

# 세아베스틸

## 지주

(001430)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

유지

현재주가

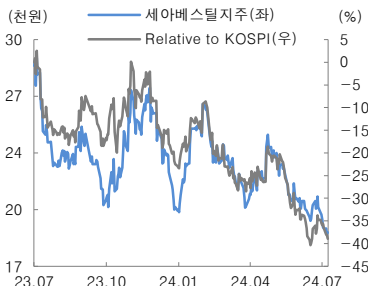
19,900

(24.08.01)

철강금속업종

KOSPI	2,777.68
시가총액	714십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	27,250원 / 18,830원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	8.82%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 7.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-10.4	-13.1	-25.2
상대수익률	-3.2	-13.1	-20.5	-28.2



## 저평가는 금물

- 연결 영업이익 646억원(-21.5% yoy) 기록. 컨센서스 크게 상회
- 베스틸 비용 절감 및 판매믹스 개선 효과. 창원특수강 스프레드 개선
- 3분기는 단기 실적 둔화 구간이나, 시장 회복 및 구조적 성장을 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 56,980원에 타깃 PBR 0.56배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

### 2Q24 Review 저평가는 금물

2Q24 연결 매출액 9,701원(-12.4% yoy), 영업이익 646억원(-21.5% yoy), 영업이익률 6.7%(-0.7%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 크게 상회

**[베스틸]** 영업이익 444억원(+682% qoq) 기록. 전방 수요 부족 및 저가 수입재 유입으로 인해 판매량은 40.2만톤으로 전분기와 비슷했지만, 1) 정상 가동에 따른 고정비 감소, 2) 준계전력비 적용, 3) 자동차용 합금강 판매 증가로 스프레드가 개선되면서 좋은 수익성을 기록하는데 성공

**[창원특수강]** 영업이익 183억원(+65% qoq) 기록. STS 상황이 침체되었다고는 하나, 4Q23 이후 회복세가 유지되면서 분기 판매량 12.4만톤을 기록. 한편, 니켈 가격이 4월 강한 상승세를 보였던 부분이 5~6월 제품단가 상승으로 반영됐고, 6월에는 니켈 가격이 하락 전환하면서 스프레드도 개선

### 중기 성장을 바라보자

2분기 불투명한 시장 상황에서도 시장 추정을 크게 상회하는 서프라이즈 달성. 다만, 3분기는 1) 조업일수 감소, 2) 전력비용 증가, 3) 니켈가격 약세에 따른 단가 협상의 불리함을 반영하여 주춤할 것으로 보여 수익성 방어가 관건이 될 것

특수·합금강 시장은 탄소강 대비 상대적으로 중국산 저가 제품과의 가격 경쟁 강도가 약한 상황인 점을 고려하면, 금리인하가 촉발할 전방시장(자동차, 기계 등) 수요 회복구간에서 빠른 이익 반동을 기대할 수 있음. 이외 구조적 상승을 이끌 1) CASK, 2) 사우디 Seamless, 3) 미국 특수합금 투자에도 주목 필요

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24						3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	1,108	953	993	970	-12.4	1.8	997	913	-4.9	-5.9	
영업이익	82	21	53	65	-21.5	203.5	47	42	0.6	-35.1	
순이익	48	16	43	47	-2.7	191.2	31	29	-9.5	-37.7	

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,816	3,996	4,159
영업이익	128	197	184	191	239
세전순이익	116	155	162	155	201
총당기순이익	88	126	126	118	154
지배지분순이익	91	128	127	119	156
EPS	2,537	3,576	3,529	3,309	4,363
PER	6.4	6.9	5.4	5.7	4.3
BPS	52,580	54,525	56,980	59,089	62,253
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	4.9	6.7	6.3	5.7	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,848	4,026	3,816	3,996	-0.8	-0.7
판매비와 관리비	223	229	206	216	-7.4	-5.8
영업이익	180	186	184	191	2.4	2.5
영업이익률	4.7	4.6	4.8	4.8	0.1	0.1
영업외손익	-8	-26	-22	-35	적자유지	적자유지
세전순이익	172	160	162	155	-5.6	-2.8
지배지분순이익	135	122	127	119	-6.1	-2.8
순이익률	3.5	3.0	3.3	2.9	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	3,759	3,406	3,529	3,309	-6.1	-2.8

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

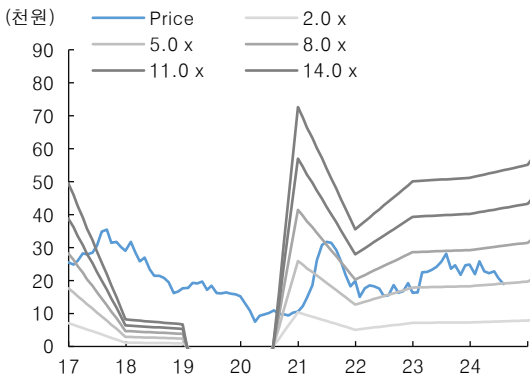
세아베스틸지주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	56,980	세아베스틸지주 2024E BPS
Target PBR(배)	0.56	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2024E ROE: 5.7% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.14% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 0.86)
적정주가(원)	31,883	BPS * Target PBR
목표주가(원)	32,000	31,883≒32,000
현재주가(원)	19,900	2024.08.01 기준
현재 PBR(배)	0.55	2024.08.01 기준
상승여력(%)	60.8	

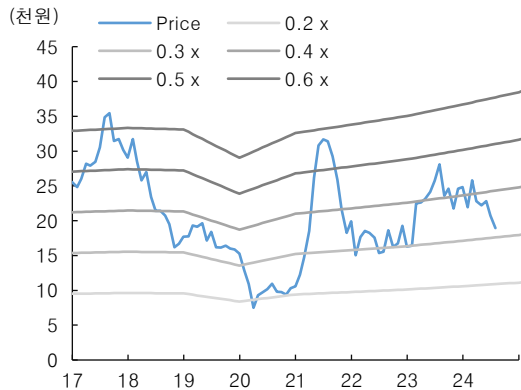
자료: 대신증권 Research Center

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	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
베스틸 매출액	(십억원)	639	628	549	495	550	552	542	581	2,311	2,225
YoY	(%)	1.4%	0.8%	-10.8%	-17.6%	-13.9%	-12.0%	-1.3%	17.3%	-6.4%	-3.7%
QoQ	(%)	6.3%	-1.7%	-12.5%	-9.9%	11.0%	0.5%	-1.8%	7.1%		
철강	(십억원)	611	600	520	468	518	519	496	529	2,198	2,063
대형단조	(십억원)	25	25	26	25	28	26	42	47	102	144
베스틸 판매량											
철강	(천톤)	444	426	372	353	408	402	398	427	1,594	1,636
대형단조	(천톤)	9	8	8	8	9	7	12	13	33	40
베스틸 ASP											
철강	(천원/톤)	1,376	1,408	1,399	1,326	1,269	1,292	1,245	1,240	1,377	1,262
대형단조	(천원/톤)	2,683	3,044	3,228	3,326	3,252	3,814	3,637	3,637	3,070	3,585
베스틸 영업이익	(십억원)	29	44	33	5	4	44	28	34	111	110
YoY	(%)	35.6%	256.3%	56.3%	-117.7%	-86.2%	1.8%	-15.7%	604.1%	293.3%	-0.8%
QoQ	(%)	-209.2%	48.3%	-24.0%	-85.6%	-15.1%	995.2%	-37.0%	20.2%		
OPM	(%)	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	0.7%	8.0%	5.2%	5.8%	4.8%	4.9%
창원특수강 매출액	(십억원)	468	433	353	341	352	387	333	364	1,594	1,435
YoY	(%)	8.2%	-16.3%	-19.2%	-26.2%	-24.8%	-10.7%	-5.7%	6.7%		
QoQ	(%)	1.2%	-7.4%	-18.6%	-3.3%	3.1%	10.0%	-14.0%	9.3%		
STS 강	(십억원)	214	198	157	152	159	185	160	189	722	693
Seamless	(십억원)	62	57	46	50	43	41	47	47	215	178
기타	(십억원)	191	178	150	138	150	158	150	149	658	607
창원특수강 판매량	(천톤)	142	129	106	102	115	124	113	119	479	470
STS 강	(천톤)	40	38	32	32	34	40	36	41	144	152
Seamless	(천톤)	5	5	4	4	4	4	4	4	18	15
기타	(천톤)	97	86	69	65	77	80	73	74	318	303
창원특수강 ASP		3,287	3,350	3,340	3,349	3,066	3,111	2,940	3,058	3,332	3,044
STS 강	(천원/톤)	5,300	5,173	4,827	4,709	4,639	4,661	4,404	4,581	5,002	4,571
Seamless	(천원/톤)	11,918	12,173	12,015	12,212	11,675	10,986	11,722	11,649	12,080	11,508
기타	(천원/톤)	1,980	2,062	2,165	2,118	1,953	1,977	2,053	2,025	2,081	2,002
창원특수강 영업이익	(십억원)	36	34	7	-11	11	18	11	20	66	60
YoY	(%)	92.6%	-31.2%	-56.7%	-167.1%	-68.7%	-46.7%	63.5%	-286.8%	-33.9%	-8.6%
QoQ	(%)	124.8%	-3.4%	-80.0%	-254.9%	-204.8%	64.5%	-38.8%	77.0%		
OPM	(%)	7.6%	7.9%	1.9%	-3.1%	3.2%	4.7%	3.4%	5.4%	4.1%	4.2%
연결 매출액	(십억원)	1,127	1,108	960	888	953	970	913	980	4,083	3,816
YoY	(%)	4.9%	-3.9%	-11.0%	-17.8%	-15.5%	-12.4%	-4.9%	10.4%	-6.9%	-6.5%
QoQ	(%)	4.4%	-1.7%	-13.3%	-7.5%	7.3%	1.8%	-5.9%	7.4%		
연결 영업이익	(십억원)	72	82	42	1	21	65	42	56	197	184
YoY	(%)	72.1%	29.6%	114.0%	-64.1%	-70.3%	-21.5%	0.6%	4681.6%	53.8%	-6.4%
QoQ	(%)	2075.1%	15.0%	-49.4%	-97.2%	1702.5%	203.5%	-35.1%	34.7%		
연결 OPM	(%)	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	2.2%	6.7%	4.6%	5.8%	4.8%	4.8%
연결 당기순이익	(십억원)	57	48	32	-10	16	47	28	35	126	126
지배주주순이익	(%)	57	48	32	-10	16	47	28	35	128	127
YoY	(%)	65.6%	-18.1%	35.4%	-63.7%	-71.9%	-2.1%	-11.9%	-461.8%	41.0%	-1.3%
QoQ	(%)	-316.7%	-15.7%	-33.1%	-129.7%	-267.9%	193.2%	-39.8%	22.1%		
[주요 가정_기간 평균]											
한국 철스크랩 가격	(천원/톤)	483	493	465	446	420	409	397	409	472	409
LME 니켈 가격	(달러/톤)	28,113	23,290	21,171	18,599	16,589	18,642	17,151	18,008	22,793	17,597

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

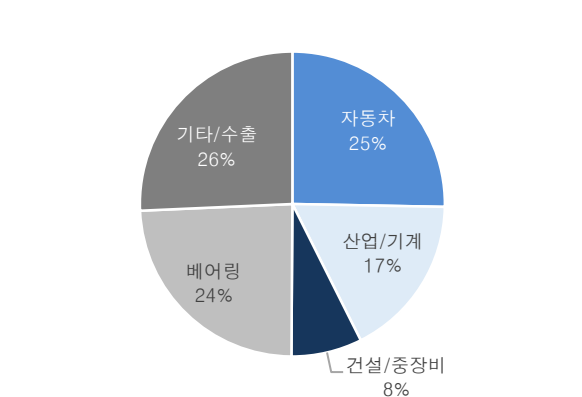
- 세아그룹 내 특수·합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 9,311억원, 부채 1조 9,112억원, 자본 2조 199억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

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, 2024년 3월 기준  
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

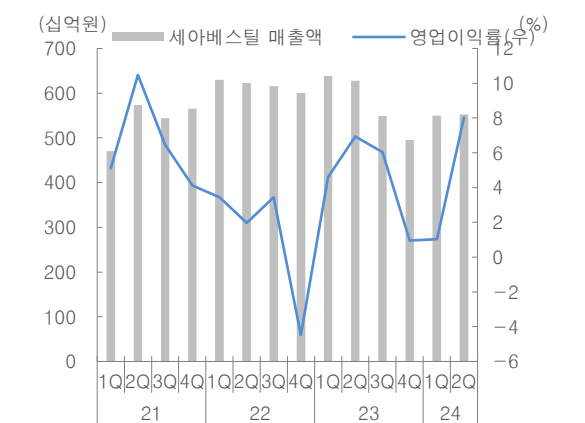
매출 비중 추이



주: 2023년 세아베스틸 특수강부문 매출 기준  
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

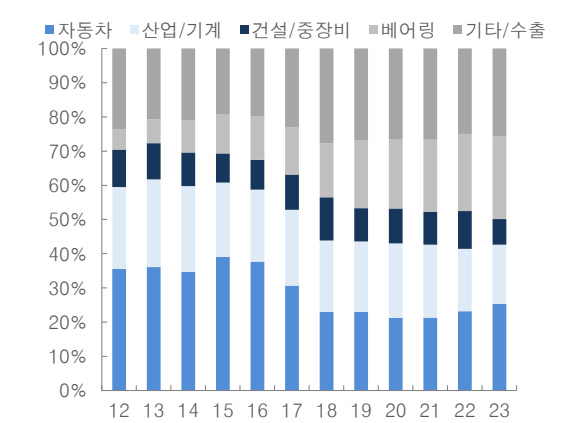
Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



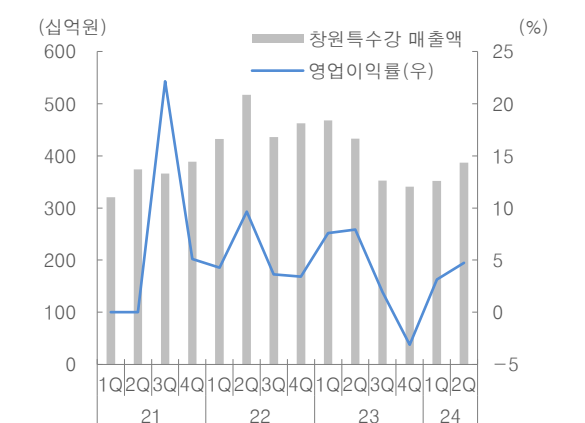
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



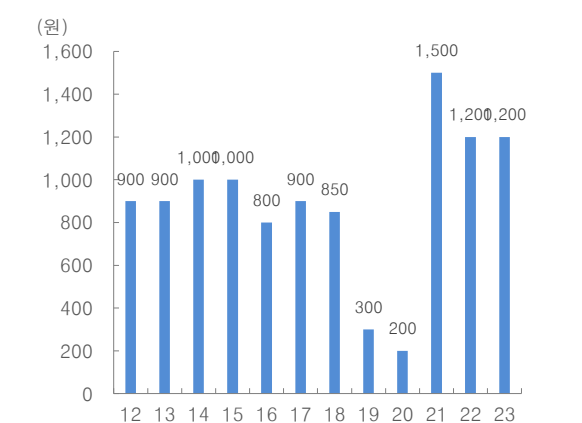
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,816	3,996	4,159
매출원가	4,041	3,677	3,426	3,590	3,705
매출총이익	346	406	391	406	454
판매비와관리비	218	209	206	216	215
영업이익	128	197	184	191	239
영업이익률	2.9	4.8	4.8	4.8	5.7
EBITDA	238	302	281	285	331
영업외손익	-12	-41	-22	-35	-38
관계기업손익	5	-7	-4	-5	-5
금융수익	58	41	69	52	57
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-78	-74	-86	-82	-88
외환관련손실	48	29	17	17	17
기타	2	-1	-1	1	-1
법인세비용차감전순손익	116	155	162	155	201
법인세비용	-27	-29	-36	-38	-47
계속사업순손익	88	126	126	118	154
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	126	118	154
당기순이익률	2.0	3.1	3.3	2.9	3.7
비지배지분순이익	-3	-2	0	-1	-3
지배지분순이익	91	128	127	119	156
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	104	106	107	99	135
비지배지분포괄이익	-2	-2	0	-1	-3
지배지분포괄이익	107	108	107	99	137

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,537	3,576	3,529	3,309	4,363
PER	6.4	6.9	5.4	5.7	4.3
BPS	52,580	54,525	56,980	59,089	62,253
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	6,639	8,421	7,840	7,951	9,227
EV/EBITDA	6.4	5.9	5.3	5.2	4.3
SPS	122,311	113,866	106,420	111,436	115,972
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	8,297	9,997	9,652	9,452	10,702
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.1	-6.9	-6.5	4.7	4.1
영업이익 증가율	-46.4	53.8	-6.4	3.5	25.1
순이익 증가율	-51.9	42.7	0.1	-6.7	30.5
수익성					
ROIC	3.5	5.5	5.0	5.0	6.3
ROA	3.5	5.3	5.0	5.1	6.2
ROE	4.9	6.7	6.3	5.7	7.2
안정성					
부채비율	93.7	79.7	71.8	70.8	70.3
순차입금비율	43.3	39.5	32.7	31.4	27.5
이자보상배율	4.9	6.0	6.1	6.2	7.3

자료: 세이베스틸자주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809	1,664	1,589	1,680	1,854
현금및현금성자산	137	97	124	148	261
매출채권 및 기타채권	529	434	406	425	442
재고자산	1,120	1,105	1,033	1,081	1,125
기타유동자산	23	28	26	26	26
비유동자산	2,009	2,001	2,066	2,082	2,091
유형자산	1,692	1,652	1,681	1,662	1,646
관계기업투자금	61	86	114	141	168
기타비유동자산	256	263	271	279	277
자산총계	3,818	3,665	3,655	3,762	3,945
유동부채	1,026	749	774	835	903
매입채무 및 기타채무	541	406	389	401	411
차입금	234	123	135	149	163
유동성채무	174	148	178	214	257
기타유동부채	78	72	72	72	72
비유동부채	821	877	754	725	726
차입금	549	613	489	459	459
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	272	264	265	266	267
부채총계	1,847	1,626	1,528	1,560	1,629
자배지분	1,886	1,955	2,043	2,119	2,233
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,290	1,378	1,453	1,567
기타지분변동	142	141	141	141	141
비자배지분	86	84	84	84	84
자본총계	1,972	2,039	2,127	2,203	2,316
순차입금	855	805	696	692	636

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	230	400	252	291
당기순이익	88	126	126	118	154
비현금항목의 가감	209	233	220	221	230
감가상각비	110	105	97	95	92
외환손익	18	5	-3	-3	-3
지분법평가손익	-5	7	4	5	5
기타	86	115	122	125	136
자산부채의 증감	-213	-54	112	-25	-20
기타현금흐름	-51	-74	-59	-62	-73
투자활동 현금흐름	-97	-146	-153	-102	-102
투자자산	-10	-26	-28	-27	-27
유형자산	-85	-93	-124	-74	-74
기타	-2	-27	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	136	-123	-132	-36	3
단기차입금	116	-116	12	14	15
사채	126	120	-135	0	0
장기차입금	27	34	11	-30	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-49	-38	-39	-43	-43
기타	-85	-124	18	24	31
현금의 증감	72	-40	27	24	113
기초 현금	65	137	97	124	148
기말 현금	137	97	124	148	261
NOPLAT	98	160	144	144	183
FCF	105	121	90	139	175

[Compliance Notice]

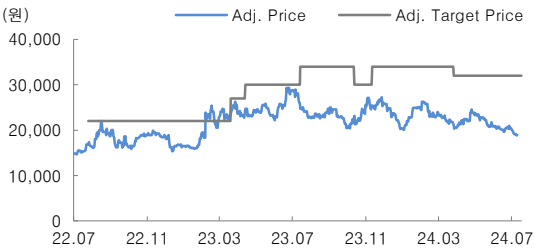
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.02	24.07.15	24.05.13	24.05.02	24.04.16	24.02.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	34,000
과리율(평균%)		(33.41)	(32.44)	(32.66)	(33.76)	(30.56)
과리율(최대/최소%)		(23.28)	(23.28)	(29.84)	(30.63)	(19.85)
제시일자	23.12.28	23.12.07	23.12.02	23.11.02	23.08.04	23.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	30,000	34,000	30,000
과리율(평균%)	(30.47)	(24.31)	(26.47)	(19.66)	(32.36)	(15.68)
과리율(최대/최소%)	(19.85)	(19.85)	(25.74)	(9.67)	(26.18)	(2.17)
제시일자	23.05.11	23.05.04	23.04.10	23.03.15	23.02.15	23.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,000	30,000	27,000	22,000	22,000	22,000
과리율(평균%)	(20.36)	(22.50)	(9.88)	4.29	(2.00)	(19.18)
과리율(최대/최소%)	(13.83)	(21.50)	(2.78)	12.27	15.45	0.23
제시일자	22.11.05	22.11.02	22.08.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	22,000	22,000	22,000			
과리율(평균%)	(18.91)	(18.65)	(18.68)			
과리율(최대/최소%)	0.23	0.23	0.23			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상