

Company Brief

2023-08-04

세아베스틸지주(001430)

부진한 본업 vs 미래 기대감

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000 원(유지)
증가(2023/08/03)	25,900 원
상승여력	27.4 %

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	929십억원
외국인지분율	14.7%
52주 주가	15,100~29,350원
60일평균거래량	180,158주
60일평균거래대금	4.7십억원

주기이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	0.8	9.3	60.9	69.8
상대이익률	0.7	5.1	55.8	64.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,386	4,194	4,200	4,217
영업이익(십억원)	128	250	240	243
순이익(십억원)	91	174	179	185
EPS(원)	2,537	4,853	4,983	5,158
BPS(원)	52,580	56,684	60,918	65,327
PER(배)	6.4	5.3	5.2	5.0
PBR(배)	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	4.9	8.9	8.5	8.2
배당수익률(%)	7.4	4.6	4.6	4.6
EV/EBITDA(배)	5.9	4.4	4.1	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

23.2Q 실적 시장 기대치 상회. 하반기 실적은 전반적 둔화

동사의 23.2Q의 연결 영업이익은 [823 억원, +15.0% q-q]으로 시장 기대치 [1 개월 컨센서스 729 억원]을 큰 폭으로 상회했다. <표 1> 이는 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 436 억원, +43.6 q-q] 실적이 판매량 둔화에도 불구하고, <그림 1> 『1) 스크랩 가격 하락에 따른 특수강 봉강 Roll-Margin 확대 <그림 2>, 2) 단조 부문 실적 개선: 흑자 전환 추정』의 이유로 큰 폭으로 개선되었기 때문이다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업이익 343 억원, -3.4% q-q] 역시 판매량 둔화에도 불구하고, STS 선재/봉강 가격 인하 시점 [6 월]과 원가 하락 시점 [5 월]과의 시차 효과 등으로 양호한 흐름을 보였다. <표 3>

동사의 23.3Q 연결 영업이익 [430 억원, -47.3% q-q]은 전분기 대비 둔화될 전망이다. 세아베스틸 실적 [260 억원, -40.1% q-q]은 판매량 둔화 및 업황 부진에 따른 특수강 봉강 Roll - Margin 축소로 전분기 대비 둔화가 불가피하다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 역시 전술한 시차 효과 등이 소멸되면서 온전히 제품 가격 인하 효과가 반영됨에 따라 부진할 전망이다. <표 3> 하반기 전반적으로 큰 실적 모멘텀은 기대하기 어렵다.

부진한 본업 보다는 전략 제품군 구체화 정도가 중요

동사를 둘러싼 영업 환경은 현재 좋은 상황은 아니다.

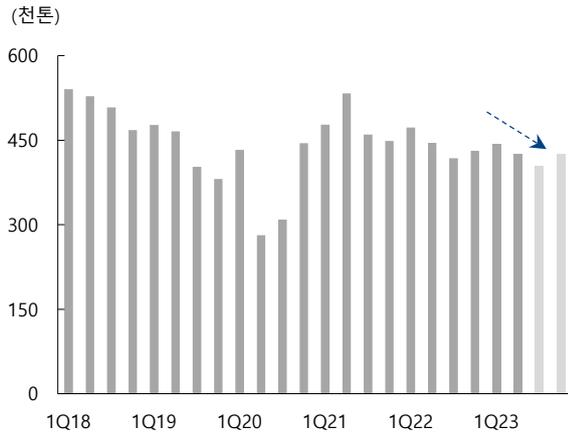
첫째, 타 업체도 비슷한 상황이지만, 특수강 봉강 판매량 둔화가 지속되고 있다. <그림 1> 자동차, 베어링을 제외한 건설/중장비/기계 등 전방 산업 상황이 좋지 않고, 2 분기 수입산 특수강 봉강 유입량 증가로 내수 시장 경쟁이 심화되었기 때문이다. <그림 3> 세아창원특수강의 STS 봉강/선재 상황도 비슷하다.

둘째, 원재료 가격 상승에 따른 Cost Push 효과도 당분간 기대하기 어렵다. 연초 이후 스크랩 가격 하락이 지속되면서 그나마 업황이 좋아 가격 인상이 가능한 자동차용 내수 출하 가격 역시 가격 인상이 어려워지고 있다. <그림 4> 세아창원특수강의 핵심 원재료인 니켈 역시 중국의 Class 1 니켈 공급 증가 등으로 단기 공급 우려가 높아진 상황이다.

그럼에도 최근 동사 주가의 Key Factor는 본업 보다는 CASK [사용 후 핵연료 운반저장용기], 우주항공 분야 등 중장기 전략 제품군에 대한 기대감이다. 7 월 중순 동사는 한국수력원자력이 진행한 약 350 억원 규모의 CASK 공급을 수주했다. 이 같은 중장기 전략 제품군과 관련된 구체화 시기 및 수주 규모가 가장 중요한 주가 결정 변수가 될 것이다.

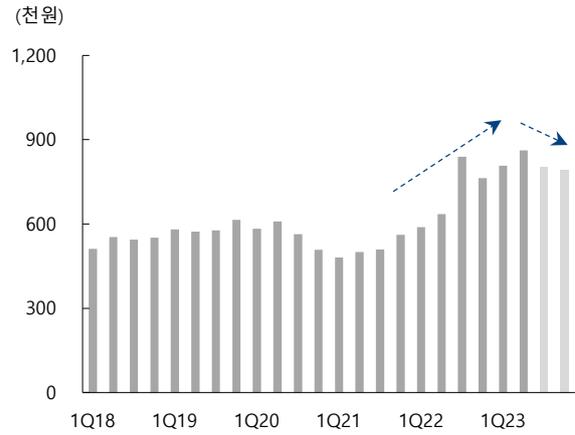
동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 3.3 만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 변경하였으나 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다. 목표주가는 12 개월 Forward 예상 BPS 58,801 원에 Target P/B 0.56x [12 개월 Forward ROE 8.0%]를 적용하여 산출하였다.

그림 1. 세아베스틸 특수강 봉강 분기별 판매량 추이



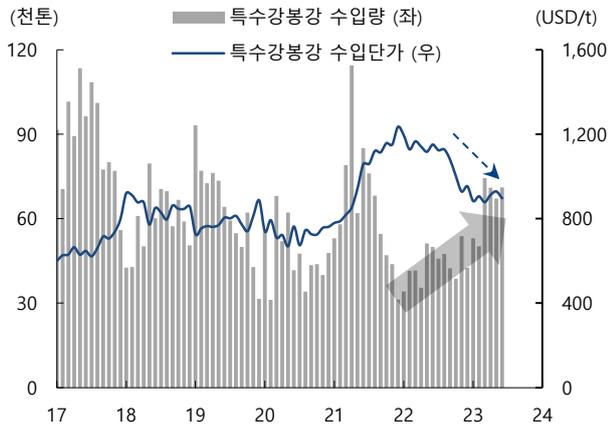
자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 세아베스틸 특수강 봉강 단가 - 스크랩 스프레드



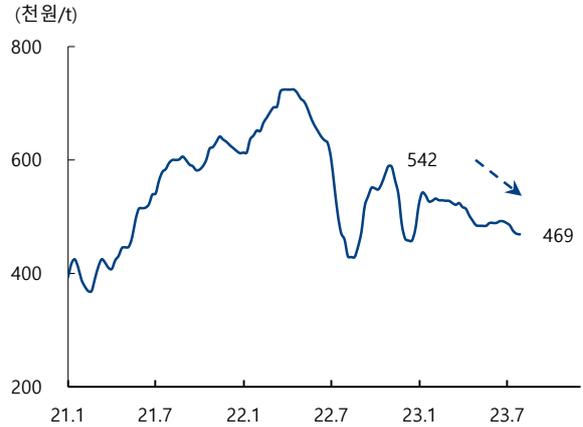
자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 특수강 봉강 수입량 및 수입단가 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 생철 가격 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

<표 1> 세아베스틸지주 23.2Q Review

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23(a)	y-y	q-q
매출액	1,153	1,079	1,080	1,127	1,108	-3.9%	-1.7%
영업이익	63	19	3	72	82	30.0%	15.0%
세전이익	63	33	-25	74	68	7.2%	-9.1%
지배주주순이익	59	24	-26	57	48	-18.8%	-16.6%
영업이익률	5.5%	1.8%	0.3%	6.4%	7.4%		
세전이익률	5.5%	3.1%	-2.3%	6.6%	6.1%		
지배주주순이익률	5.1%	2.2%	-2.4%	5.1%	4.3%		

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

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

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	630	623	616	601	2,469	639	628	559	583	2,409
영업이익	22	12	21	-27	28	29	44	26	29	128
영업이익률	3.4%	2.0%	3.4%	-4.5%	1.1%	4.6%	6.9%	4.7%	4.9%	5.3%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

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

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	433	518	435	462	1,848	469	438	365	407	1,679
영업이익	18	50	16	31	115	35	34	15	22	107
영업이익률	4.3%	9.6%	3.6%	6.8%	6.2%	7.6%	7.8%	4.2%	5.4%	6.4%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

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

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	1,075	1,153	1,079	1,080	4,386	1,127	1,108	947	1,012	4,194
영업이익	42	63	19	3	128	72	82	43	53	250
세전이익	45	63	33	-25	116	74	68	43	47	231
지배주주순이익	35	59	24	-26	91	57	48	33	36	174
영업이익률	3.9%	5.5%	1.8%	0.3%	2.9%	6.3%	7.4%	4.6%	5.2%	6.0%
세전이익률	4.2%	5.4%	3.1%	-2.3%	2.6%	6.5%	6.1%	4.5%	4.6%	5.5%
지배주주순이익률	3.2%	5.1%	2.2%	-2.4%	2.1%	5.1%	4.3%	3.5%	3.5%	4.2%

자료: 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,809	1,714	1,734	1,797
현금 및 현금성자산	137	114	132	188
단기금융자산	9	9	9	9
매출채권	534	511	511	513
재고자산	1,120	1,071	1,072	1,077
비유동자산	2,009	2,055	2,031	2,006
유형자산	1,692	1,736	1,709	1,681
무형자산	25	22	20	18
자산총계	3,818	3,769	3,765	3,803
유동부채	1,026	935	905	827
매입채무	391	373	374	376
단기차입금	234	234	184	184
유동성장기부채	174	100	120	40
비유동부채	821	717	593	553
사채	336	286	236	236
장기차입금	213	163	93	53
부채총계	1,847	1,652	1,499	1,380
지배주주지분	1,886	2,033	2,185	2,343
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,350	1,485	1,627
기타자본항목	142	158	174	191
비지배주주지분	86	84	82	80
자본총계	1,972	2,117	2,267	2,423

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,386	4,194	4,200	4,217
증가율(%)	20.1	-4.4	0.2	0.4
매출원가	4,041	3,772	3,811	3,824
매출총이익	346	422	390	393
판매비와관리비	218	172	150	150
연구개발비	7	7	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	128	250	240	243
증가율(%)	-46.4	95.4	-4.1	1.3
영업이익률(%)	2.9	6.0	5.7	5.8
이자수익	3	3	3	5
이자비용	26	26	21	17
지분법이익(손실)	5	3	4	4
기타영업외손익	2	-1	-1	-1
세전계속사업이익	116	231	233	241
법인세비용	27	59	56	58
세전계속이익률(%)	2.6	5.5	5.5	5.7
당기순이익	88	172	177	183
순이익률(%)	2.0	4.1	4.2	4.3
지배주주귀속 순이익	91	174	179	185
기타포괄이익	16	16	16	16
총포괄이익	104	188	193	199
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

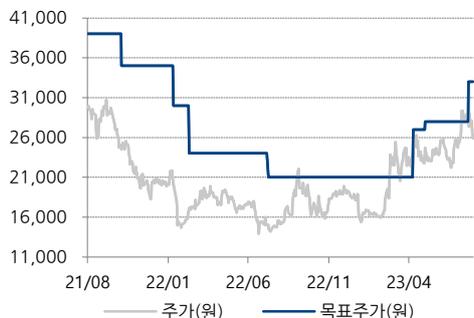
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	33	359	311	316
당기순이익	88	172	177	183
유형자산감가상각비	107	105	107	109
무형자산상각비	3	2	2	2
지분법관련손실(이익)	5	3	4	4
투자활동 현금흐름	-97	-158	-88	-88
유형자산의 처분(취득)	-85	-150	-80	-80
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-28	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	136	-220	-201	-171
단기금융부채의증감	47	-74	-30	-80
장기금융부채의증감	153	-100	-120	-40
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	72	-23	18	57
기초현금및현금성자산	65	137	114	132
기말현금및현금성자산	137	114	132	188

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	2,537	4,853	4,983	5,158
BPS	52,580	56,684	60,918	65,327
CFPS	5,611	7,862	8,024	8,238
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	6.4	5.3	5.2	5.0
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	2.9	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA	5.9	4.4	4.1	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	8.9	8.5	8.2
EBITDA 이익률	5.4	8.5	8.3	8.4
부채비율	93.7	78.0	66.1	57.0
순부채비율	41.1	31.2	21.7	13.0
매출채권회전율(x)	9.0	8.0	8.2	8.2
재고자산회전율(x)	4.0	3.8	3.9	3.9

자료 : 세아베스틸지주, 하이투자증권 리서치본부

세아베스틸지주
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-10-06	Buy	35,000	1년	-47.5%	-27.0%
2022-01-12	Buy	30,000	1년	-41.8%	-26.5%
2022-02-11	Buy	24,000	1년	-27.4%	-8.1%
2022-07-11	Buy	21,000	1년	-5.5%	39.8%
2023-04-11	Buy	27,000	1년	-7.0%	8.7%
2023-05-04	Buy	28,000	1년	-9.7%	4.8%
2023-07-25	Buy	33,000	1년	-17.3%	-12.3%

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.

(작성자 : 김윤상)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-