



## BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원

주가(5/2): 21,350원

시가총액: 7,657억원



철강금융/유틸리티

Analyst 이종형

leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/2)		2,683.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,350원	20,100원
등락률	-27.3%	6.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.3%	-2.9%
6M	-7.8%	-19.5%
1Y	-6.2%	-11.7%

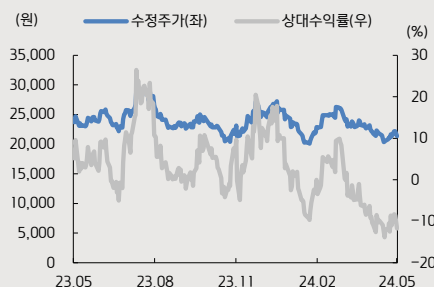
## Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	157천주
외국인 지분율	9.7%
배당수익률(2024E)	5.4%
BPS(2024E)	56,046원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인
	62.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,386	4,083	3,864	4,009
영업이익	128	197	181	215
EBITDA	238	302	286	322
세전이익	116	155	154	188
순이익	88	126	115	141
지배주주지분순이익	91	128	117	144
EPS(원)	2,537	3,576	3,273	4,005
증감률(%)YoY	-51.1	41.0	-8.5	22.4
PER(배)	6.4	6.9	6.5	5.3
PBR(배)	0.31	0.46	0.38	0.37
EV/EBITDA(배)	6.4	5.9	5.4	4.7
영업이익률(%)	2.9	4.8	4.7	5.4
ROE(%)	4.9	6.7	5.9	7.0
순부채비율(%)	43.2	39.6	33.1	31.6

## Price Trend



## 세아베스틸주주 (001430)

## 2분기부터 달라진 모습 기대



1분기 영업이익은 213억원으로 전년동기대비 부진했지만 4분기대비 턴어라운드 에 성공하며 컨센서스에 부합했습니다. 성수기 진입과 최근 니켈가격 상승에 따른 STS 제품가격 상승으로 2분기 영업이익은 587억원으로 본격적인 실적개선이 기대됩니다. 투자의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지하며 ①실적 회복, ② Valuation 매력, ③신사업 모멘텀 관점에서 중소형주 Top Pick으로 제시합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익은 부진했지만 컨센서스 부합

영업이익은 213억원(+1,703%QoQ, -70%YoY)으로 전년동기대비 부진했지만 작년 4분기 어닝쇼크에서 벗어나며 컨센서스 208억원에 부합했다(키움증권 전망치 465억원은 하회).

자회사별로 ①세아베스틸 영업이익은 57억원(+19%QoQ, -81%YoY)으로 저조한 실적흐름이 이어졌는데, 자동차/건설 등 주요 수요산업 부진으로 판매량이 -8%YoY로 부진했고, 원재료가격 약세로 판매단가도 -8%YoY 하락했기 때문이다. ②세아창원특수강 영업이익은 111억원(흑전QoQ, -69%YoY)으로 예상치 수준에 부합했는데, 전반적인 STS(스테인리스)업황 침체는 지속되었지만 니켈가격 안정으로 수익성은 작년 4분기를 바닥으로 턴어라운드에 성공했다. 한편 ③ 세아항공방신소재 영업이익은 31억원(+53%QoQ, +80%YoY)으로 견조한 실적흐름이 지속되었다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기부터 본격적인 실적개선 전망

①세아베스틸은 건설항 수요가 여전히 부진하지만 계절적 성수기 진입으로 특수강 출하량이 44만톤(+8%QoQ, +3%YoY)으로 증가해 수익성 회복에 나설 것으로 기대된다. 또한 ②세아창원특수강은 니켈가격이 연초 1.6만달러 수준에서 4월 1.9만달러를 돌파해 2분기부터 STS제품가격 인상과 함께 1분기 대비 추가 실적개선이 가능할 전망이다. 이에 동사의 2분기 영업이익은 587억원(+176%QoQ, -29%YoY)으로 본격적인 실적개선이 시작될 것으로 기대된다. 1분기 실적과 최근 업황을 반영해 2024년 영업이익 전망치를 1,809억원으로 기존대비 -23% 하향한다.

## &gt;&gt;&gt; 실적회복 및 Valuation 매력, 신사업 모멘텀에 주목

작년 하반기 이후 특수강 업황 둔화와 실적 부진으로 동사의 주가는 현재 12mf PBR 0.37X까지 하락해 Valuation 매력을 확보한 상황이다. 한편, 스페이스X에 들어가는 특수합금 공급을 추진하고 있는 세아창원특수강은 공급계약이 현실화될 경우 중장기 성장성에 대한 기대감이 높아질 전망이다.

투자의견 Buy와 목표주가 35,000원(12mf PBR 0.6X)을 유지하며 ①실적 회복, ②Valuation 매력, ③신사업 모멘텀 관점에서 업종내 중소형주 Top Pick으로 제시한다.

## 세아베스틸지주 1Q24 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q24P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q23	%QoQ	1Q23	%YoY
매출액	953.1	1,039.5	-8.3	920.3	3.6	887.9	7.3	1,127.3	-15.5
세아베스틸	549.6	607.8	-9.6	541.0	1.6	495.1	11.0	638.5	-13.9
세아베스틸 외	403.4	431.7	-6.5	379.3	6.4	392.8	2.7	488.7	
영업이익	21.3	46.5	-54.3	20.8	2.4	1.2	1,702.5	71.6	-70.3
세아베스틸	5.8	31.5	-81.7	13.0	-55.6	4.8	20.9	29.4	-80.4
세아베스틸 외	15.5	15.0	3.4	7.8	99.5	-3.6	흑전	42.2	-63.2
영업이익률	2.2	4.5	0.0	2.3	0.0	0.1	0.0	6.3	0.0
세아베스틸	1.0	5.2		2.4		1.0		4.6	
세아베스틸 외	3.8	3.5		2.0		-0.9		8.6	
세전이익	20.4	40.1	-49.1	16.8	21.8	-21.3	흑전	73.6	-72.2
순이익	16.1	30.1	-46.7	10.5	52.4	-10.2	흑전	56.7	-71.7
지배순이익	16.1	30.5	-47.1	11.8	36.1	-9.6	흑전	57.3	-71.9

자료: 세아베스틸지주, 키움증권

## 세아베스틸지주 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	953.1	1,002.9	951.4	957.0
세아베스틸	638.5	627.8	549.3	495.1	549.6	599.5	547.9	553.6
세아베스틸 외	488.7	480.1	411.1	392.8	403.4	403.4	403.4	403.4
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	21.3	58.7	55.1	45.8
세아베스틸	29.4	43.6	33.1	4.8	5.8	33.7	25.1	20.8
세아베스틸 외	42.2	38.7	8.5	-3.6	15.5	25.0	30.0	25.0
영업이익률	6.3	7.4	4.3	0.1	2.2	5.9	5.8	4.8
세아베스틸	4.6	6.9	6.0	1.0	1.0	5.6	4.6	3.8
세아베스틸 외	8.6	8.1	2.1	-0.9	3.8	6.2	7.4	6.2
세전이익	73.6	65.9	37.0	-21.3	20.4	52.9	48.1	32.4
순이익	56.7	47.8	31.7	-10.2	16.1	39.3	36.0	24.0
지배순이익	57.3	48.3	32.3	-9.6	16.1	40.0	36.7	24.6

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 세아베스틸지주 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,535.8	3,651.1	4,386.3	4,083.5	3,864.4	4,009.5	4,117.2
세아베스틸	1,395.8	2,153.4	2,469.0	2,310.8	2,250.6	2,315.0	2,338.0
세아베스틸 외	1,140.0	1,497.7	1,917.4	1,772.7	1,613.8	1,694.5	1,779.2
영업이익	-3.3	238.4	127.9	196.7	180.9	214.9	215.2
세아베스틸	-24.5	174.8	30.2	110.9	85.4	114.9	115.2
세아베스틸 외	21.2	63.7	97.7	85.8	95.5	100.0	100.0
영업이익률	-0.1	6.5	2.9	4.8	4.7	5.4	5.2
세아베스틸	-1.8	8.1	1.2	4.8	3.8	5.0	4.9
세아베스틸 외	1.9	4.3	5.1	4.8	5.9	5.9	5.6
세전이익	-314.9	232.8	115.7	155.3	153.7	188.1	189.1
순이익	-245.5	183.7	88.3	126.0	115.3	141.1	141.8
지배순이익	-245.9	185.9	91.0	128.3	117.4	143.6	144.3
지배주주 EPS(원)	-6,857	5,183	2,537	3,576	3,273	4,005	4,025
지배주주 BPS(원)	45,201	50,699	52,580	54,525	56,046	57,999	59,971
지배주주 ROE(%)	-14.2	10.8	4.9	6.7	5.9	7.0	6.8

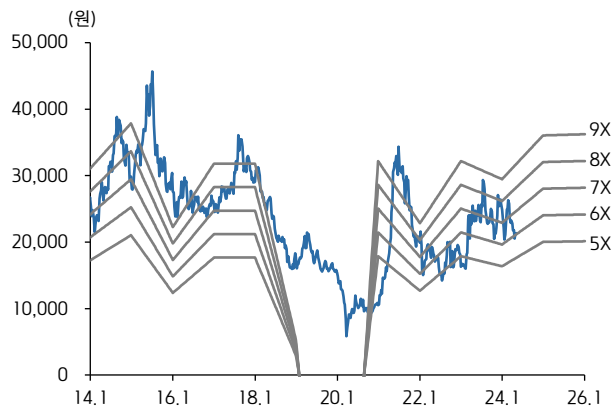
자료: 세아베스틸지주, 키움증권

## 세아베스틸지주 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,096.1	4,297.2	3,864.4	4,009.5	-5.7	-6.7
세아베스틸	2,369.4	2,484.1	2,250.6	2,315.0	-5.0	-6.8
세아베스틸 외	1,726.7	1,813.1	1,613.8	1,694.5	-6.5	-6.5
영업이익	235.3	260.9	180.9	214.9	-23.1	-17.6
세아베스틸	135.3	140.9	85.4	114.9	-36.9	-18.5
세아베스틸 외	100.0	120.0	95.5	100.0	-4.5	-16.7
영업이익률	5.7	6.1	4.7	5.4		
세아베스틸	5.7	5.7	3.8	5.0		
세아베스틸 외	5.8	6.6	5.9	5.9		
세전이익	210.3	240.6	153.7	188.1	-26.9	-21.8
순이익	157.7	180.4	115.3	141.1	-26.9	-21.8
지배순이익	159.6	182.6	117.4	143.6	-26.5	-21.4
지배주주 EPS(원)	4,451	5,093	3,273	4,005	-26.5	-21.4
지배주주 BPS(원)	59,785	64,129	56,046	57,999	-6.3	-9.6
지배주주 ROE(%)	7.7	8.2	5.9	7.0		

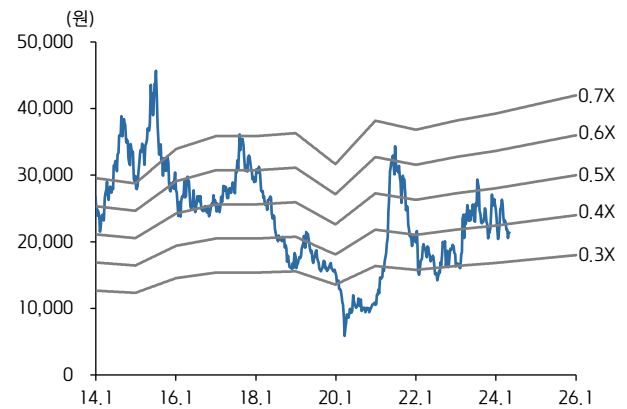
자료: 세아베스틸지주, 키움증권

## 세아베스틸지주 12mf PER 밴드



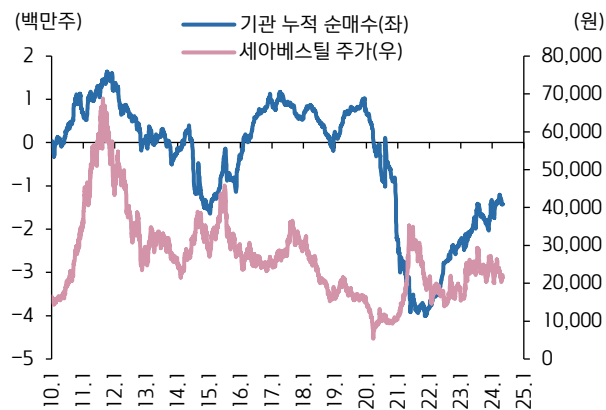
자료: Fn가이드, 키움증권

## 세아베스틸지주 12mf PBR 밴드



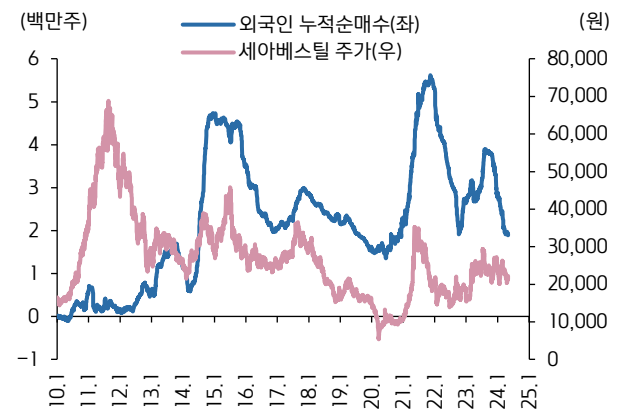
자료: Fn가이드, 키움증권

## 세아베스틸지주 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

## 세아베스틸지주 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	4,386	4,083	3,864	4,009	4,117
매출원가	4,041	3,677	3,470	3,579	3,685
<b>매출총이익</b>	346	406	394	431	432
판관비	218	209	214	216	217
<b>영업이익</b>	128	197	181	215	215
<b>EBITDA</b>	238	302	286	322	325
<b>영업외손익</b>	-12	-41	-27	-27	-26
이자수익	3	4	9	10	10
이자비용	26	33	42	42	42
외환관련이익	38	26	0	0	0
외환관련손실	48	29	0	0	0
종속 및 관계기업손익	5	-7	0	0	0
기타	16	-2	6	5	6
<b>법인세차감전이익</b>	116	155	154	188	189
법인세비용	27	29	38	47	47
계속사업손익	88	126	115	141	142
<b>당기순이익</b>	88	126	115	141	142
<b>지배주주순이익</b>	91	128	117	144	144
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	20.1	-6.9	-5.4	3.8	2.7
영업이익 증감율	-46.3	53.9	-8.1	18.8	0.0
EBITDA 증감율	-32.7	26.9	-5.3	12.6	0.9
지배주주순이익 증감율	-51.0	40.7	-8.6	23.1	0.0
EPS 증감율	-51.1	41.0	-8.5	22.4	0.5
매출총이익율(%)	7.9	9.9	10.2	10.8	10.5
영업이익율(%)	2.9	4.8	4.7	5.4	5.2
EBITDA Margin(%)	5.4	7.4	7.4	8.0	7.9
지배주주순이익율(%)	2.1	3.1	3.0	3.6	3.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	33	230	334	243	269
당기순이익	88	126	115	141	142
비현금항목의 가감	209	233	224	235	237
유형자산감가상각비	107	103	99	102	106
무형자산감가상각비	3	2	6	5	5
지분법평가손익	-5	-7	0	0	0
기타	104	135	119	128	126
영업활동자산부채증감	-213	-54	64	-56	-33
매출채권및기타채권의감소	-148	40	23	-15	-11
재고자산의감소	-17	-3	59	-39	-29
매입채무및기타채무의증가	-60	-121	-14	10	7
기타	12	30	-4	-12	0
기타현금흐름	-51	-75	-69	-77	-77
<b>투자활동 현금흐름</b>	-97	-146	-123	-133	-143
유형자산의 취득	-103	-119	-105	-115	-125
유형자산의 처분	18	26	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-24	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-28	-17	-6	-6	-6
단기금융자산의감소(증가)	24	1	0	0	0
기타	-8	-13	-12	-12	-12
<b>재무활동 현금흐름</b>	136	-123	-50	-55	-66
차입금의 증가(감소)	200	-74	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-7	0	0	0	0
배당금지급	-49	-38	-39	-43	-54
기타	-8	-11	-11	-12	-12
기타현금흐름	0	0	-46	-46	-46
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	72	-40	115	9	14
기초현금 및 현금성자산	65	137	97	212	221
기말현금 및 현금성자산	137	97	212	221	235

자료: 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	1,809	1,664	1,697	1,760	1,815
현금 및 현금성자산	137	97	212	221	235
단기금융자산	9	8	8	8	8
매출채권 및 기타채권	529	434	411	426	437
재고자산	1,120	1,105	1,046	1,085	1,114
기타유동자산	14.0	20.0	20.0	20.0	21.0
<b>비유동자산</b>	2,009	2,001	2,007	2,020	2,041
투자자산	126	136	142	147	153
유형자산	1,692	1,652	1,659	1,672	1,691
무형자산	25	51	45	40	35
기타비유동자산	166	162	161	161	162
<b>자산총계</b>	3,818	3,665	3,703	3,780	3,856
<b>유동부채</b>	1,026	749	735	744	752
매입채무 및 기타채무	541	406	392	401	409
단기금융부채	420.0	279.8	279.8	279.8	279.8
기타유동부채	65	63	63	63	63
<b>비유동부채</b>	821	877	877	877	877
장기금융부채	577.2	632.0	632.0	632.0	632.0
기타비유동부채	244	245	245	245	245
<b>부채총계</b>	1,847	1,626	1,612	1,621	1,628
<b>지배지분</b>	1,886	1,955	2,010	2,080	2,151
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
기타자본	139	139	139	139	139
기타포괄손익누계액	3	1	-18	-38	-58
이익잉여금	1,219	1,290	1,364	1,454	1,544
비지배지분	86	84	82	79	76
<b>자본총계</b>	1,972	2,039	2,092	2,159	2,227

## 투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,537	3,576	3,273	4,005	4,025
BPS	52,580	54,525	56,046	57,999	59,971
CFPS	8,297	9,997	9,468	10,475	10,574
DPS	1,200	1,200	1,200	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.4	6.9	6.5	5.3	5.3
PER(최고)	8.8	8.3	8.4		
PER(최저)	5.4	4.2	6.1		
PBR	0.31	0.46	0.38	0.37	0.36
PBR(최고)	0.43	0.55	0.49		
PBR(최저)	0.26	0.28	0.36		
PSR	0.13	0.22	0.20	0.19	0.19
PCFR	2.0	2.5	2.3	2.0	2.0
EV/EBITDA	6.4	5.9	5.4	4.7	4.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.6	30.6	37.3	38.1	37.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	7.4	4.8	5.4	6.8	6.8
ROA	2.4	3.4	3.1	3.8	3.7
ROE	4.9	6.7	5.9	7.0	6.8
ROIC	3.3	4.8	4.8	5.7	5.6
매출채권회전율	9.0	8.5	9.2	9.6	9.5
재고자산회전율	4.0	3.7	3.6	3.8	3.7
부채비율	93.7	79.7	77.1	75.1	73.1
순차입금비율	43.2	39.6	33.1	31.6	30.0
이자보상배율	4.9	6.0	4.3	5.1	5.1
<b>총차입금</b>	997	912	912	912	912
<b>순차입금</b>	851	807	692	683	669
<b>NOPLAT</b>	238	302	286	322	325
<b>FCF</b>	-97	71	199	97	113

## Compliance Notice

- 당사는 5월 2일 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

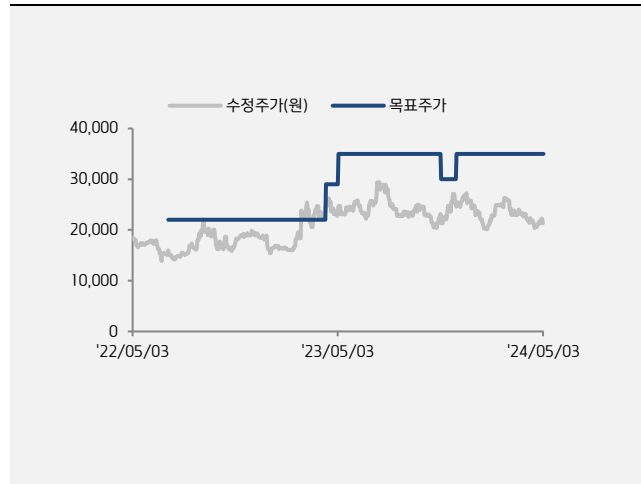
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-07-05	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	-30.81	-16.14
	2023-11-03	Buy(Maintain)	30,000 원	6개월	-20.36	-9.67
	2023-11-30	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-26.46	-22.14
	2023-12-21	Buy(Maintain)	35,000 원	6개월	-32.96	-22.14
	2024-05-03	Buy(Maintain)	35,000 원			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

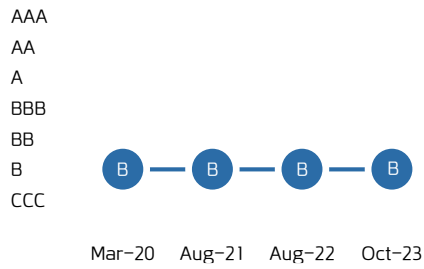
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

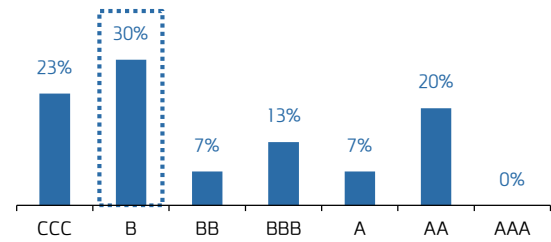
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI Index 내 철강 기업 30개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.9	3.6		
<b>환경</b>	3.8	3.3	42.0%	▲0.4
탄소 배출	4.4	4.3	14.0%	▲1.5
유독 물질 배출과 폐기물	3.6	2.3	14.0%	▲0.5
물 부족	3.5	3.7	14.0%	▼0.8
<b>사회</b>	2.6	3.8	25.0%	▲0.3
보건과 안전	0.6	2.9	14.0%	▲0.5
노무관리	5.2	5	11.0%	
<b>지배구조</b>	2.0	3.9	33.0%	▼0.2
기업 지배구조	3.9	5		▼0.3
기업 활동	1.6	4.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조		등급	추세	
FENG HSIN STEEL CO., LTD	● ●	● ●	●	● ●	● ●	● ●	● ●	BB		
세아베스틸지주	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	●	B	◀▶	
동국제강	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	B	▼	
현대제철	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	● ● ●	B	◀▶	
Yongxing Special Materials Technology Co.,Ltd.	●	● ●	●	● ●	● ● ●	● ●	●	B	◀▶	
KG스틸	● ●	● ●	●	●	● ●	●	● ●	CCC	◀▶	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치