



BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원
주가(8/3): 25,900원
시가총액: 9,288억원



철강금속/유틸리티
Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/3)		2,605.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,350원	15,100원
등락률	-11.8%	71.5%
수익률	절대	상대
1M	0.8%	0.7%
6M	60.9%	53.2%
1Y	69.8%	60.5%

Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	180천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(2023E)	4.9%
BPS(2023E)	56,165원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인 62.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,651	4,386	4,405	4,570
영업이익	238	128	245	255
EBITDA	353	238	359	370
세전이익	233	116	218	232
순이익	184	88	161	172
지배주주지분순이익	186	91	163	174
EPS(원)	5,183	2,537	4,535	4,841
증감률(%YoY)	흑전	-51.1	78.8	6.8
PER(배)	3.8	6.4	5.7	5.3
PBR(배)	0.39	0.31	0.46	0.43
EV/EBITDA(배)	4.2	6.4	4.8	4.4
영업이익률(%)	6.5	2.9	5.6	5.6
ROE(%)	10.8	4.9	8.3	8.3
순부채비율(%)	36.7	43.2	33.9	27.5

Price Trend



Q223 실적리뷰

세아베스틸지주 (001430)

2분기 연속 서프라이즈!



2분기 영업이익은 823억원으로 2개분기 연속 키움증권 추정치(705억원)와 컨센서스(714억원)를 상회했습니다. 올해 상반기 영업이익은 2011년 이후 최고 수준으로 올해는 완벽한 실적 정상화와 함께 기말 배당금도 역대 최고였던 2021년 주당 1,500원(시가배당률 5.8%)에 근접할 가능성이 높아졌습니다. 한편, 세아베스틸의 CASK 등 신사업에서도 성과가 나타나고 있어 하반기는 중장기 성장모멘텀 부각도 기대됩니다.

>>> 2분기도 영업이익 예상치 상회, 12년만에 최고의 상반기!

영업이익은 823억원(+15%QoQ, +30%YoY)으로 2Q21 939억원 이후 최고치를 기록하며 키움증권 추정치 705억원과 컨센서스 714억원을 상회했다.

자회사별로 ①세아베스틸 영업이익이 436억원(+48%QoQ, +256%YoY)으로 예상보다 크게 개선되었는데, 전체 특수강 출하량은 -4%QoQ 감소했지만 자동차 생산호조로 제품믹스가 개선되었고 대형단조도 소폭이지만 영업흑자 전환에 성공해 실적개선에 힘을 보탠 것으로 추정된다.

②세아창원특수강 영업이익은 343억원(-3%QoQ, -31%YoY)으로 3개분기 연속 300억원 이상의 견조한 실적을 기록했는데, 니켈가격 하락에 따른 스테인리스 제품가격 인하에도 생산성 향상과 원가절감 노력이 주효했다.

한편 ③ 세아항공방산소재 영업이익은 19억원(+9%QoQ, +5%YoY)으로 기대에 부합했다.

올해 상반기 영업이익은 1,539억원(+46%YoY)으로 2015년 세아창원특수강 인수 이전이었던 2011년 세아베스틸 단독기준 상반기 영업이익 1,722억원 이후 12년래 최고치를 기록했다.

>>> 올해 실적 및 배당 정상화 전망, 중장기 신사업도 주목

하반기는 계절적 요인으로 상반기보다 실적은 둔화될 전망이나 특수강 최대 수요처인 자동차산업 호조로 전년대비 실적 개선 흐름은 지속될 전망이다. 올해 연간 영업이익은 2,448억원(+91%YoY)으로 2011년 이후 최고실적이 기대되며, 이에 따라 기말 배당금도 역대 최고였던 2021년 주당 1,500원에 근접할 가능성이 높아졌다. 이 경우 시가 배당률은 5.8% 수준이다.

한편, 세아베스틸은 올해 7월에는 한수원이 진행한 약 350억원 규모 CASK(사용 후 핵연료 운반·저장용기) 경쟁입찰에서 최종 공급자로 선정되어 국내외에서 레코드를 쌓아가고 있고, 세아창원특수강도 사우디 아람코와의 스테인리스 무게목강관 공장 투자(2만톤, 1H25 완공), 스페이스X형 특수합금 계약 추진 등을 진행하고 있어 중장기 성장모멘텀 부각도 기대해 볼 만하다.

목표주가 35,000원(12mf PBR 0.6X 적용)과 투자 의견 Buy를 유지한다.

세아베스틸지주 2Q23 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	2Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q23	%QoQ	2Q22	%YoY
매출액	1,107.9	1,145.0	-3.2	1,170.0	-5.3	1,127.3	-1.7	1,152.6	-3.9
세아베스틸	627.8	656.3	-4.3	656.3	-4.3	638.5	-1.7	622.9	0.8
세아베스틸 외	480.1	488.7	-1.8	513.7	-6.5	488.7	-1.8	529.6	
영업이익	82.3	70.5	16.7	71.4	15.3	71.6	15.0	63.5	29.6
세아베스틸	43.6	39.5	10.3	39.5	10.3	29.4	48.3	12.2	256.4
세아베스틸 외	38.7	31.0	24.9	31.9	21.5	42.2	-8.2	51.3	-24.5
영업이익률	7.4	6.2	0.0	6.1	0.0	6.3	0.0	5.5	0.0
세아베스틸	6.9	6.0		6.0		4.6		2.0	
세아베스틸 외	8.1	6.3		6.2		8.6		9.7	
세전이익	67.6	69.1	-2.3	69.8	-3.3	73.6	-8.2	62.8	7.6
순이익	47.4	51.8	-8.5	50.2	-5.5	56.7	-16.3	58.2	-18.6
지배순이익	47.9	52.4	-8.7	52.7	-9.1	57.3	-16.4	59.0	-18.8

자료: 세아베스틸지주, 키움증권

세아베스틸지주 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	1,074.5	1,152.6	1,079.0	1,080.3	1,127.3	1,107.9	1,070.3	1,100.0
세아베스틸	629.6	622.9	615.9	600.6	638.5	627.8	590.2	619.9
세아베스틸 외	444.9	529.6	463.1	479.7	488.7	480.1	480.1	480.1
영업이익	41.6	63.5	19.5	3.3	71.6	82.3	40.2	50.8
세아베스틸	21.7	12.2	21.2	-26.9	29.4	43.6	22.2	25.8
세아베스틸 외	19.9	51.3	-1.7	30.2	42.2	38.7	18.0	25.0
영업이익률	3.9	5.5	1.8	0.3	6.3	7.4	3.8	4.6
세아베스틸	3.4	2.0	3.4	-4.5	4.6	6.9	3.8	4.2
세아베스틸 외	4.5	9.7	-0.4	6.3	8.6	8.1	3.7	5.2
세전이익	45.0	62.8	33.0	-25.1	73.6	67.6	35.9	40.4
순이익	34.0	58.2	23.2	-27.2	56.7	47.4	26.6	30.3
지배순이익	34.6	59.0	23.9	-26.4	57.3	47.9	26.9	30.6

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸지주 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,936.5	2,535.8	3,651.1	4,386.3	4,405.4	4,570.4	4,756.3
세아베스틸	1,761.8	1,395.8	2,153.4	2,469.0	2,476.4	2,554.0	2,639.0
세아베스틸 외	1,174.7	1,140.0	1,497.7	1,917.4	1,929.0	2,016.4	2,117.2
영업이익	43.8	-3.3	238.4	127.9	244.8	255.4	259.3
세아베스틸	1.1	-24.5	174.8	30.2	120.9	131.5	135.4
세아베스틸 외	42.6	21.2	63.7	97.7	123.9	123.9	123.9
영업이익률	1.5	-0.1	6.5	2.9	5.6	5.6	5.5
세아베스틸	0.1	-1.8	8.1	1.2	4.9	5.2	5.1
세아베스틸 외	3.6	1.9	4.3	5.1	6.4	6.1	5.9
세전이익	30.4	-314.9	232.8	115.7	217.5	232.2	238.9
순이익	19.2	-245.5	183.7	88.3	161.0	171.8	176.8
지배순이익	17.2	-245.9	185.9	91.0	162.6	173.6	178.6
지배주주 EPS(원)	480	-6,857	5,183	2,537	4,535	4,841	4,981
지배주주 BPS(원)	51,512	45,201	50,699	52,580	56,165	60,058	64,090
지배주주 ROE(%)	0.9	-14.2	10.8	4.9	8.3	8.3	8.0

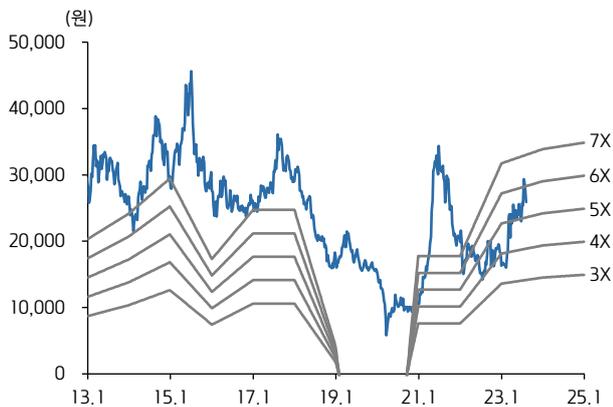
자료: 세아베스틸지주, 키움증권

세아베스틸지주 실적전망 변경

(단위: 십억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	4,482.5	4,655.3	4,405.4	4,570.4	-1.7	-1.8
세아베스틸	2,527.6	2,602.7	2,476.4	2,554.0	-2.0	-1.9
세아베스틸 외	1,954.9	2,052.6	1,929.0	2,016.4	-1.3	-1.8
영업이익	236.2	251.5	244.8	255.4	3.6	1.5
세아베스틸	108.1	123.4	120.9	131.5	11.8	6.6
세아베스틸 외	128.1	128.1	123.9	123.9	-3.3	-3.3
영업이익률	5.3	5.4	5.6	5.6		
세아베스틸	4.3	4.7	4.9	5.2		
세아베스틸 외	6.6	6.2	6.4	6.1		
세전이익	230.8	248.0	217.5	232.2	-5.8	-6.4
순이익	173.1	186.0	161.0	171.8	-7.0	-7.6
지배순이익	175.0	188.1	162.6	173.6	-7.1	-7.7
지배주주 EPS(원)	4,881	5,245	4,535	4,841	-7.1	-7.7
지배주주 BPS(원)	56,711	61,207	56,165	60,058	-1.0	-1.9
지배주주 ROE(%)	8.9	8.9	8.3	8.3		

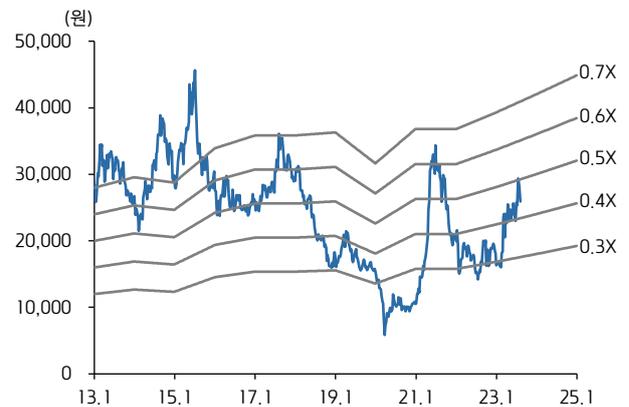
자료: 세아베스틸지주, 키움증권

세아베스틸지주 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸지주 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸지주 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸지주 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	3,651	4,386	4,405	4,570	4,756
매출원가	3,257	4,041	3,960	4,109	4,288
매출총이익	394	346	445	461	468
판관비	155	218	200	206	209
영업이익	238	128	245	255	259
EBITDA	353	238	359	370	375
영업외손익	-6	-12	-27	-23	-20
이자수익	2	3	7	7	6
이자비용	17	26	31	28	25
외환관련이익	13	38	12	0	0
외환관련손실	24	48	13	0	0
종속 및 관계기업손익	4	5	-3	0	0
기타	16	16	1	-2	-1
법인세차감전이익	233	116	218	232	239
법인세비용	49	27	57	60	62
계속사업손익	184	88	161	172	177
당기순이익	184	88	161	172	177
지배주주순이익	186	91	163	174	179
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.0	20.1	0.4	3.7	4.1
영업이익 증감율	흑전	-46.2	91.4	4.1	1.6
EBITDA 증감율	98.3	-32.6	50.8	3.1	1.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-51.1	79.1	6.7	2.9
EPS 증감율	흑전	-51.1	78.8	6.8	2.9
매출총이익율(%)	10.8	7.9	10.1	10.1	9.8
영업이익율(%)	6.5	2.9	5.6	5.6	5.4
EBITDA Margin(%)	9.7	5.4	8.1	8.1	7.9
지배주주순이익율(%)	5.1	2.1	3.7	3.8	3.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,636	1,809	1,956	2,014	2,071
현금 및 현금성자산	65	137	277	273	259
단기금융자산	33	9	9	9	9
매출채권 및 기타채권	442	529	531	551	574
재고자산	1,088	1,120	1,125	1,167	1,214
기타유동자산	8.0	14.0	14.0	14.0	15.0
비유동자산	1,890	2,009	1,991	1,985	1,988
투자자산	94	126	125	126	127
유형자산	1,681	1,692	1,677	1,673	1,676
무형자산	27	25	22	20	18
기타비유동자산	88	166	167	166	167
자산총계	3,526	3,818	3,947	4,000	4,059
유동부채	911	1,026	1,027	1,042	1,059
매입채무 및 기타채무	575	541	542	557	574
단기금융부채	304.8	420.0	420.0	420.0	420.0
기타유동부채	31	65	65	65	65
비유동부채	709	821	821	721	621
장기금융부채	491.2	577.2	577.2	477.2	377.2
기타비유동부채	218	244	244	244	244
부채총계	1,620	1,847	1,848	1,763	1,680
지배지분	1,818	1,886	2,014	2,154	2,298
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
기타자본	127	139	139	139	139
기타포괄손익누계액	1	3	19	35	51
이익잉여금	1,162	1,219	1,331	1,455	1,583
비지배지분	88	86	84	83	81
자본총계	1,906	1,972	2,099	2,236	2,379

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	83	33	292	270	270
당기순이익	184	88	161	172	177
비현금항목의 가감	180	209	226	224	225
유형자산감가상각비	112	107	112	112	114
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	-4	-5	3	0	0
기타	69	104	109	110	109
영업활동자산부채증감	-268	-213	-17	-47	-53
매출채권및기타채권의감소	-124	-148	-2	-20	-22
재고자산의감소	-354	-17	-5	-42	-47
매입채무및기타채무의증가	141	-60	2	15	17
기타	69	12	-12	0	-1
기타현금흐름	-13	-51	-78	-79	-79
투자활동 현금흐름	95	-97	-106	-116	-126
유형자산의 취득	-59	-103	-97	-107	-117
유형자산의 처분	0	18	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-11	-28	-1	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	164	24	0	0	0
기타	3	-8	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-191	136	-47	-158	-158
차입금의 증가(감소)	-99	200	0	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-2	-7	0	0	0
배당금지급	-3	-49	-39	-50	-50
기타	-87	-8	-8	-8	-8
기타현금흐름	2	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	-11	72	140	-4	-13
기초현금 및 현금성자산	76	65	137	277	273
기말현금 및 현금성자산	65	137	277	273	259

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	5,183	2,537	4,535	4,841	4,981
BPS	50,699	52,580	56,165	60,058	64,090
CFPS	10,134	8,297	10,793	11,049	11,196
DPS	1,500	1,200	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	3.8	6.4	5.7	5.3	5.2
PER(최고)	7.0	8.8	6.5		
PER(최저)	2.0	5.4	3.3		
PBR	0.39	0.31	0.46	0.43	0.40
PBR(최고)	0.72	0.43	0.53		
PBR(최저)	0.21	0.26	0.27		
PSR	0.20	0.13	0.21	0.20	0.20
PCFR	2.0	2.0	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	4.2	6.4	4.8	4.4	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	26.5	43.6	31.2	29.2	28.4
배당수익률(% ,보통주, 현금)	7.5	7.4	4.9	4.9	4.9
ROA	5.4	2.4	4.1	4.3	4.4
ROE	10.8	4.9	8.3	8.3	8.0
ROIC	8.7	3.3	6.3	6.6	6.6
매출채권회전율	9.3	9.0	8.3	8.4	8.5
재고자산회전율	4.0	4.0	3.9	4.0	4.0
부채비율	85.0	93.7	88.1	78.8	70.6
순차입금비율	36.7	43.2	33.9	27.5	22.2
이자보상배율	13.6	4.9	7.9	9.1	10.4
총차입금	796	997	997	897	797
순차입금	699	851	712	615	529
NOPLAT	353	238	359	370	375
FCF	9	-97	181	148	137

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '세아베스틸지주(001430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

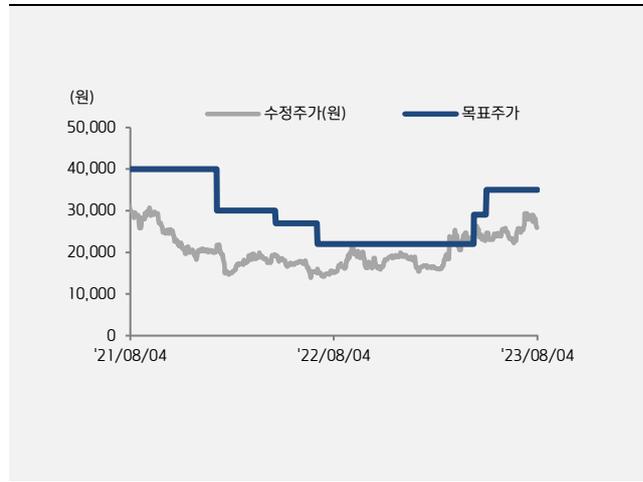
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸지주 (001430)	2022-01-06	Buy(Maintain)	30,000 원	6개월	-40.16	-27.17
	2022-04-21	Buy(Maintain)	27,000 원	6개월	-36.48	-29.07
	2022-07-05	Buy(Maintain)	22,000 원	6개월	-22.49	0.23
	2022-10-20	Buy(Maintain)	22,000 원	6개월	-21.72	0.23
	2022-11-22	Buy(Maintain)	22,000 원	6개월	-20.43	0.23
	2023-04-12	Buy(Maintain)	29,000 원	6개월	-16.52	-9.48
	2023-05-04	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-31.64	-29.43
	2023-05-30	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-30.16	-16.14
	2023-07-14	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-27.72	-16.14
	2023-08-04	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

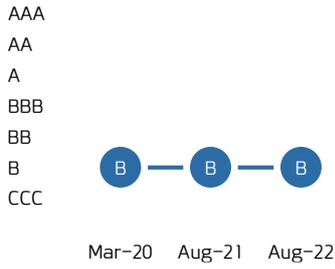
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

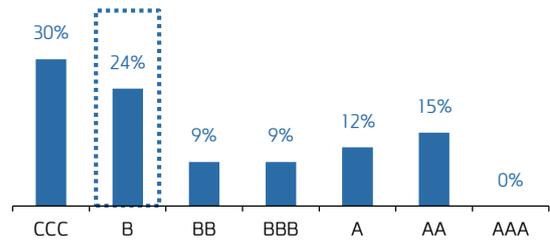
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI Index 내 철강 기업 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.8	3.7		
환경	3.4	3.3	42.0%	▼0.1
탄소 배출	2.9	3.7	14.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.1	2.8	14.0%	▲0.1
물 부족	4.3	3.9	14.0%	▼0.3
사회	2.3	3.9	25.0%	
보건과 안전	0.1	3	14.0%	▲0.1
노무관리	5.2	5.1	11.0%	
지배구조	2.2	3.9	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.2	5		▲0.2
기업 활동	1.6	4.3		▼0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 5월	대한민국: 군산공장 사고로 직원 1명 사망사고 조사
22년 2월	대한민국: 2020년 5월 규제당국의 반경쟁적 관행에 대한 조사를 방해한 혐의로 세아베스틸과 세 명의 관리자에 대한 검찰 수사
22년 1월	대한민국: 2018년 직원 자살 사건 이후 직장 내 괴롭힘에 대해 사과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개 (철강)	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조	등급	추세
FORTESCUE METALS GROUP LTD	●●●●	●●	●	●●●●	●●	●●●●	AA	
NUCOR CORPORATION	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
ArcelorMittal SA	●●●●	●	●●	●●	●	●●●●	BB	◀▶
JSW STEEL LIMITED	●●●●	●●	●	●●	●●●●	●	B	▲
SeAH Besteel Holdings Corporation	●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●	B	◀▶
VALE S.A.	●●●●	●	●●●●	●●	●	●●●●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치