



# 세아베스틸지주 (001430)

## 장기 성장성 유효!

### BUY (유지)

목표주가(12M) 31,000원  
현재주가(7.11) 20,250원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,891.35
52주 최고/최저(원)	29,350/19,600
시가총액(십억원)	726.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	114.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	9.42
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	7.40

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,902.2	4,079.5
영업이익(십억원)	145.1	174.0
순이익(십억원)	93.1	112.2
EPS(원)	2,636	3,144
BPS(원)	55,927	57,695

#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,386.3	4,083.5	3,893.1	4,043.6
영업이익	127.9	196.7	143.0	176.8
세전이익	115.7	155.3	127.8	163.9
순이익	91.0	128.3	102.8	132.0
EPS	2,537	3,576	2,867	3,681
증감률	(51.05)	40.95	(19.83)	28.39
PER	6.42	6.95	6.87	5.35
PBR	0.31	0.46	0.35	0.34
EV/EBITDA	6.41	5.90	6.05	5.23
ROE	4.91	6.68	5.17	6.39
BPS	52,580	54,525	56,318	58,799
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

### 2Q24 판매량 증가와 스프레드 확대로 수익성 회복 전망

2024년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,999억원(YoY -9.8%, QoQ +4.9%)과 463억(YoY -43.8%, QoQ +117.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 434억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

내수 부진에도 성수기 영향으로 세아베스틸의 특수강 판매량은 42만톤(YoY -1.5%, QoQ +2.8%)을 기록할 전망이다. 중국산 특수강 수입단가 하락으로 ASP 하락이 예상되지만 철스크랩 가격이 더 큰 폭으로 하락하면서 스프레드는 소폭 확대될 전망이다. 동시에 여름철 세아창원특수강의 경우에도 판매량이 12.2만톤(YoY -10.9%, QoQ +6.2%)이 예상되는 가운데 니켈가격 상승에 따른 ASP 상승으로 전분기대비 수익성이 개선되었을 것으로 추정된다.

### 3분기 비수기에 따른 판매 감소, 스프레드는 2분기와 유사할 전망

한국철강협회에 따르면 6월 국내 특수강봉강(스테인리스 봉강 포함) 수입은 5.9만톤으로 전년동기대비 20.5% 감소했는데 6월 누적으로는 40.1만톤으로 0.5% 감소했다. 그 가운데 중국산 제품은 5.3만톤으로 비중이 89.8%의 비중을 차지했다. 국내 특수강봉강의 5월 누적 수입은 3.9% 증가했기 때문에 6월 수입 감소폭이 두드러졌음을 알 수 있다. 그럼에도 불구하고, 전반적인 내수 부진과 비수기 영향까지 감안하면 3분기 세아베스틸의 ASP는 2분기와 유사한 수준이 예상된다. 한편, 3분기 계절적 비수기와 9월 추석 연휴에 따른 조업일수 감소를 감안하면 세아베스틸의 3분기 특수강 판매량은 39.4만톤(YoY +6.0%, QoQ -6.2%)을 기록할 전망이다.

### 투자의견 'BUY'와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 2분기 수익성 회복 전망에도 불구하고, 현재 주가는 PBR밴드 하단인 0.3배 수준까지 하락한 상황으로 밸류에이션 부담이 제한적이다. 최근 세아베스틸지주는 세아창원특수강과 함께 미국에 법인 설립을 통해 특수합금 핵심 시장과 항공우주 및 석유화학 등과 같은 신수요에 대응하겠다고 밝힌 바 있는데 장기적으로 미국내 특수합금 사업뿐만 아니라 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리 장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 강관 사업이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

### 2Q24 판매량 회복과 스프레드 확대로 수익성 회복

2Q24 영업이익 463억(YoY -43.8%, QoQ +117.5%)으로 시장컨센서스 소폭 상회 예상

2024년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,999억원(YoY -9.8%, QoQ +4.9%)과 463억(YoY -43.8%, QoQ +117.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 434억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

내수 부진에도 성수기 영향으로 세아베스틸의 특수강 판매량은 42만톤(YoY -1.5%, QoQ +2.8%)을 기록할 전망이다. 중국산 특수강 수입단가 하락으로 ASP 하락이 예상되지만 철스크랩가격이 더 큰 폭으로 하락할 것으로 전망되어 특수강 스프레드는 소폭 확대될 전망이다. 동시에 여름철 세아창원특수강의 경우에도 판매량이 12.2만톤(YoY -10.9%, QoQ +6.2%)가 예상되는 가운데 니켈가격 상승에 따른 ASP 상승으로 전분기대비 수익성이 개선되었을 것으로 추정된다.

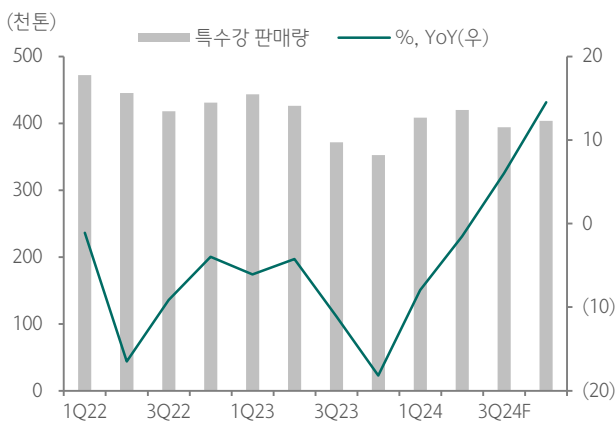
도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	953.1	999.9	952.0	988.2	4,083.5	3,893.1	4,043.6
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	21.3	46.3	33.7	41.8	196.7	143.0	176.8
세전이익	73.6	65.9	37.0	(21.3)	20.4	43.3	28.7	35.4	155.3	127.8	163.9
순이익	56.7	47.8	31.7	(10.2)	16.1	34.6	20.4	30.0	126.0	101.0	129.7
영업이익률(%)	6.3	7.4	4.3	0.1	2.2	4.6	3.5	4.2	4.8	3.7	4.4
세전이익률(%)	6.5	6.0	3.9	(2.4)	2.1	4.3	3.0	3.6	3.8	3.3	4.1
순이익률(%)	5.0	4.3	3.3	(1.2)	1.7	3.5	2.1	3.0	3.1	2.6	3.2

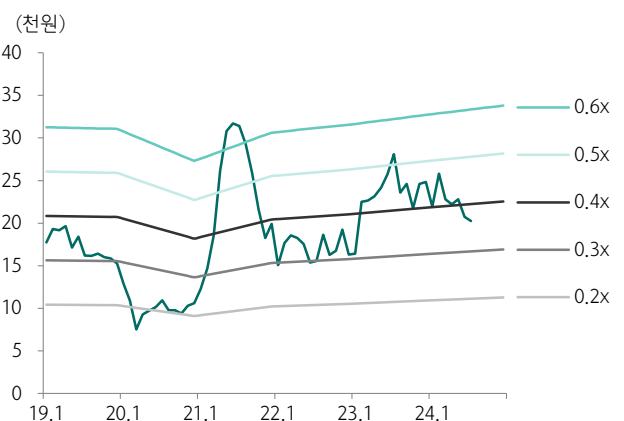
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>4,386.3</b>	<b>4,083.5</b>	<b>3,893.1</b>	<b>4,043.6</b>	<b>4,200.1</b>
매출원가	4,040.5	3,677.4	3,550.5	3,659.4	3,780.1
매출총이익	345.8	406.1	342.6	384.2	420.0
판매비	218.0	209.4	199.6	207.3	215.3
<b>영업이익</b>	<b>127.9</b>	<b>196.7</b>	<b>143.0</b>	<b>176.8</b>	<b>204.7</b>
금융손익	(19.2)	(33.3)	(14.5)	(12.4)	(14.1)
중속/관계기업손익	4.8	(7.2)	(4.8)	2.5	1.8
기타영업외손익	2.2	(0.9)	4.1	(3.0)	(4.8)
<b>세전이익</b>	<b>115.7</b>	<b>155.3</b>	<b>127.8</b>	<b>163.9</b>	<b>187.6</b>
법인세	27.4	29.3	26.8	34.3	37.5
계속사업이익	88.3	126.0	101.0	129.7	150.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>88.3</b>	<b>126.0</b>	<b>101.0</b>	<b>129.7</b>	<b>150.1</b>
비배주주지분 순이익	(2.7)	(2.3)	(1.8)	(2.3)	(2.7)
<b>지배주주순이익</b>	<b>91.0</b>	<b>128.3</b>	<b>102.8</b>	<b>132.0</b>	<b>152.8</b>
지배주주지분포괄이익	106.7	108.3	103.0	132.3	153.1
NOPAT	97.6	159.6	113.0	139.9	163.8
EBITDA	238.1	302.0	250.2	295.0	332.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	20.14	(6.90)	(4.66)	3.87	3.87
NOPAT증가율	(48.11)	63.52	(29.20)	23.81	17.08
EBITDA증가율	(32.63)	26.84	(17.15)	17.91	12.75
영업이익증가율	(46.35)	53.79	(27.30)	23.64	15.78
(지배주주)순이익증가율	(51.05)	40.99	(19.88)	28.40	15.76
EPS증가율	(51.05)	40.95	(19.83)	28.39	15.76
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	7.88	9.94	8.80	9.50	10.00
EBITDA이익률	5.43	7.40	6.43	7.30	7.92
영업이익률	2.92	4.82	3.67	4.37	4.87
계속사업이익률	2.01	3.09	2.59	3.21	3.57

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,537	3,576	2,867	3,681	4,261
BPS	52,580	54,525	56,318	58,799	61,860
CFPS	8,297	9,997	7,198	8,241	9,222
EBITDAPS	6,639	8,421	6,976	8,227	9,275
SPS	122,311	113,866	108,557	112,753	117,118
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>주기지표(배)</b>					
PER	6.42	6.95	6.87	5.35	4.63
PBR	0.31	0.46	0.35	0.34	0.32
PCFR	1.96	2.49	2.74	2.39	2.14
EV/EBITDA	6.41	5.90	6.05	5.23	4.63
PSR	0.13	0.22	0.18	0.17	0.17
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.91	6.68	5.17	6.39	7.06
ROA	2.48	3.43	2.84	3.61	4.03
ROIC	3.57	5.82	4.16	5.07	5.70
부채비율	93.66	79.75	70.69	69.96	68.72
순부채비율	43.34	39.50	33.79	33.88	32.41
이자보상배율(배)	4.89	5.97	4.83	6.29	7.10

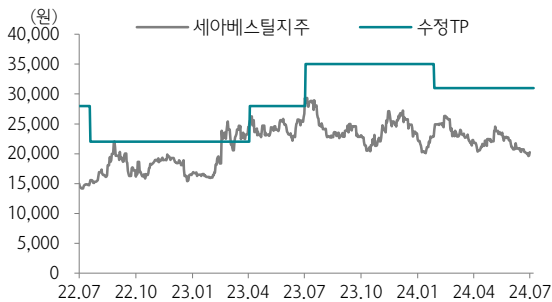
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>1,809.1</b>	<b>1,664.2</b>	<b>1,578.2</b>	<b>1,624.6</b>	<b>1,702.0</b>
금융자산	148.3	112.5	98.7	88.0	106.0
현금성자산	136.9	97.3	84.2	72.9	90.3
매출채권	515.6	423.7	403.9	419.5	435.8
재고자산	1,119.9	1,104.9	1,053.4	1,094.1	1,136.4
기타유동자산	25.3	23.1	22.2	23.0	23.8
<b>비유동자산</b>	<b>2,009.3</b>	<b>2,000.9</b>	<b>2,008.8</b>	<b>2,094.5</b>	<b>2,170.6</b>
투자자산	140.9	142.8	137.8	141.7	145.8
금융자산	79.5	57.2	56.2	57.0	57.8
유형자산	1,691.9	1,652.2	1,667.1	1,750.9	1,824.9
무형자산	24.5	51.4	49.3	47.3	45.4
기타비유동자산	152.0	154.5	154.6	154.6	154.5
<b>자산총계</b>	<b>3,818.4</b>	<b>3,665.2</b>	<b>3,587.0</b>	<b>3,719.1</b>	<b>3,872.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,025.6</b>	<b>749.3</b>	<b>680.0</b>	<b>696.5</b>	<b>713.6</b>
금융부채	422.9	283.3	234.2	234.7	235.2
매입채무	390.6	269.2	256.6	266.5	276.9
기타유동부채	212.1	196.8	189.2	195.3	201.5
<b>비유동부채</b>	<b>821.1</b>	<b>876.8</b>	<b>805.5</b>	<b>834.5</b>	<b>863.7</b>
금융부채	580.0	634.7	574.7	594.7	614.7
기타비유동부채	241.1	242.1	230.8	239.8	249.0
<b>부채총계</b>	<b>1,846.7</b>	<b>1,626.1</b>	<b>1,485.5</b>	<b>1,530.9</b>	<b>1,577.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,885.6</b>	<b>1,955.3</b>	<b>2,019.7</b>	<b>2,108.7</b>	<b>2,218.4</b>
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	305.5	305.5	305.5	305.5	305.5
자본조정	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
기타포괄이익누계액	2.6	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	1,218.8	1,289.7	1,354.0	1,443.0	1,552.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>86.1</b>	<b>83.7</b>	<b>81.8</b>	<b>79.5</b>	<b>76.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,971.7</b>	<b>2,039.0</b>	<b>2,101.5</b>	<b>2,188.2</b>	<b>2,295.2</b>
순금융부채	854.6	805.4	710.2	741.4	743.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>32.9</b>	<b>229.8</b>	<b>241.1</b>	<b>212.1</b>	<b>242.5</b>
당기순이익	88.3	126.0	101.0	129.7	150.1
조정	157.8	158.2	106.6	108.8	119.9
감가상각비	110.2	105.3	107.2	118.2	127.9
외환거래손익	18.1	5.1	(4.4)	(5.4)	(4.3)
지분법손익	(4.8)	7.2	4.8	(2.5)	(1.8)
기타	34.3	40.6	(1.0)	(1.5)	(1.9)
영업활동 자산부채변동	(213.2)	(54.4)	33.5	(26.4)	(27.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(97.0)</b>	<b>(146.0)</b>	<b>(114.8)</b>	<b>(196.5)</b>	<b>(198.6)</b>
투자자산감소(증가)	(42.4)	90.9	0.1	(1.4)	(2.3)
자본증가(감소)	(85.3)	(119.3)	(120.0)	(200.0)	(200.0)
기타	30.7	(117.6)	5.1	4.9	3.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>136.4</b>	<b>(123.6)</b>	<b>(147.5)</b>	<b>(22.6)</b>	<b>(22.6)</b>
금융부채증가(감소)	203.7	(85.0)	(109.0)	20.4	20.5
자본증가(감소)	(3.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.3)	(0.1)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(48.7)	(38.5)	(38.5)	(43.0)	(43.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>72.4</b>	<b>(39.7)</b>	<b>(12.8)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>17.3</b>
Unlevered CFO	297.6	358.5	258.2	295.5	330.7
Free Cash Flow	(70.2)	110.5	121.1	12.1	42.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	31,000		
23.7.13	BUY	35,000	-31.77%	-16.14%
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%

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 2024년 7월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 7월 12일 현재 해당회사의 유가증권 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 자신의 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 09일