

세아베스틸지주 (001430)

증장기적 관점에서의 접근 필요

2024년 11월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	25,000 원 (하향)
✓ 상승여력	26.0%	✓ 현재주가 (10월 31일)	19,840 원

신한생각 | 지금 기대할 수 있는 건 중국, 밸류업, 배당 매력

연말까지 중국의 추가 경기부양책 발표나 시장 기대치를 상회하는 기업가지 제고계획 발표 시 주가 반등이 가능. 그렇지 않을 경우 항공, 우주, 원자력, 수소 등 신규사업에의 유의미한 매출 발생 시점(26년)까지 주가는 박스권 흐름 그럴 것. 높은 배당수익률(DPS 유지 시 6.0%)은 매력적

3Q24 Review: 영업이익 249억원(-60.9% QoQ)으로 시장 기대치 하회

3분기 실적은 매출액 8,835억원(-8.9% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 249억원(-60.9%)으로 시장 기대치(매출액 8,960억원, 영업이익 367억원)를 하회. 전방산업 수요 부진, 계절적 비수기로 인한 조업일수 감소, 수입산 저가 공세 지속, 하계 전력비 증가 등으로 매출액과 영업이익이 각각 14.2%, 70.3% 감소. 세아창원특수강도 같은 이유로 매출액과 영업이익이 5.6%, 64.0% 감소. 창원특수강은 전분기 대비 판가 상승에 성공해 베스틸보다 적은 매출 감소율을 기록. 세아항공방산소재는 매출액 261억원(+21.5% YoY), 영업이익 50억원(+137.0% YoY)으로 성장세 지속

4분기는 영업일수 증가 효과로 생산량/판매량이 늘고 고정비 절감 효과가 더해져 전분기대비 이익 증가에 성공할 전망. 매출액 8,987억원(+1.7% QoQ), 영업이익 334억원(+34.1% QoQ) 기록 예상. 수요 부진 지속으로 영업이익률은 2021년 이후 최근까지의 평균 수준(베스틸: 4.1% vs 3.6% / 창원특수강: 5.1% vs 2.5%)을 하회할 것

Valuation & Risk

투자의견 매수 유지. 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영해 25,000원(기존 29,000원)으로 조정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2022	4,386.3	127.9	91.0	6.4	4.9	0.3	6.4	7.4
2023	4,083.5	196.7	128.3	6.9	6.7	0.5	5.9	4.8
2024F	3,705.3	143.2	92.8	7.7	4.7	0.4	5.9	6.0
2025F	3,928.6	154.3	92.2	7.7	4.6	0.4	5.7	6.0
2026F	4,109.3	167.0	104.0	6.8	5.1	0.3	5.5	6.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[철강금속]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

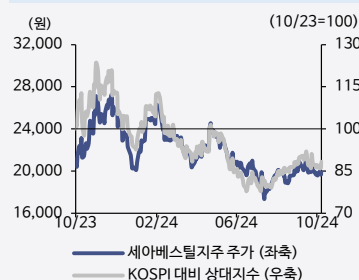
시가총액	711.5십억원
발행주식수(유동비율)	35.9백만주(37.3%)
52주 최고가/최저가	27,250 원/17,380 원
일평균 거래액 (60 일)	1,284 백만원
외국인 지분율	9.1%

주요주주 (%)

세아홀딩스 외 3인	62.7
국민연금공단	6.4

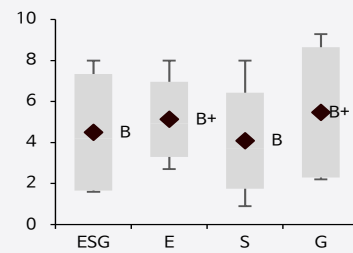
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.5)	4.8	(8.8)	(18.4)
상대	(2.1)	13.5	(18.7)	(14.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



세아베스틸지주 2024년 3분기 실적

(십억원, %)	3Q24	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	883.5	970.1	(8.9)	960.4	(8.0)	896.0	(1.4)
영업이익	24.9	63.7	(60.9)	41.7	(40.3)	36.7	(32.3)
순이익	13.6	46.6	(70.9)	30.8	(56.0)	22.6	(39.9)
영업이익률	2.8	6.6		4.3		4.1	
순이익률	1.5	4.8		3.2		2.5	

자료: Fnguide, 신한투자증권 추정

세아베스틸지주 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	953.1	970.1	883.5	898.7	970.9	1,035.5	955.0	967.2
세아베스틸	638.5	627.8	549.3	495.1	549.6	552.2	473.8	487.4	534.2	556.4	514.5	512.7
특수강	610.6	600.4	519.7	467.8	518.2	519.5	443.2	454.8	497.8	520.8	478.1	476.1
대형단조	25.2	24.9	26.1	25.4	27.8	26.2	27.7	28.9	32.2	31.4	32.6	32.6
세아창원특수강	467.7	433.1	352.7	341.0	351.7	384.3	363.3	361.6	391.8	433.6	387.3	400.6
스테인리스강	214.5	198.5	156.5	152.3	159.2	185.4	182.4	176.2	190.1	209.0	187.5	193.0
Seamless강	61.9	56.8	46.0	50.3	42.7	40.7	36.9	35.7	34.6	35.5	33.9	36.2
기타	191.3	177.8	150.1	138.4	149.8	158.3	144.0	149.7	167.2	189.1	165.9	171.3
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	21.3	63.7	24.9	33.4	38.0	34.1	34.9	47.4
영업이익률 (%)	6.3	7.4	4.3	0.1	2.2	6.6	2.8	3.7	3.9	3.3	3.7	4.9
지배주주순이익	57.3	48.3	30.8	(8.3)	16.1	46.6	13.6	16.5	24.7	19.9	19.6	28.0
순이익률 (%)	5.1	4.4	3.2	(0.9)	1.7	4.8	1.5	1.8	2.5	1.9	2.0	2.9
이익증가율 (%)												
매출액 YoY	4.9	(3.9)	(11.0)	(17.8)	(15.5)	(12.4)	(8.0)	1.2	1.9	6.7	8.1	7.6
매출액 QoQ	4.4	(1.7)	(13.3)	(7.5)	7.3	1.8	(8.9)	1.7	8.0	6.7	(7.8)	1.3
영업이익 YoY	72.1	29.6	114.0	(64.1)	(70.3)	(22.7)	(40.3)	2,728.0	78.4	(46.4)	40.1	42.0
영업이익 QoQ	2,074.8	15.0	(49.4)	(97.2)	1,703.0	199.2	(60.9)	34.1	13.7	(10.2)	2.3	35.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

세아베스틸지주 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,202.4	2,526.7	2,531.1	3,055.3	3,278.1	2,936.5	2,535.8	3,651.1	4,386.3	4,083.5	3,705.3	3,928.6
영업이익	175.3	222.3	143.5	188.5	55.9	43.8	(3.3)	238.4	127.9	196.7	143.2	154.3
순이익	123.7	150.9	88.7	126.7	21.0	17.2	(245.9)	185.9	91.0	128.3	92.8	92.2
영업이익률 (%)	8.0	8.8	5.7	6.2	1.7	1.5	(0.1)	6.5	2.9	4.8	3.9	3.9
순이익률 (%)	5.6	6.5	4.1	4.5	0.8	0.7	(9.7)	5.0	2.0	3.1	2.5	2.3
ROE (%)	8.2	10.1	5.5	7.1	1.1	0.9	(14.2)	10.8	4.9	6.7	4.7	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

세아베스틸지주 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,705.3	3,928.6	3,864.8	4,078.2	(4.1)	(3.7)
영업이익	143.2	154.3	180.3	226.4	(20.6)	(31.8)
세전이익	119.9	124.7	161.9	203.6	(25.9)	(38.8)
순이익	92.8	92.2	123.5	154.9	(24.9)	(40.5)

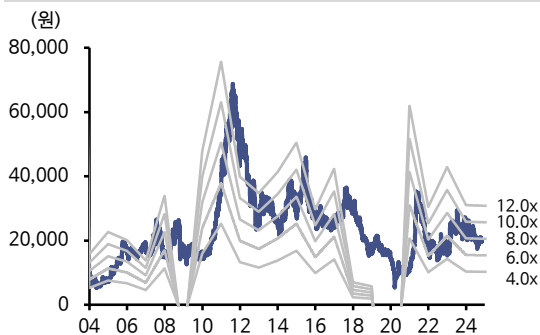
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

세아베스틸지주 적정주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	4,083	3,705	3,929	4,109	4,270	4,436	4,609	4,789	4,976
순이익	128	93	92	104	108	112	117	121	126
자본총계	1,955	1,966	2,016	2,035	2,099	2,162	2,228	2,298	2,370
ROE	6.7	4.7	4.6	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	5.4
COE	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
ROE Spread	(5.3)	(7.2)	(7.3)	(6.8)	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.6)	(6.6)
Residual Income	(103)	(142)	(148)	(139)	(141)	(145)	(148)	(152)	(156)
Terminal Value	(992)								
A: NPV of FCF	(834)								
B: PV of Terminal Value	(320)								
C: Current Book Value	1,955								
Equity Value(=A+B+C)	881								
Shares Outstanding	35,862								
추정주당가치 (원)	24,568								
목표주가 (원)	25,000								

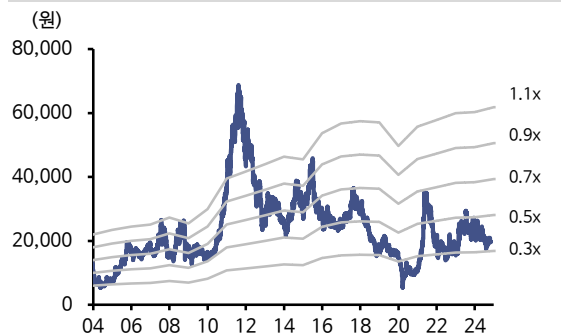
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 2.9%, 시장위험프리미엄 8.6%, 52주 베타 1.1 가정

세아베스틸지주 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

세아베스틸지주 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

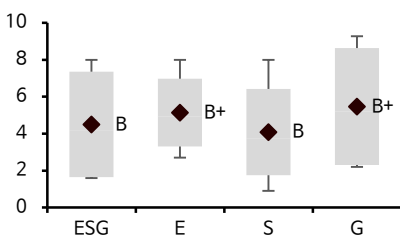
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 세아그룹, 2022년 계열사에 ESG 전담조직을 설치하고 ESG 통합 정보관리 플랫폼을 런칭
- ◆ 2022년 5월, 이사회 산하 ESG위원회 신설해 ESG 9대 중점영역 검토
- ◆ 2030년까지 탄소배출량을 2018년 대비 12% 감축을 목표로 하는 2050 탄소중립 전략 수립
- ◆ 무재해 사업장 구축 목표 달성을 위해 2024년까지 약 1,500억원 규모의 안전 관련 투자 계획 발표

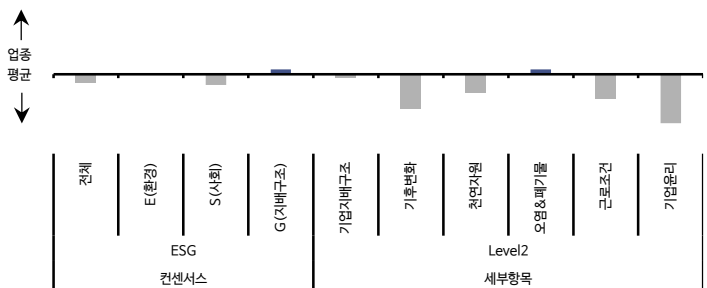
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

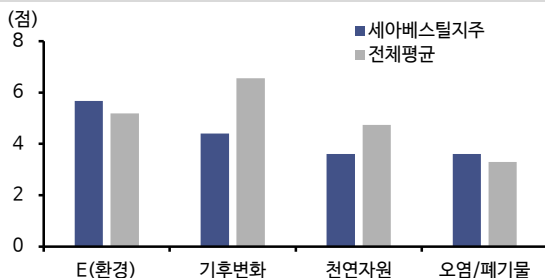
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

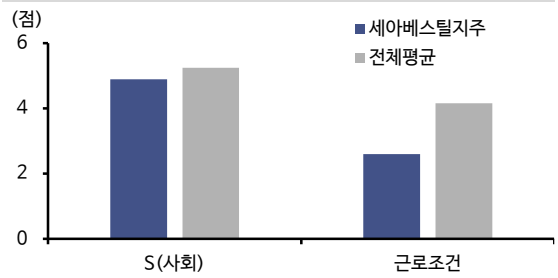
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



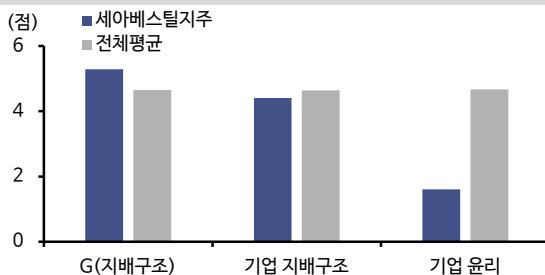
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



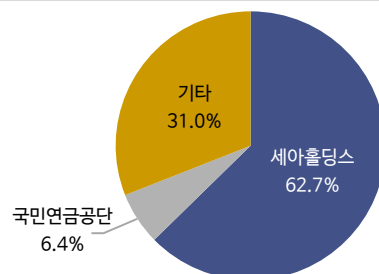
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,818.4	3,665.2	3,711.2	3,862.1	3,921.6
유동자산	1,809.1	1,664.2	1,670.0	1,796.6	1,840.9
현금및현금성자산	136.9	97.3	209.9	225.9	231.5
매출채권	515.6	423.7	452.2	486.7	498.7
재고자산	1,119.9	1,104.9	951.2	1,023.7	1,049.1
비유동자산	2,009.3	2,000.9	2,041.2	2,065.5	2,080.7
유형자산	1,691.9	1,652.2	1,670.4	1,685.4	1,697.3
무형자산	24.5	51.4	63.3	63.4	63.4
투자자산	140.9	142.8	162.9	172.1	175.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,846.7	1,626.1	1,653.7	1,754.5	1,794.9
유동부채	1,025.6	749.3	1,003.1	1,087.0	1,121.5
단기차입금	233.7	122.8	30.6	75.0	95.6
매입채무	390.6	269.2	303.4	326.5	334.6
유동성장기부채	173.6	148.4	453.9	453.9	453.9
비유동부채	821.1	876.8	650.6	667.5	673.4
사채	335.8	385.4	254.8	254.8	254.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	244.2	249.3	173.9	173.9	173.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,971.7	2,039.0	2,057.5	2,107.6	2,126.7
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	305.5	305.5	439.2	439.2	439.2
기타자본	139.4	139.4	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	2.6	1.4	7.1	7.1	7.1
이익잉여금	1,218.8	1,289.7	1,300.7	1,350.7	1,369.7
지배주주지분	1,885.6	1,955.3	1,966.2	2,016.2	2,035.2
비지배주주지분	86.1	83.7	91.3	91.4	91.5
*충차입금	1,002.9	917.9	923.8	968.9	989.9
*순차입금(순현금)	854.6	805.4	683.7	711.2	726.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	32.9	229.8	306.7	150.1	197.8
당기순이익	88.3	126.0	93.2	93.1	105.2
유형자산상각비	107.4	103.1	107.2	108.5	109.4
무형자산상각비	2.8	2.2	2.3	2.4	2.4
외환환손실(이익)	18.1	6.8	14.6	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.5	(3.6)	0.7	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.8)	7.2	1.9	0.0	0.0
운전자본변동	(213.2)	(54.4)	117.3	(53.3)	(18.7)
(법인세납부)	(29.5)	(45.3)	(41.1)	(30.4)	(30.2)
기타	63.3	87.8	10.6	30.1	30.0
투자활동으로인한현금흐름	(97.0)	(146.0)	(152.4)	(136.5)	(127.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(103.1)	(119.3)	(115.5)	(123.5)	(121.3)
유형자산의감소	17.8	26.2	1.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(24.2)	(12.2)	(2.5)	(2.5)
투자자산의감소(증가)	10.7	(20.7)	(17.3)	(9.2)	(3.2)
기타	(22.2)	(8.0)	(9.1)	(1.3)	(0.3)
FCF	(19.9)	117.9	272.2	33.8	95.5
재무활동으로인한현금흐름	136.4	(123.2)	(42.9)	2.1	(65.1)
차입금의 증가(감소)	200.4	(73.7)	(1.6)	45.2	20.9
자기주식의처분(취득)	7.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(48.7)	(37.7)	(37.5)	(43.0)	(86.1)
기타	(22.5)	(11.8)	(3.8)	(0.1)	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.3)	1.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	72.1	(39.6)	112.7	16.0	5.6
기초현금	64.8	136.9	97.3	209.9	225.9
기말현금	136.9	97.3	209.9	225.9	231.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386.3	4,083.5	3,705.3	3,928.6	4,109.3
증감률 (%)	20.1	(6.9)	(9.3)	6.0	4.6
매출원가	4,040.5	3,677.4	3,364.3	3,567.8	3,726.7
매출총이익	345.8	406.0	341.0	360.8	382.6
매출총이익률 (%)	7.9	9.9	9.2	9.2	9.3
판매관리비	218.0	209.4	197.9	206.5	215.7
영업이익	127.9	196.7	143.2	154.3	167.0
증감률 (%)	(46.4)	53.8	(27.2)	7.8	8.2
영업이익률 (%)	2.9	4.8	3.9	3.9	4.1
영업외손익	(12.2)	(41.4)	(23.3)	(29.6)	(32.2)
금융손익	(19.2)	(33.3)	(20.8)	(25.5)	(26.4)
기타영업외손익	2.2	(0.9)	1.7	0.4	(1.4)
증감 및 관계기업관련손익	4.8	(7.2)	(4.2)	(4.4)	(4.5)
세전계속사업이익	115.7	155.3	119.9	124.7	134.7
법인세비용	27.4	29.3	24.3	30.4	30.2
계속사업이익	88.3	126.0	93.2	93.1	105.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.3	126.0	93.2	93.1	105.2
증감률 (%)	(51.9)	42.7	(26.0)	(0.1)	12.9
순이익률 (%)	2.0	3.1	2.5	2.4	2.6
(지배주주)당기순이익	91.0	128.3	92.8	92.2	104.0
(비지배주주)당기순이익	(2.7)	(2.3)	0.5	0.1	0.1
총포괄이익	104.5	106.2	99.0	93.1	105.2
(지배주주)총포괄이익	106.7	108.3	98.6	92.7	104.7
(비지배주주)총포괄이익	(2.2)	(2.1)	0.5	0.4	0.5
EBITDA	238.1	302.0	252.7	265.2	278.8
증감률 (%)	(32.6)	26.8	(16.3)	5.0	5.1
EBITDA 이익률 (%)	5.4	7.4	6.8	6.8	6.8

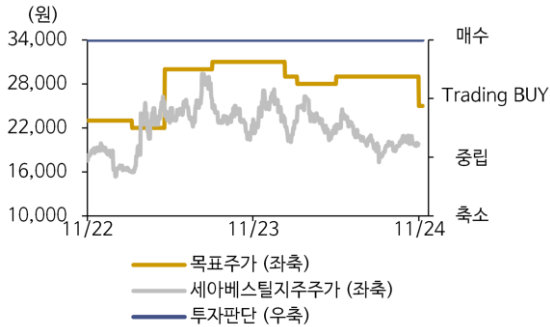
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,463	3,513	2,600	2,597	2,933
EPS (지배순이익, 원)	2,537	3,576	2,587	2,570	2,901
BPS (자본총계, 원)	54,981	56,858	57,373	58,770	59,303
BPS (지배지분, 원)	52,580	54,525	54,828	56,222	56,752
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER (당기순이익, 배)	6.6	7.1	7.6	7.6	6.8
PER (지배순이익, 배)	6.4	6.9	7.7	7.7	6.8
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	6.4	5.9	5.9	5.7	5.5
배당성향 (%)	42.4	30.0	46.4	46.7	41.4
배당수익률 (%)	7.4	4.8	6.0	6.0	6.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.4	7.4	6.8	6.8	6.8
영업이익률 (%)	2.9	4.8	3.9	3.9	4.1
순이익률 (%)	2.0	3.1	2.5	2.4	2.6
ROA (%)	2.4	3.4	2.5	2.5	2.7
ROE (지배순이익, %)	4.9	6.7	4.7	4.6	5.1
ROIC (%)	3.4	4.9	3.5	4.7	4.8
안정성					
부채비율 (%)	93.7	79.7	80.4	83.2	84.4
순차입금비율 (%)	43.3	39.5	33.2	33.7	34.1
현금비율 (%)	13.3	13.0	20.9	20.8	20.6
이자보상배율 (배)	4.9	6.0	4.5	4.8	5.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.4	3.8	3.7	4.1	4.1
재고자산회수기간 (일)	91.8	99.4	101.3	91.7	92.1
매출채권회수기간 (일)	39.1	42.0	43.1	43.6	43.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

세아베스틸지주(001430)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 28일	매수	23,000	(22.6)	(13.5)
2023년 02월 08일	매수	22,000	0.5	19.3
2023년 04월 21일	매수	30,000	(16.3)	(2.2)
2023년 08월 04일	매수	31,000	(23.5)	(12.1)
2024년 01월 11일	매수	29,000	(26.0)	(21.0)
2024년 02월 07일	매수	28,000	(17.3)	(6.1)
2024년 05월 03일	매수	29,000	(29.4)	(15.3)
2024년 11월 01일	매수	25,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래, 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------