

세아베스틸

지주

(001430)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

유지

현재주가

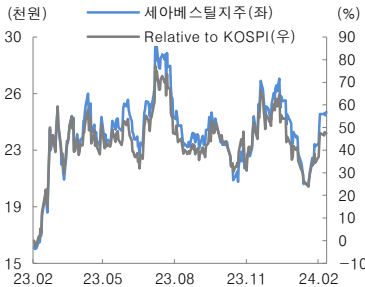
25,050

(24.02.16)

철강금속업종

KOSPI	2,648.76
시가총액	898십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 16,850원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	11.02%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66% 국민연금공단 7.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.1	2.2	8.2	48.7
상대수익률	10.4	-4.0	3.2	38.9



고생 끝에 낙이 온다

- 연결 영업이익 5억원(-83.5% yoy) 기록. 시장 컨센서스 크게 하회
- 원재료 가격 하락에 따른 재고평가손실 및 일회성 비용 다수 발생
- 수익성 회복은 2분기부터 기대. 2025년 구조적 성장 감안하면 선호도 높음

투자 의견 매수, 목표주가 34,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 58,271원에 타겟 PBR 0.60배를 적용. 타겟 PBR은 2024E, 2025E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR, 구조적 이익 성장이 시작되는 25년 실적을 기업가치 평가에 반영

4Q23 Review 일회성 비용 반영으로 부진

4Q23 연결 매출액 8,880억원(-22.7% yoy), 영업이익 5억원(-83.5% yoy), 영업이익률 0.1%(-0.2%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스였던 170억원을 크게 하회

베스틸 영업이익 64억원, 창원특수강 영업적자 -106억원 기록. 베스틸, 창원특수강 모두 수요 부진으로 판매량의 YoY, QoQ 하락세가 뚜렷했던 가운데, 원재료(철스크랩, 니켈) 가격 급락으로 인한 재고평가손실 150억원(베스틸 40억원, 창원특수강 110억원)이 발생했고, 창원특수강에서 기타 일회성 비용으로 50억원 가량 추가 반영. 이외 법률 수수료 비용 집행으로 판매관리비율이 6.8%로 상승하면서 부담 증가

고생 끝에 낙이 온다

1) 저가 수입산 물량 증가, 2) 원료가격 약세로 인한 판가 인하, 3) 전방산업 수요 부진 등 여전히 업황 침체 구간에 있으며, 1분기 실적은 특수강봉강, STS강 스프레드 마진 축소가 예상되어 회복 기대가 낮음. 다만, 일본 특수강업체들이 1분기부터 생산 비용 상승을 판가로 전가 중임을 감안하면, 동사 역시 2분기부터 적극적 판가 인상 예상. 매크로 환경이 여전히 불투명하나 금리 인하가 예상되는 하반기 수요 상승을 기대

2025년에는 상반기 중 사우디 STS 무계목강관 공장이 준공될 예정에 있고, CASK 수주와 매출 진행이 예상되어 구조적 성장기 돌입을 예상. 중장기 관점에서 선호도 높음

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23			1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	1,080	960	827	888	-17.8	-7.5	856	872
영업이익	3	42	22	1	-83.5	-98.7	17	20
순이익	-26	32	15	-8	적지	적전	8	13

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,084	3,685	4,172
영업이익	238	128	196	174	227
세전순이익	233	116	155	146	189
총당기순이익	184	88	127	110	139
자배분순이익	186	91	130	111	140
EPS	5,183	2,537	3,614	3,102	3,906
PER	3.8	6.4	6.9	8.0	6.4
BPS	50,699	52,580	55,119	56,721	59,127
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	10.8	4.9	6.7	5.5	6.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,023	3,538	4,084	3,685	1.5	4.1
판매비와 관리비	200	193	211	217	5.5	12.2
영업이익	218	197	196	174	-10.0	-11.5
영업이익률	5.4	5.6	4.8	4.7	-0.6	-0.8
영업외손익	-23	-26	-41	-28	적자유지	적자유지
세전순이익	195	171	155	146	-20.5	-14.7
자비자분순이익	153	140	130	111	-15.3	-20.8
순이익률	3.8	3.9	3.1	3.0	-0.6	-0.9
EPS(자비자분순이익)	4,265	3,918	3,614	3,102	-15.3	-20.8

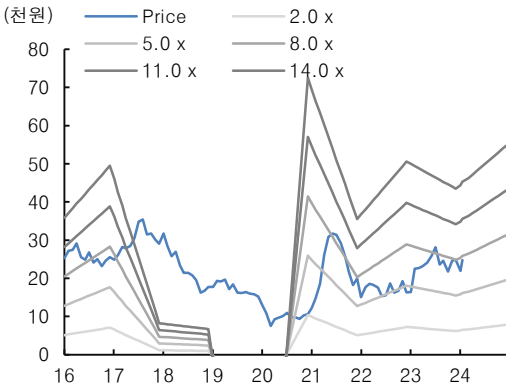
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	58,271	세아베스틸지주 2024E BPS
Target PBR(배)	0.60	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2024E, 2025E 평균 ROE: 6.15% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.28% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 104주베타 1.05)
적정주가(원)	34,299	BPS * Target PBR
목표주가(원)	34,000	34,299 ≒ 34,000
현재주가(원)	24,800	2024.02.16 기준
현재 PBR(배)	0.46	2024.02.16 기준
상승여력(%)	37.1	

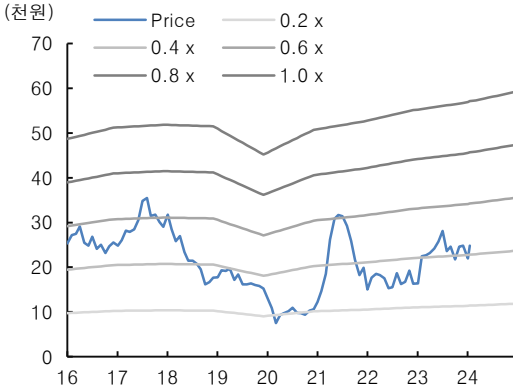
자료: 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. 세아베스틸지주 분기/연간 실적 추정

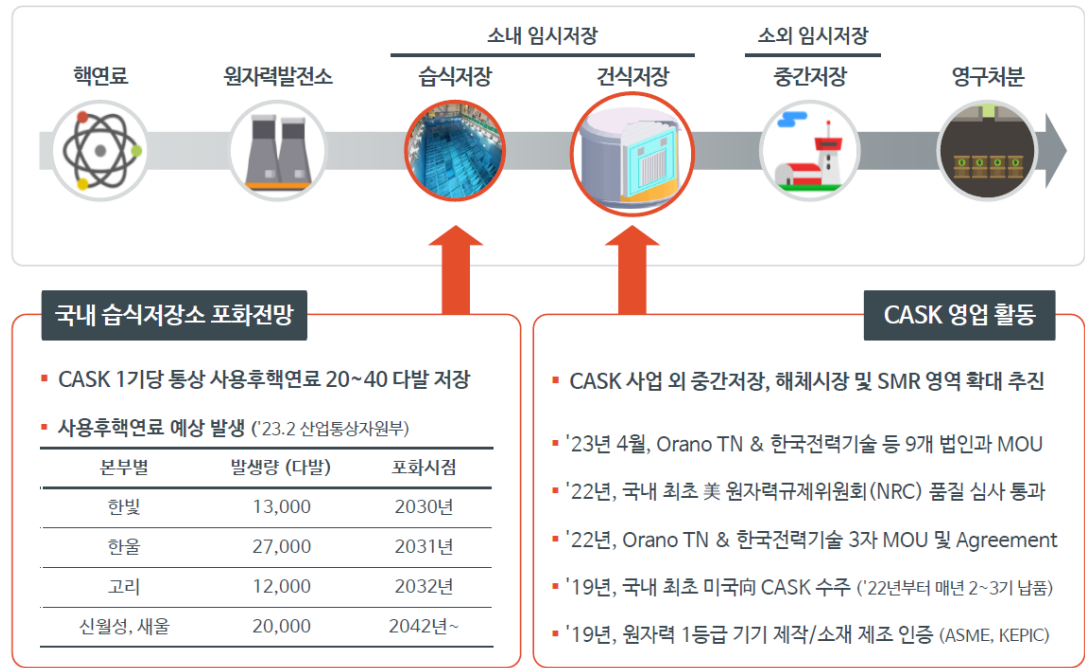
(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
베스틸 매출액		(십억원)	639	628	549	495	503	493	526	546	
YoY	(%)	1.4%	0.8%	-10.8%	-17.6%	-21.3%	-21.5%	-4.3%	10.2%	-6.4%	-10.5%
QoQ	(%)	6.3%	-1.7%	-12.5%	-9.9%	1.5%	-1.9%	6.6%	3.7%		
철강	(십억원)	611	600	520	468	475	464	485	499	2,198	1,922
대형단조	(십억원)	25	25	26	25	26	27	39	44	102	137
베스틸 판매량											
철강	(천톤)	444	426	372	353	381	383	399	406	1,594	1,569
대형단조	(천톤)	9	8	8	8	8	9	12	14	33	43
베스틸 ASP											
철강	(천원/톤)	1,376	1,408	1,399	1,326	1,247	1,209	1,215	1,229	1,377	1,225
대형단조	(천원/톤)	2,683	3,044	3,228	3,326	3,192	3,144	3,175	3,207	3,070	3,179
베스틸 영업이익		(십억원)	29	44	33	6	9	16	26	22	
YoY	(%)	35.6%	256.3%	56.3%	흑전	-69.3%	-63.3%	-20.2%	242.2%	299.2%	-34.7%
QoQ	(%)	흑전	48.3%	-24.0%	-80.6%	40.4%	77.5%	65.1%	-16.8%		
OPM	(%)	4.6%	6.9%	6.0%	1.3%	1.8%	3.2%	5.0%	4.0%	4.9%	3.6%
창원특수강 매출액		(십억원)	468	433	353	341	316	337	373	373	
YoY	(%)	8.2%	-16.3%	-19.2%	-26.2%	-32.5%	-22.3%	5.9%	9.5%		
QoQ	(%)	1.2%	-7.4%	-18.6%	-3.3%	-7.4%	6.6%	10.9%	0.0%		
STS 강	(십억원)	214	198	157	152	147	147	212	211	722	717
Seamless	(십억원)	62	57	46	50	54	54	54	56	215	217
기타	(십억원)	191	178	150	138	132	150	143	141	658	565
창원특수강 판매량		(천톤)	142	129	106	102	102	110	120	119	
STS 강	(천톤)	40	38	32	32	34	34	49	48	144	164
Seamless	(천톤)	5	5	4	4	4	4	4	5	18	18
기타	(천톤)	97	86	69	65	64	71	67	67	318	269
창원특수강 ASP			3,287	3,350	3,340	3,349	3,101	3,070	3,101	3,132	
STS 강	(천원/톤)	5,300	5,173	4,827	4,709	4,360	4,316	4,360	4,403	5,002	4,360
Seamless	(천원/톤)	11,918	12,173	12,015	12,212	12,080	12,120	12,107	12,130	12,080	12,109
기타	(천원/톤)	1,980	2,062	2,165	2,118	2,081	2,107	2,118	2,106	2,081	2,103
창원특수강 영업이익		(십억원)	36	34	7	-11	7	17	29	31	
YoY	(%)	92.6%	-31.2%	-56.7%	적전	-80.0%	-51.5%	330.8%	흑전	-33.9%	28.1%
QoQ	(%)	124.8%	-3.4%	-80.0%	적전	흑전	134.2%	77.3%	6.4%		
연결 매출액		(십억원)	1,127	1,108	960	888	872	883	955	975	
YoY	(%)	4.9%	-3.9%	-11.0%	-17.8%	-22.7%	-20.3%	-0.6%	9.8%	-6.9%	-9.8%
QoQ	(%)	4.4%	-1.7%	-13.3%	-7.5%	-1.9%	1.3%	8.2%	2.1%		
연결 영업이익		(십억원)	72	82	42	1	20	36	60	57	
YoY	(%)	72.1%	29.6%	114.0%	-83.5%	-71.4%	-55.7%	43.0%	10510.3%	53.3%	-11.3%
QoQ	(%)	2075.1%	15.0%	-49.4%	-98.7%	3682.0%	77.8%	63.5%	-3.5%		
연결 OPM	(%)	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	2.4%	4.1%	6.2%	5.9%	4.8%	4.7%
연결 당기순이익		(십억원)	57	48	32	-9	12	24	41	33	
지배주주순이익	(%)	57	48	32	-8	13	24	41	34	130	111
YoY	(%)	65.6%	-18.1%	35.4%	-68.8%	-78.0%	-50.8%	27.6%	흑전	42.5%	-14.2%
QoQ	(%)	흑전	-15.7%	-33.1%	적전	흑전	89.0%	73.4%	-18.2%		
[주요 가격 기간 평균]											
한국 철스크랩 가격	(천원/톤)	483	493	465	446	429	433	437	442	472	435
LME 니켈 가격	(달러/톤)	28,113	23,290	21,171	18,599	16,588	16,090	16,251	16,414	22,793	16,336

자료: 대신증권 Research Center

CASK 사업 개요

■ 사용후핵연료 관리 과정



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

CASK 사업 개요

■ 사우디 최초 STS 무게목관공 공장 설립



※ 아람코가 에너지 산업 허브로 조성 중인 SPARK 공단 내 착공 ('23.02)

- '22년 7월 SGSI(세아창원특수강-아람코 합작법인) 설립 (지분율 51%)
- '25년 상반기 공장 준공 후, STS강관&튜브 年 2만톤 생산 목표
 - 중동지역 내 에너지·인프라·스마트시티 시장 공략을 위한 허브 역할 기대
 - 세아베스틸지주 산하 계열사와 유기적 협업 통해 중동시장 사업 확대 목표

■ 항공/우주산업

- 세아창원특수강-KAI 항공기용 소재 국산화 MOU 체결 ('22.06)
 - '30년까지 소재 900여종 대체 계획 (약 7,500억원 수입 대체 예상)
- 항공/우주산업용 소재(티타늄/특수합금) 제조기술 확보 및 인증 취득 지속

■ 수소산업

- 수소 충전소용 STS TUBE 공급 개시 및 사업 확대
 - '22년 초도품 공급 및 '23년 양산품 공급을 시작으로 수입산 중심의 국내 시장에 진출
 - 중국 등 해외 수출 위한 개발 업무 추진중
- 수소전기차 모빌리티 분야 시장 확대
 - 현대 넥쏘에 수소 배관용 부품 공급중
 - 버스, 트레일러 등 모빌리티 분야 확대 위한 신규 강종 개발 추진

【수소전기차시장 규모】

수소차(만대)	한국	미국	중국	일본
2030년 누적	100	120	100	80

※ 당사 추정치 / '26년 이후 판매량 급증 예상

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

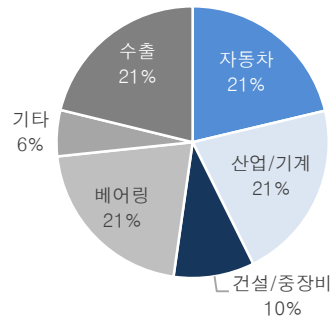
- 세아그룹 내 특수합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 지회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 8,546억원 부채 1조 7,826억원 자본 2조 721억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자회주식 수: 0주

주가 변동요인

- 수요산업(자동차부품, 산업기계, 건설중장비, 조선 등) 경기 동향
- 중국/국내 철강재 유통가격 동향
- 철스크랩, STS 스크랩, 니켈 등 원재료 가격 동향

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준
자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

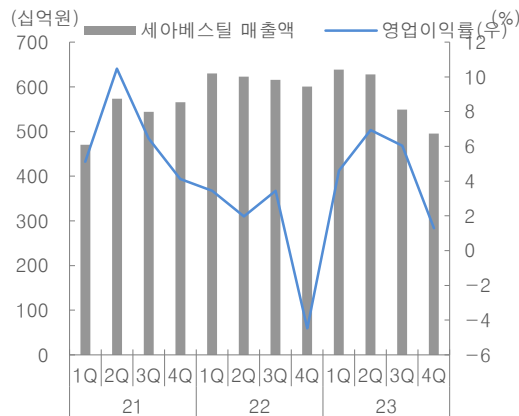
매출 비중 추이



주: 2021년 세아베스틸 특수강부문 매출 기준
자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

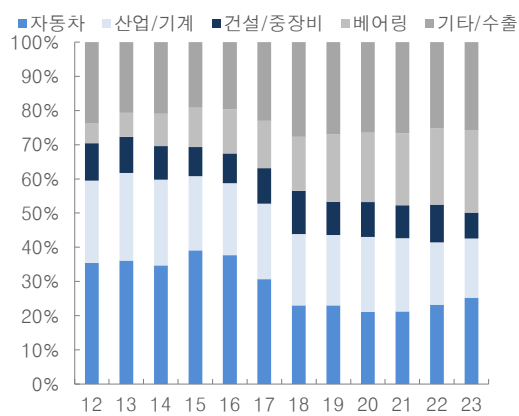
2. Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



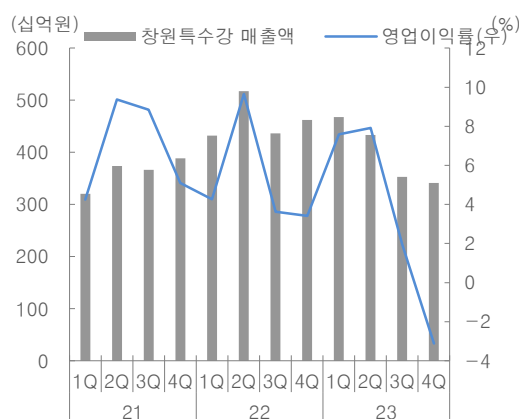
자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



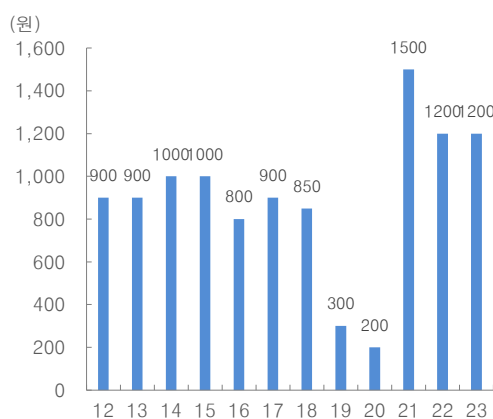
자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,084	3,685	4,172
매출원가	3,257	4,041	3,677	3,294	3,704
매출총이익	394	346	407	391	468
판매비와관리비	155	218	211	217	241
영업이익	238	128	196	174	227
영업외수익	65	29	48	47	5.4
EBITDA	353	238	300	281	337
영업외손익	-6	-12	-41	-28	-37
관계기업손익	4	5	-8	-3	-5
금융수익	39	58	41	40	34
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-42	-78	-74	-72	-75
외환평가손실	24	48	19	19	19
기타	-6	2	1	8	9
법인세비용차감전순이익	233	116	155	146	189
법인세비용	-49	-27	-28	-35	-51
계속사업순이익	184	88	127	110	139
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	88	127	110	139
당기순이익률	5.0	2.0	3.1	3.0	3.3
비재계분순이익	-2	-3	-2	-1	-1
재계분순이익	186	91	130	111	140
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	194	104	144	127	155
비재계분포괄이익	-2	-2	-3	-1	-2
재계분포괄이익	197	107	146	128	157

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,183	2,537	3,614	3,102	3,906
PER	38	6.4	6.9	8.0	6.4
BPS	50,699	52,580	55,119	56,721	59,127
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	9,855	6,639	8,378	7,846	9,386
EV/EBITDA	4.3	6.4	5.6	5.4	4.6
SPS	101,809	122,311	113,869	102,742	116,323
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	10,134	8,297	8,702	8,408	9,726
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500	1,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	440	20.1	-6.9	-9.8	13.2
영업이익 증/감	흑전	-46.4	53.3	-11.3	30.2
순이익 증/감	흑전	-51.9	44.2	-13.3	25.7
수익성					
ROIC	7.2	3.5	5.5	4.6	5.7
ROA	7.0	3.5	5.2	4.7	5.9
ROE	10.8	4.9	6.7	5.5	6.7
안정성					
부채비율	85.0	93.7	78.8	77.4	76.5
순차입금비율	36.8	43.3	34.2	25.1	26.1
이자보상비율	13.6	4.9	9.1	7.9	10.7

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636	1,809	1,671	1,710	1,817
현금및현금성자산	65	137	114	302	227
매출채권 및 기타채권	442	529	493	447	504
재고자산	1,088	1,120	1,043	941	1,065
기타유동자산	42	23	21	21	21
비유동자산	1,890	2,009	2,018	2,051	2,078
유형자산	1,681	1,692	1,722	1,748	1,772
관계기업투자지분	35	61	55	52	48
기타비유동자산	174	256	242	250	259
자산총계	3,526	3,818	3,689	3,761	3,895
유동부채	911	1,026	757	718	759
매입채무 및 기타채무	575	541	514	478	521
차입금	112	234	184	174	164
유동상채무	179	174	32	39	46
기타유동부채	44	78	28	28	28
비유동부채	709	821	869	922	930
차입금	453	549	567	587	557
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	256	272	302	335	373
부채총계	1,620	1,847	1,626	1,640	1,689
자본부분	1,818	1,886	1,977	2,034	2,120
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,310	1,367	1,454
기타자본변동	128	142	142	142	142
비재계분	88	86	86	86	86
자본총계	1,906	1,972	2,063	2,120	2,207
순차입금	702	855	705	533	575

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	83	33	367	376	158
당기순이익	184	88	127	110	139
비현금항목의 가감	180	209	185	191	210
감가상각비	115	110	104	107	110
외환손익	12	18	-9	-9	-9
지분법평가손익	-4	-5	8	3	5
기타	56	86	81	89	103
자산부채의 증감	-268	-213	98	126	-126
기타현금흐름	-12	-51	-43	-51	-65
투자활동 현금흐름	95	-97	-154	-159	-157
투자자산	155	16	7	2	4
유형자산	-58	-85	-132	-132	-132
기타	-2	-27	-29	-29	-29
재무활동 현금흐름	-191	136	-220	-45	-94
단기차입금	19	116	-50	-10	-10
사채	-90	126	-136	50	0
장기차입금	69	27	154	-30	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-49	-39	-54	-54
기타	-187	-85	-150	-2	0
현금의 증감	-11	72	-23	188	-75
기초 현금	76	65	137	114	302
기말 현금	65	137	114	302	227
NOPLAT	188	98	161	132	166
FCF	243	105	115	89	126

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

세아베스틸지주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.19	23.12.28	23.12.07	23.12.02	23.11.02	23.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	30,000	34,000
과다율(평균%)		(30.47)	(24.45)	(26.80)	(19.66)	(32.36)
과다율(최대/최소%)		(19.85)	(19.85)	(25.74)	(9.67)	(26.18)

제시일자	23.06.26	23.05.11	23.05.04	23.04.10	23.03.15	23.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	27,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(15.68)	(20.36)	(22.50)	(9.88)	(1.66)	(6.31)
과다율(최대/최소%)	(2.17)	(13.83)	(21.50)	(2.78)	15.45	15.45

제시일자	23.01.06	22.11.05	22.11.02	22.08.15	22.07.06	22.06.02
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	30,000
과다율(평균%)	(25.46)	(20.53)	(22.88)	(23.06)	(31.49)	(43.94)
과다율(최대/최소%)	(23.18)	0.23	0.23	0.23	(23.18)	(38.17)

제시일자	22.04.29	22.04.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	30,000	28,000
과다율(평균%)	(41.94)	(34.94)
과다율(최대/최소%)	(38.17)	(33.75)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240213)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상