



세아베스틸지주 (001430)

2분기에도 기대 이상의 영업실적 예상

BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원(상향)
 현재주가(7.12) 29,350원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,574.72
52주최고/최저(원)	29,350/14,200
시가총액(십억원)	1,052.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균거래량(천주)	203.6
60일 평균거래대금(십억원)	5.0
외국인 지분율(%)	12.92
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	6.10

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,553.1	4,632.5
영업이익(십억원)	244.6	241.8
순이익(십억원)	177.9	173.8
EPS(원)	4,991	4,877
BPS(원)	56,670	60,427

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,281.8	4,233.7
영업이익	238.4	127.9	272.7	235.8
세전이익	232.8	115.7	258.5	226.4
순이익	185.9	91.0	207.0	181.1
EPS	5,183	2,537	5,772	5,051
증감률	폭전 (51.05)	127.51	(12.49)	
PER	3.84	6.42	4.63	5.29
PBR	0.39	0.31	0.47	0.44
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.09	4.20
ROE	10.81	4.91	10.51	8.55
BPS	51,053	52,580	57,277	60,828
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500

(십억원, %, 배, 원)

2Q23 세아베스틸 실적 개선으로 컨센서스 상회 예상

2023년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 1.0조원(YoY -9.1%, QoQ -7.1%)과 724억(YoY +13.9%, QoQ +1.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 689억원을 상회할 것으로 예상된다.

세아베스틸의 전체 특수강 판매량 소폭 회복(45.1만톤: YoY +1.2%, QoQ +1.6%)과 그에 따른 고정비 축소가 전망된다. 철스크랩가격은 전분기와 유사한 수준이 예상되는 반면, 특수강 ASP는 자동차용 판매 증가에 따른 제품 믹스 개선으로 전분기대비 1만원/톤 상승하면서 스프레드도 확대될 것으로 예상된다. 세아창원특수강의 경우 전분기대비 판매량 감소와 더불어 니켈가격 하락이 반영되어 ASP도 하락할 전망이다.

3분기는 조업일수 감소에 따른 판매량 축소 우려

3분기는 여름휴가와 추석연휴 등에 따른 조업일수 감소로 특수강 판매량이 409만톤(YoY -2.2%, QoQ -9.3%)에 그치면서 세아베스틸의 고정비 부담이 확대될 전망이다. 한편, 한국 철강협회에 따르면 6월 국내 특수강봉강 수입은 7.4만톤으로 전년동기대비 49.5% 급증했다. 그 가운데 중국산 제품은 6.6만톤으로 비중이 88.7%까지 확대되었다. 이는 중국내 공급 과잉 영향으로 글로벌 가격대비 저렴해진 내수 가격으로 인해 중국 철강사들이 수출을 확대한 결과라 판단된다. 하지만 연말로 갈수록 부동산용 제품 중심으로 중국의 철강 수요 회복이 예상되기 때문에 중국산 수입가격 상승이 국내 특수강 가격 상승을 견인할 수 있을 것으로 기대된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 35,000원으로 상향

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 올해 실적추정치 상향을 반영하여 목표주가를 기존 28,000원에서 35,000원으로 상향한다. 목표주가는 목표PBR 0.6배를 적용해서 산정했다. 올해 영업실적이 양호할 것으로 예상되는 가운데 그에 따른 배당 상향이 기대된다. 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 광관 공장이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다.



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

하나증권 리서치센터

2Q23 세아베스틸 실적 개선으로 컨센서스 상회 예상

2Q23 영업이익 724억
(YoY +13.9%, QoQ +1.2%)
시장컨센서스 상회 예상

2023년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 1,047.2억(YoY -9.1%, QoQ -7.1%)과 72.4억(YoY +13.9%, QoQ +1.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 68.9억원을 상회할 것으로 예상된다.

세아베스틸의 전체 특수강 판매량 소폭 회복(45.1만톤: YoY +1.2%, QoQ +1.6%)과 그에 따른 고정비 축소가 전망된다. 철스크랩가격은 전분기와 유사한 수준이 예상되는 반면, 특수강 ASP는 자동차용 판매 증가에 따른 제품 믹스 개선으로 전분기대비 1만원/톤 상승하면서 스프레드도 확대될 것으로 예상된다. 세아차원특수강의 경우 전분기대비 판매량 감소와 더불어 니켈가격 하락이 반영되어 ASP도 하락할 전망이다.

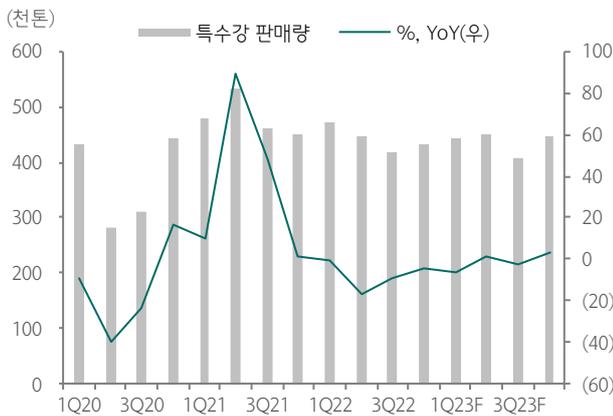
도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	1,074.5	1,152.6	1,079.0	1,080.3	1,127.3	1,047.2	1,057.1	1,050.3	4,386.3	4,281.8	4,233.7
영업이익	41.6	63.5	19.5	3.3	71.6	72.4	61.4	67.4	127.9	272.7	235.8
세전이익	45.0	62.8	33.0	(25.1)	73.6	68.9	57.9	58.2	115.7	258.5	226.4
지배순이익	34.0	58.2	23.2	(27.2)	56.7	54.4	44.6	45.3	88.3	200.9	175.8
영업이익률(%)	3.9	5.5	1.8	0.3	6.3	6.9	5.8	6.4	2.9	6.4	5.6
세전이익률(%)	4.2	5.4	3.1	(2.3)	6.5	6.6	5.5	5.5	2.6	6.0	5.3
순이익률(%)	3.2	5.1	2.1	(2.5)	5.0	5.2	4.2	4.3	2.0	4.7	4.2

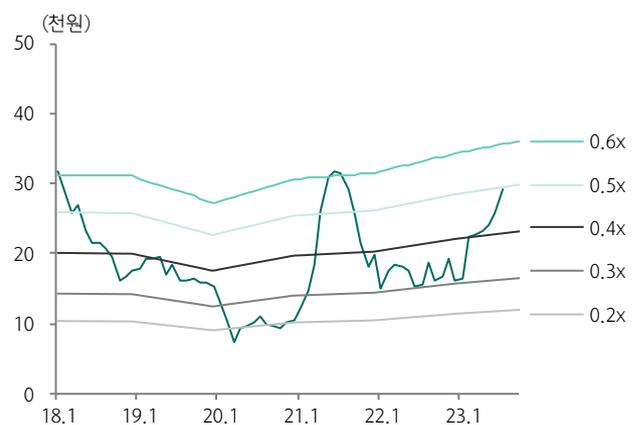
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651.1	4,386.3	4,281.8	4,233.7	4,398.4
매출원가	3,257.3	4,040.5	3,784.7	3,776.0	3,944.9
매출총이익	393.8	345.8	497.1	457.7	453.5
판매비	155.3	218.0	224.4	221.9	230.5
영업이익	238.4	127.9	272.7	235.8	222.9
금융손익	(2.9)	(19.2)	(22.3)	(16.1)	(14.1)
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	258.5	226.4	208.1
법인세	49.2	27.4	57.6	50.6	47.4
계속사업이익	183.7	88.3	200.9	175.8	160.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	183.7	88.3	200.9	175.8	160.8
포괄이익	(2.2)	(2.7)	(6.1)	(5.3)	(4.9)
(지분법제외)순이익	185.9	91.0	207.0	181.1	165.6
지배주주포괄이익	196.5	106.7	205.2	179.5	164.2
NOPAT	188.1	97.6	211.9	183.1	172.2
EBITDA	353.4	238.1	382.8	352.6	351.5
성장성(%)					
매출액증가율	43.98	20.14	(2.38)	(1.12)	3.89
NOPAT증가율	흑전	(48.11)	117.11	(13.59)	(5.95)
EBITDA증가율	98.43	(32.63)	60.77	(7.89)	(0.31)
(조정)영업이익증가율	흑전	(46.35)	113.21	(13.53)	(5.47)
(지분법제외)순이익증가율	흑전	(51.05)	127.47	(12.51)	(8.56)
(지분법제외)EPS증가율	흑전	(51.05)	127.51	(12.49)	(8.57)
수익성(%)					
매출총이익률	10.79	7.88	11.61	10.81	10.31
EBITDA이익률	9.68	5.43	8.94	8.33	7.99
(조정)영업이익률	6.53	2.92	6.37	5.57	5.07
계속사업이익률	5.03	2.01	4.69	4.15	3.66

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,183	2,537	5,772	5,051	4,618
BPS	51,053	52,580	57,277	60,828	63,946
CFPS	10,134	8,297	10,834	9,927	9,690
EBITDAPS	9,855	6,639	10,674	9,833	9,803
SPS	101,809	122,311	119,397	118,054	122,647
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	3.84	6.42	4.63	5.29	5.78
PBR	0.39	0.31	0.47	0.44	0.42
PCFR	1.96	1.96	2.46	2.69	2.76
EV/EBITDA	4.25	6.41	4.09	4.20	4.25
PSR	0.20	0.13	0.22	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	10.81	4.91	10.51	8.55	7.40
ROA	5.46	2.48	5.45	4.76	4.24
ROIC	7.32	3.57	7.74	6.66	6.08
부채비율	84.96	93.66	77.23	69.55	68.57
순부채비율	36.82	43.34	31.39	26.18	25.82
이자보상배율(배)	13.64	4.89	8.53	8.54	8.34

자료: 하나증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636.0	1,809.1	1,775.3	1,766.1	1,829.5
금융자산	97.4	148.3	154.1	163.1	164.2
연금성자산	64.8	136.9	143.0	152.1	152.7
매출채권 등	424.8	515.6	503.3	497.6	517.0
재고자산	1,087.7	1,119.9	1,093.2	1,080.9	1,123.0
기타유동자산	26.1	25.3	24.7	24.5	25.3
비유동자산	1,890.0	2,009.3	2,007.1	2,059.3	2,154.0
투자자산	93.7	140.9	138.7	137.8	141.1
금융자산	59.1	79.5	78.8	78.5	79.6
유형자산	1,681.0	1,691.9	1,694.1	1,749.3	1,842.3
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	3,782.4	3,825.3	3,983.5
유동부채	910.9	1,025.6	878.0	861.5	883.6
금융부채	305.2	422.9	289.0	278.8	279.4
매입채무 등	452.9	390.6	381.3	377.0	391.7
기타유동부채	152.8	212.1	207.7	205.7	212.5
비유동부채	708.7	821.1	770.3	707.7	736.7
금융부채	494.1	580.0	535.0	475.0	495.0
기타비유동부채	214.6	241.1	235.3	232.7	241.7
부채총계	1,619.6	1,846.7	1,648.3	1,569.2	1,620.4
지배주주지분	1,818.2	1,885.6	2,054.0	2,181.4	2,293.2
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	1,387.2	1,514.6	1,626.4
비지배주주지분	88.2	86.1	80.1	74.8	69.9
자본총계	1,906.4	1,971.7	2,134.1	2,256.2	2,363.1
순금융부채	701.9	854.6	669.8	590.7	610.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	83.1	32.9	323.2	293.0	253.8
당기순이익	183.7	88.3	200.9	175.8	160.8
조정	167.4	157.8	105.1	109.3	120.1
감가상각비	115.0	110.2	110.1	116.9	128.6
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)	17.2	7.9	(27.1)
투자활동현금흐름	95.0	(97.0)	(102.3)	(161.0)	(214.9)
투자자산감소(증가)	(11.1)	(42.4)	4.9	4.7	0.4
유형자산감소(증가)	(58.2)	(85.3)	(110.0)	(170.0)	(220.0)
기타투자활동	164.3	30.7	2.8	4.3	4.7
재무활동현금흐름	(191.2)	136.4	(217.5)	(124.0)	(33.2)
금융부채증가(감소)	(149.7)	203.7	(179.0)	(70.2)	20.6
자본증가(감소)	0.0	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.9)	(15.3)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(2.6)	(48.7)	(38.5)	(53.8)	(53.8)
현금의 증감	(13.2)	72.4	6.2	9.1	0.6
Unlevered CFO	363.4	297.6	388.5	356.0	347.5
Free Cash Flow	24.4	(70.2)	213.2	123.0	33.8

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 7월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 7월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	95.00%	4.55%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 07월 10일