

# 세아베스틸지주 (001430)

## 존재감 키우고 있는 사업들이 있다

### 수요 부진 속, 경쟁 강도 높아져

세아베스틸과 세아창원특수강 모두 '21년을 고점으로 '24년까지 3년 연속 제품 판매량이 감소할 것으로 추정. 국내 자동차용 수요가 '20년 이후 회복 추세를 보였으나 '24년에는 해당 수요가 정체를 보였고 건설 및 타 제조업의 업황 부진이 영향을 미쳤기 때문으로 추정. 수요 부진 속 국내 경쟁업체 및 수입산과의 경쟁이 심화됐으며 세아베스틸과 세아창원특수강 역시 탄소합금강 봉강 시장에서는 일부 영역이 겹칠 수 밖에 없어. '10년대 중반 국내 경쟁업체의 시장 진입에 따라 세아베스틸은 10%대 중반 수준이던 수출 비중을 20%대 중후반까지 늘린 모습이나 환율 영향을 제외한다면 국내 판매보다 마진이 낮을 것으로 추정. 세아창원특수강은 국내 유일의 STS 선재 및 봉강 생산업체로 독점적 위치에 있지만 수입산과의 경쟁이 불가피하고 주요 원재료인 니켈 가격 하락에 따라 판매가격이 하락하고 탄소강 대비 상대적으로 높은 가격은 수요업체에 비용 측면에서 부담이 될 수 있는 상황.

### 지금은 아쉽지만 개선 여지가 있는 해외 사업

알루미늄 압출부문에 속하는 세아항공방산소재는 '21~'23년 10%를 하회하는 OPM 보여. 하지만 '24년 매분기 10%를 상회하여 3Q24는 19%에 달하는 OPM을 기록. 특수강 부문에서는 세아베스틸과 세아창원특수강을 제외한 계열사의 연간 매출액이 4~5천억원 수준으로 파악되나 대부분이 내부거래로 추정. 수익성 측면에서도 특수강 부문의 기타 계열사 합산 영업이익은 소폭 적자 유지. 일부 생산법인도 있지만 판매법인 비중이 높은 탓으로 판단. 다만 '25년 사우디 STS강관, '26년 미국 특수합금 생산법인 준공이 예정되어 있는 바 추후 해외 사업에서 수익성에 기여하는 바는 커질 수 있을 것으로 전망. 전반적으로 특수강봉강을 포함한 국내 철강산업이 어려움을 겪고 있지만 업종 내에서 상대적으로 높은 ROE를 보여주고 있으며 배당 역시 지난 11월 발표한 기업가치 제고 계획에서 배당성향 30%+α를 목표로 제시한 만큼 긍정적. 다만, 높은 특수관계인 지분율 등으로 자사주 매입/소각이 어렵다는 점은 다소 아쉬워.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,000원 (M)

현재주가 (1/6) 19,160원

상승여력 51%

시가총액	6,871억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	162,645주
52주 고/저	26,300원 / 17,380원
외인지분율	8.50%
배당수익률	4.83%
주요주주	세아홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(4.7)	(19.2)
상대	(6.5)	(1.6)	(16.3)
절대 (달러환산)	(7.5)	(13.5)	(27.6)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	879	-1.0	-0.5	908	-3.2
영업이익	31	2,525.1	26.9	34	-8.8
세전계속사업이익	22	흑전	55.2	27	-18.9
지배순이익	17	흑전	50.5	20	-14.2
영업이익률 (%)	3.5	+3.4 %pt	+0.7 %pt	3.7	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	흑전	+0.6 %pt	2.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,386	4,083	3,686	3,618
영업이익	128	197	140	156
지배순이익	91	128	91	97
PER	6.9	6.4	7.8	7.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	6.0	5.4
ROE	4.9	6.7	4.6	4.8

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	4,083	3,686	3,618	953	970	883	879	-0.5%	-1.0%	914	917	891	896
특수강부문	3,997	3,583	3,498	927	945	857	853	-0.5%	-1.5%	884	887	861	866
세아베스틸	2,311	2,064	2,076	550	552	474	489	3.1%	-1.3%	520	536	510	511
세아창원	1,609	1,449	1,344	354	387	365	343	-6.2%	-1.0%	345	334	331	334
알루미늄압출부문	86	103	120	26	25	26	26	-1.8%	20.6%	30	30	30	30
영업이익	197	140	156	21	64	24	31	26.9%	2526%	39	42	37	38
이익률	4.8%	3.8%	4.3%	2.2%	6.6%	2.8%	3.5%	0.8%p	3.4%p	4.3%	4.6%	4.1%	4.3%
특수강부문	189	124	137	18	60	19	27	38.7%	흑전	35	37	32	34
이익률	4.7%	3.5%	3.9%	2.0%	6.4%	2.3%	3.2%	0.9%p	3.3%p	3.9%	4.2%	3.7%	3.9%
세아베스틸	111	80	94	6	44	13	17	29.1%	257.1%	24	26	22	22
이익률	4.8%	3.9%	4.5%	1.0%	8.0%	2.8%	3.5%	0.7%p	2.5%p	4.5%	4.9%	4.3%	4.3%
세아창원	62	47	48	11	18	7	11	67.9%	흑전	12	12	11	13
이익률	3.8%	3.2%	3.6%	3.1%	4.7%	1.8%	3.2%	1.4%p	6.3%p	3.5%	3.7%	3.4%	3.8%
알루미늄압출부문	8	16	19	3	4	5	4	-18.8%	99.3%	5	5	5	5
이익률	9.0%	15.4%	15.5%	12.0%	14.2%	19.2%	15.9%	-3.3%p	6.3%p	15.3%	16.0%	15.5%	15.4%
세전이익	155	116	125	20	60	14	22	55.1%	흑전	33	34	28	29
이익률	3.8%	3.2%	3.5%	2.1%	6.2%	1.6%	2.5%	0.9%p	4.9%p	3.6%	3.7%	3.2%	3.3%
지배순이익	128	91	97	16	47	11	17	50.4%	흑전	26	26	22	23
이익률	3.1%	2.5%	2.7%	1.7%	4.8%	1.3%	1.9%	0.6%p	3.0%p	2.8%	2.9%	2.5%	2.5%

자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 분기의 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정

[표-2] 세아베스틸지주 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	924	3,813	3,864	879	3,686	3,618	-4.9%	-3.3%	-6.4%
영업이익	42	170	201	31	140	156	-25.4%	-17.2%	-22.3%
OPM	4.5%	4.4%	5.2%	3.5%	3.8%	4.3%	-1.0%p	-0.6%p	-0.9%p
지배순이익	28	120	142	17	91	97	-39.0%	-24.6%	-31.9%

자료: 유안타증권

## 세아베스틸지주 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,686	3,618	3,765
매출원가	4,041	3,677	3,340	3,259	3,374
매출총이익	346	406	345	359	392
판매비	218	209	205	203	211
영업이익	128	197	140	156	181
EBITDA	238	302	256	281	308
영업외손익	-12	-41	-24	-31	-31
외환관련손익	-9	-4	1	-1	-1
이자손익	-23	-28	-27	-27	-27
관계기업관련손익	5	-7	-4	-4	-4
기타	15	-2	6	2	2
법인세비용차감전순이익	116	155	116	125	150
법인세비용	27	29	25	28	33
계속사업순이익	88	126	91	98	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	91	98	117
지배지분순이익	91	128	91	97	116
포괄순이익	104	106	92	98	117
지배지분포괄이익	107	108	91	96	115

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	230	291	122	129
당기순이익	88	126	91	98	117
감가상각비	107	103	113	122	123
외환손익	18	7	9	1	1
중속, 관계기업관련손익	-5	7	4	4	4
자산부채의 증감	-213	-54	84	-140	-154
기타현금흐름	37	41	-10	38	38
투자활동 현금흐름	-97	-146	-235	-163	-155
투자자산	-7	-23	6	-4	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-103	-119	-170	-160	-150
유형자산 감소	18	26	3	0	0
기타현금흐름	-5	-30	-75	2	0
재무활동 현금흐름	136	-123	-33	-43	-43
단기차입금	124	-115	-26	0	0
사채 및 장기차입금	80	30	31	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-49	-38	-37	-43	-43
기타현금흐름	-15	-1	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	36	81	83
현금의 증감	72	-40	58	-2	15
기초 현금	65	137	97	156	154
기말 현금	137	97	156	154	169
NOPLAT	128	197	140	156	181
FCF	-70	110	121	-38	-21

자료: 유안타증권

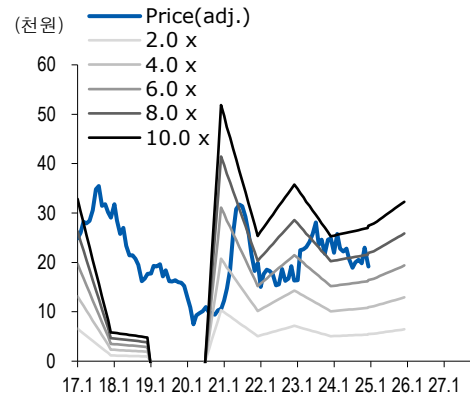
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809	1,664	1,680	1,705	1,767
현금및현금성자산	137	97	156	154	169
매출채권 및 기타채권	529	434	465	474	489
재고자산	1,120	1,105	1,016	1,035	1,067
비유동자산	2,009	2,001	2,098	2,137	2,164
유형자산	1,692	1,652	1,712	1,751	1,777
관계기업 등 지분관련 자산	61	86	110	115	120
기타투자자산	79	57	57	57	57
자산총계	3,818	3,665	3,778	3,842	3,931
유동부채	1,026	749	1,061	1,070	1,085
매입채무 및 기타채무	541	406	483	492	507
단기차입금	234	123	97	97	97
유동성장기부채	174	148	429	429	429
비유동부채	821	877	624	623	623
장기차입금	213	228	115	115	115
사채	336	385	253	253	253
부채총계	1,847	1,626	1,684	1,694	1,709
지배지분	1,886	1,955	2,002	2,056	2,128
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,290	1,342	1,395	1,468
비지배지분	86	84	91	92	94
자본총계	1,972	2,039	2,093	2,148	2,222
순차입금	855	805	740	744	728
총차입금	1,003	918	922	922	922

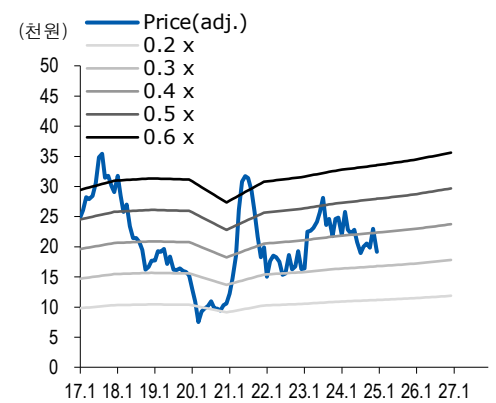
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,537	3,576	2,531	2,695	3,229
BPS	52,580	54,525	55,826	57,321	59,350
EBITDAPS	6,639	8,421	7,145	7,846	8,580
SPS	122,311	113,866	102,770	100,886	104,988
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.9	6.4	7.8	7.1	5.9
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	6.0	5.4	4.9
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.1	-6.9	-9.7	-1.8	4.1
영업이익 증가율 (%)	-46.4	53.8	-28.6	11.1	15.8
지배순이익 증가율 (%)	-51.1	41.0	-29.2	6.5	19.8
매출총이익률 (%)	7.9	9.9	9.4	9.9	10.4
영업이익률 (%)	2.9	4.8	3.8	4.3	4.8
지배순이익률 (%)	2.1	3.1	2.5	2.7	3.1
EBITDA 마진 (%)	5.4	7.4	7.0	7.8	8.2
ROIC	3.6	5.7	3.6	4.3	5.0
ROA	2.5	3.4	2.4	2.5	3.0
ROE	4.9	6.7	4.6	4.8	5.5
부채비율 (%)	93.7	79.7	80.5	78.8	76.9
순차입금/자기자본 (%)	45.3	41.2	37.0	36.2	34.2
영업이익/금융비용 (배)	4.9	6.0	4.2	4.8	5.6

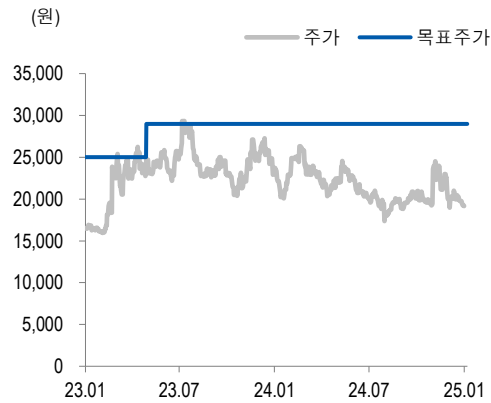
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-07	BUY	29,000	1년		
2024-05-04	1년 경과 이후		1년	-28.76	-15.34
2023-05-04	BUY	29,000	1년	-17.87	1.21
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-24.97	5.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.