0.3%	2.9%	6.3%	7.4%	4.3%	2.2%	5.3%
세전이익률	4.2%	5.4%	3.1%	-2.3%	2.6%	6.5%	6.0%	3.8%	1.2%	4.6%
지배주주순이익률	3.2%	5.1%	2.2%	-2.4%	2.1%	5.1%	4.4%	3.2%	0.9%	3.6%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,809	1,792	1,802	1,843	매출액	4,386	4,044	3,932	4,052
현금 및 현금성자산	137	163	218	211	증가율(%)	20.1	-7.8	-2.8	3.1
단기금융자산	9	9	9	9	매출원가	4,041	3,644	3,589	3,678
매출채권	534	518	504	519	매출총이익	346	399	342	374
재고자산	1,120	1,092	1,062	1,094	판매비와관리비	218	185	154	157
비유동자산	2,009	2,084	2,061	2,037	연구개발비	7	6	6	6
유형자산	1,692	1,740	1,718	1,695	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	25	22	20	18	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,818	3,876	3,863	3,880	영업이익	128	214	188	217
유동부채	1,026	771	782	712	증가율(%)	-46.4	67.4	-12.0	15.1
매입채무	391	360	350	361	영업이익률(%)	2.9	5.3	4.8	5.3
단기차입금	234	134	84	84	이자수익	3	4	5	5
유동성장기부채	174	50	120	40	이자비용	26	32	29	25
비유동부채	821	1,017	893	853	지분법이익(손실)	5	-4	-	-
사채	336	436	386	386	기타영업외손익	2	5	-	-
장기차입금	213	313	243	203	세전계속사업이익	116	186	169	201
부채총계	1,847	1,789	1,675	1,565	법인세비용	27	44	41	48
지배주주지분	1,886	2,003	2,106	2,234	세전계속이익률(%)	2.6	4.6	4.3	5.0
자본금	219	219	219	219	당기순이익	88	142	129	153
자본잉여금	306	306	306	306	순이익률(%)	2.0	3.5	3.3	3.8
이익잉여금	1,219	1,320	1,407	1,518	지배주주귀속 순이익	91	144	130	155
기타자본항목	142	158	174	191	기타포괄이익	16	16	16	16
비지배주주지분	86	84	83	81	총포괄이익	104	159	145	169
자본총계	1,972	2,087	2,189	2,315	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	33	291	298	253	주당지표(원)				
당기순이익	88	142	129	153	EPS	2,537	4,019	3,623	4,313
유형자산감가상각비	107	102	102	103	BPS	52,580	55,850	58,723	62,287
무형자산감가상각비	3	2	2	2	CFPS	5,611	6,922	6,520	7,244
지분법관련손실(이익)	5	-4	-	-	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-97	-190	-88	-88	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-85	-150	-80	-80	PER	6.4	5.8	6.4	5.4
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-28	-33	-1	-1	PCR	2.9	3.3	3.6	3.2
재무활동 현금흐름	136	-70	-151	-171	EV/EBITDA	5.9	5.0	4.9	4.1
단기금융부채의증감	47	-224	20	-80	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	153	200	-120	-40	ROE	4.9	7.4	6.3	7.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.4	7.9	7.4	7.9
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	93.7	85.7	76.5	67.6
현금및현금성자산의증감	72	26	55	-7	순부채비율	41.1	36.4	27.7	21.3
기초현금및현금성자산	65	137	163	218	매출채권회전율(x)	9.0	7.7	7.7	7.9
기말현금및현금성자산	137	163	218	211	재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.7	3.8

자료 : 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-01-12	Buy	30,000	-45.5%	-33.3%
2022-02-11	Buy	24,000	-26.7%	-17.1%
2022-07-11	Buy	21,000	-12.8%	21.0%
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		



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-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-