

세아베스틸 지주 (001430)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

6개월 목표주가

현재주가

(23.12.26)

BUY

매수, 유지

34,000

유지

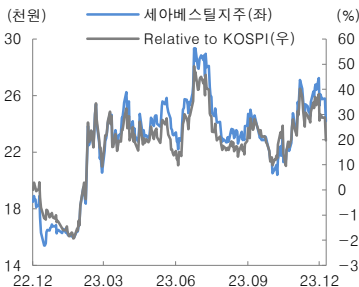
24,200

철강금속업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2,613.50
시가총액	868십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 15,400원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	12.29%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 7.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-1.6	-0.2	28.0
상대수익률	-12.8	-7.2	-1.4	14.3



멀리 보아야 예쁘다

- 4Q23 연결 영업이익 224억원(+582.1% yoy) 전망. 컨센서스 대비 하회
- 베스틸, 창원특수강 모두 전방 수요 침체와 판가 하락으로 실적 부진 불가피
- 단기 업황 아쉽지만, '25년에 실적 점프업 가능. 중장기 관점에서 투자 적합

투자의견 매수, 목표주가 34,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 58,188원에 타겟 PBR 0.58배를 적용. 타겟 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

4Q23 Preview 차가운 겨울

4Q23 연결 매출액 8,270억원(-23.4% yoy), 영업이익 224억원(+582.1% yoy), 영업이익률 2.7%(+2.4%p yoy) 전망. 당사 전망치는 시장 컨센서스를 하회. 전년동기 대비 큰 폭 이익 증가는 통상임금 소송 총당금 340억원 반영으로 낮았던 기저 영향

[세아베스틸] 영업이익 197억원(-41% qoq) 예상. 전방 수요 부진으로 인해 판매량이 35만톤 내외로 형성되며 연중 최저 분기 판매량 기록할 것으로 전망. 판매가격 역시 인하됨에 따라 외형 감소 및 수익성 둔화 불가피

[세아창원특수강] 영업이익 11억원(-84% qoq) 예상. 얼어붙은 STS 수요로 인해 판매량이 10만톤 내외로 역시 연중 최저 판매량이 예상되며, 니켈 가격 하락(-15% qoq)으로 인해 판가 역시 하락세를 지속. '24년 상반기에도 회복 기대감이 낮음

멀리 보아야 예쁘다

단기 업황이 더 부진해진 감이 있으며, '24년에도 즉각적인 회복을 기대하기는 어려운 환경으로 파악. 다만, 4분기 실적을 바탕으로 완만한 반등이 가능할 것

'25년은 동사 실적 점프업 기반이 마련되는 원년. 1) 상반기 중 STS 무게목강관(CAPA 2만톤) 준공 예정, 2) 하반기 중 국산 CASK 디자인 확정 후 발주 본격화 예상. 당장의 실적 모멘텀은 아쉽지만, 중장기 관점에서 최적의 투자처가 될 것

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,080	960	965	827	-23.4	-13.9	949	857	-24.0	3.7
영업이익	3	42	44	22	582.1	-46.1	39	40	-44.8	76.0
순이익	-26	32	32	15	흑전	-53.3	25	30	-47.7	98.4

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,023	3,538	4,248
영업이익	238	128	218	197	284
세운순이익	233	116	195	171	259
총당기순이익	184	88	151	139	211
지배지분순이익	186	91	153	140	213
EPS	5,183	2,537	4,265	3,918	5,941
PER	3.8	6.4	6.0	6.6	4.3
BPS	50,699	52,580	55,770	58,188	62,629
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	10.8	4.9	7.9	6.9	9.8

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	4,160	4,127	4,023	3,538	-3.3	-14.3
판매비와 관리비	201	212	200	193	-0.5	-8.7
영업이익	239	202	218	197	-9.0	-2.6
영업이익률	5.8	4.9	5.4	5.6	-0.3	0.7
영업외손익	-23	-26	-23	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	217	176	195	171	-9.9	-3.0
지배지분순이익	168	141	153	140	-9.2	-0.5
순이익률	4.0	3.4	3.8	3.9	-0.2	0.5
EPS(지배지분순이익)	4,695	3,937	4,265	3,918	-9.2	-0.5

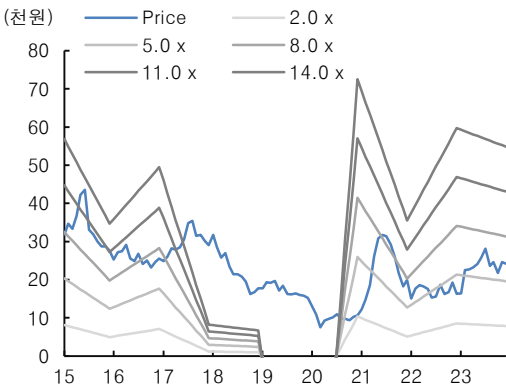
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	58,188	세아베스틸지주 2024E BPS
Target PBR(배)	0.58	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2024E ROE: 6.88% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.90% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 52주베타 1.15)
적정주가(원)	33,707	BPS * Target PBR
목표주가(원)	34,000	33,707 ≒ 34,000
현재주가(원)	24,200	2023.12.27 기준
현재 PBR(배)	0.44	2023.12.27 기준
상승여력(%)	40.5	

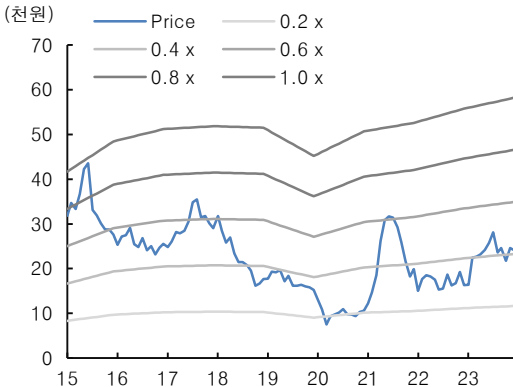
자료: 대신증권 Research Center

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)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
베스틸 별도 매출액		630	623	616	601	639	628	549	486	2,469	2,302
YoY	(%)	33.9%	8.6%	13.2%	6.2%	1.4%	0.8%	-10.8%	-19.1%	14.7%	-6.8%
QoQ	(%)	11.3%	-1.1%	-1.1%	-2.5%	6.3%	-1.7%	-12.5%	-11.5%		
철강	(십억원)	607	598	589	577	611	600	520	461	2,370	2,192
대형단조	(십억원)	22	22	24	24	25	25	26	25	92	101
베스틸 판매량											
철강	(천톤)	472	445	418	431	444	426	372	354	1,766	1,596
대형단조	(천톤)	10	9	9	9	9	8	8	8	37	34
베스틸 ASP											
철강	(천원/톤)	1,284	1,342	1,410	1,338	1,376	1,408	1,399	1,302	1,344	1,371
대형단조	(천원/톤)	2,150	2,376	2,702	2,779	2,683	3,044	3,228	3,082	2,502	3,009
베스틸 별도 영업이익		22	12	21	-27	29	44	33	20	28	126
YoY	(%)	-9.8%	-79.6%	-39.8%	적전	35.6%	256.3%	56.3%	흑전	-80.2%	346.2%
QoQ	(%)	-7.2%	-43.6%	73.3%	적전	흑전	48.3%	-24.0%	-40.6%		
별도 OPM	(%)	3.4%	2.0%	3.4%	-4.5%	4.6%	6.9%	6.0%	4.1%	1.1%	5.5%
연결 매출액		1,075	1,153	1,079	1,080	1,127	1,108	960	827	4,386	4,023
YoY	(%)	31.3%	20.2%	18.9%	11.7%	4.9%	-3.9%	-11.0%	-23.4%	20.1%	-8.3%
QoQ	(%)	11.2%	7.3%	-6.4%	0.1%	4.4%	-1.7%	-13.3%	-13.9%		
연결 영업이익		42	64	19	3	72	82	42	22	128	218
YoY	(%)	10.8%	-32.3%	-70.2%	-92.1%	72.1%	29.6%	114.0%	582.1%	-46.4%	70.5%
QoQ	(%)	-0.6%	52.8%	-69.4%	-83.1%	2075.1%	15.0%	-49.4%	-46.1%		
연결 OPM	(%)	3.9%	5.5%	1.8%	0.3%	6.3%	7.4%	4.3%	2.7%	2.9%	5.4%
연결 당기순이익		34	58	23	-27	57	48	32	15	88	151
지배주주순이익	(%)	35	59	24	-26	57	48	32	15	91	153
YoY	(%)	-1.5%	-14.0%	-54.2%	적전	65.6%	-18.1%	35.4%	흑전	-51.1%	68.1%
QoQ	(%)	14.8%	70.5%	-59.5%	적전	흑전	-15.7%	-33.1%	-53.3%		
[주요 가정 기간 평균]											
한국 철스크랩 가격	(천원/톤)	675	674	497	525	528	491	471	448	593	484
LME 니켈 가격	(달러/톤)	28,557	28,973	22,140	25,850	25,942	22,466	20,551	17,468	26,380	21,607

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

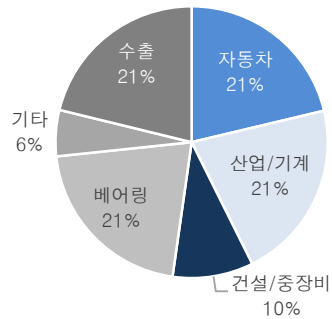
- 세아그룹 내 특수합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 8,546억원 부채 1조 7,826억원 자본 2조 721억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자회주식 수: 0주

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: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

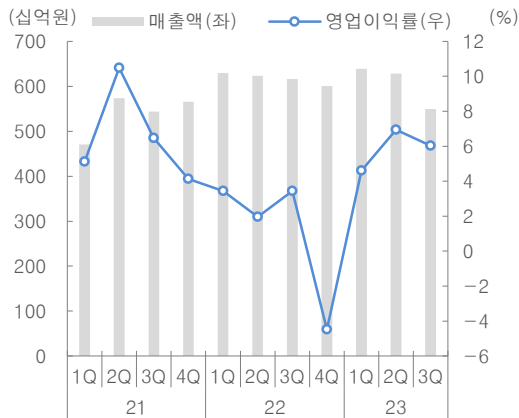
매출 비중 추이



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

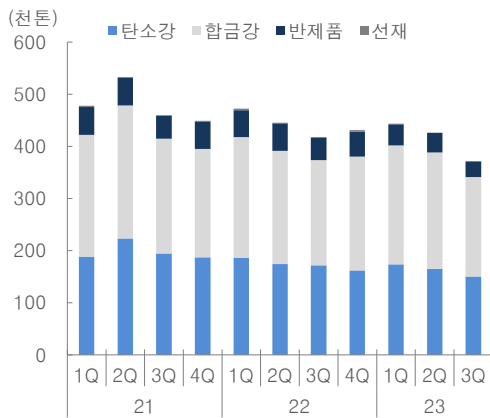
2. Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



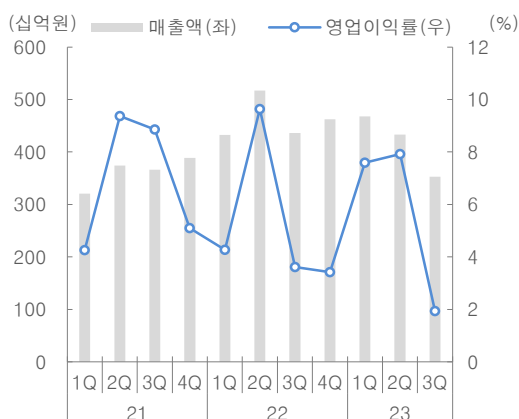
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아베스틸 판매량 추이



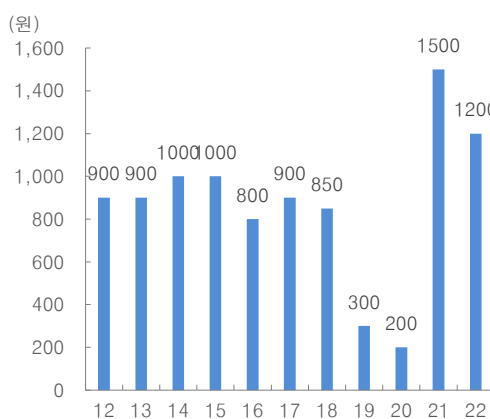
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,023	3,538	4,248
매출원가	3,257	4,041	3,605	3,148	3,746
매출총이익	394	346	418	390	502
판매비와관리비	155	218	200	193	219
영업이익	238	128	218	197	284
영업외수익	65	29	5.4	5.6	6.7
EBITDA	353	238	322	304	394
영업외손익	-6	-12	-23	-26	-24
관계기업손익	4	5	-5	-2	-3
금융수익	39	58	62	53	55
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-42	-78	-85	-79	-80
외환관련손실	24	48	19	19	19
기타	-6	2	5	2	3
법인세비용차감전순이익	233	116	195	171	259
법인세비용	-49	-27	-44	-32	-48
계속사업순이익	184	88	151	139	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	88	151	139	211
당기순이익률	5.0	2.0	3.8	3.9	5.0
비재계분순이익	-2	-3	-2	-1	-2
재계분순이익	186	91	153	140	213
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	194	104	167	156	227
비재계분포괄이익	-2	-2	-2	-1	-2
재계분포괄이익	197	107	169	157	230

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,183	2,537	4,265	3,918	5,941
PER	3.8	6.4	6.0	6.6	4.3
BPS	50,699	52,580	55,770	58,188	62,629
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	9,855	6,639	8,988	8,477	10,977
EV/EBITDA	4.3	6.4	5.2	4.8	3.8
SPS	101,809	122,311	112,166	98,659	118,452
PSR	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2
CFPS	10,134	8,297	9,909	9,214	11,732
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	-8.3	-12.0	20.1
영업이익 증/감	흑전	-46.4	70.5	-9.8	44.2
순이익 증/감	흑전	-51.9	71.1	-7.8	51.4
수익성					
ROIC	7.2	3.5	5.8	5.7	8.1
ROA	7.0	3.5	5.6	4.9	6.9
ROE	10.8	4.9	7.9	6.9	9.8
안정성					
부채비율	85.0	93.7	89.7	85.4	81.5
순차입금비율	36.8	43.3	31.9	20.1	20.0
이자보상비율	13.6	4.9	7.9	7.2	11.0

자료: 세이베스틸자주, 대신증권 Research Center

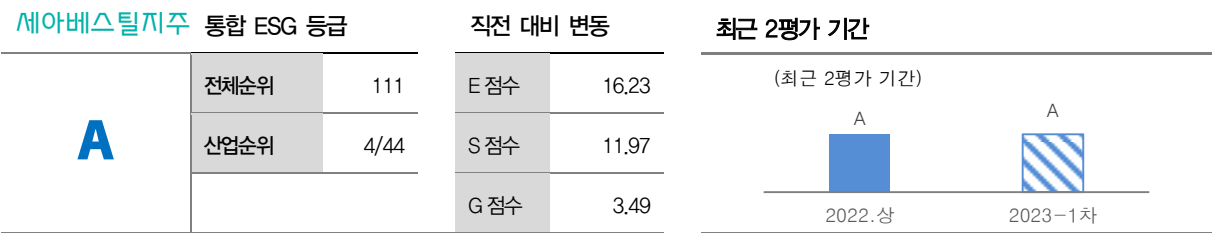
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636	1,809	1,917	1,957	2,134
현금및현금성자산	65	137	382	603	516
매출채권 및 기타채권	442	529	486	429	513
재고자산	1,088	1,120	1,027	903	1,085
기타유동자산	42	23	21	21	21
비유동자산	1,890	2,009	2,040	2,071	2,099
유형자산	1,681	1,692	1,722	1,748	1,772
관계기업투자지급	35	61	57	57	55
기타비유동자산	174	256	261	266	272
자산총계	3,526	3,818	3,956	4,028	4,233
유동부채	911	1,026	855	807	865
매입채무 및 기타채무	575	541	508	465	528
차입금	112	234	214	214	214
유동성채무	179	174	87	78	70
기타유동부채	44	78	47	50	53
비유동부채	709	821	1,015	1,048	1,036
차입금	453	549	713	713	663
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	256	272	302	335	373
부채총계	1,620	1,847	1,870	1,855	1,901
자본부분	1,818	1,886	2,000	2,087	2,246
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,333	1,420	1,579
기타자본변동	128	142	142	142	142
비재계분	88	86	86	86	86
자본총계	1,906	1,972	2,086	2,173	2,332
순차입금	702	855	666	437	467

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	83	33	405	428	164
당기순이익	184	88	151	139	211
비현금항목의 가감	180	209	204	191	210
감가상각비	115	110	104	107	110
외환손익	12	18	-9	-9	-9
자본법정평가손익	-4	-5	5	2	3
기타	56	86	104	91	106
자산부채의 증감	-268	-213	116	150	-189
기타현금흐름	-12	-51	-66	-53	-68
투자활동 현금흐름	95	-97	-157	-160	-159
투자자산	155	16	4	1	2
유형자산	-58	-85	-132	-132	-132
기타	-2	-27	-29	-29	-29
재무활동 현금흐름	-191	136	11	-71	-120
단기차입금	19	116	-20	0	0
사채	-90	126	-136	50	0
장기차입금	69	27	300	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-49	-39	-54	-54
기타	-187	-85	-95	-17	-16
현금의 증감	-11	72	246	221	-88
기초 현금	76	65	137	382	603
기말 현금	65	137	382	603	516
NOPLAT	188	98	169	160	231
FCF	243	105	123	118	191

[ESG 평가 등급체계]

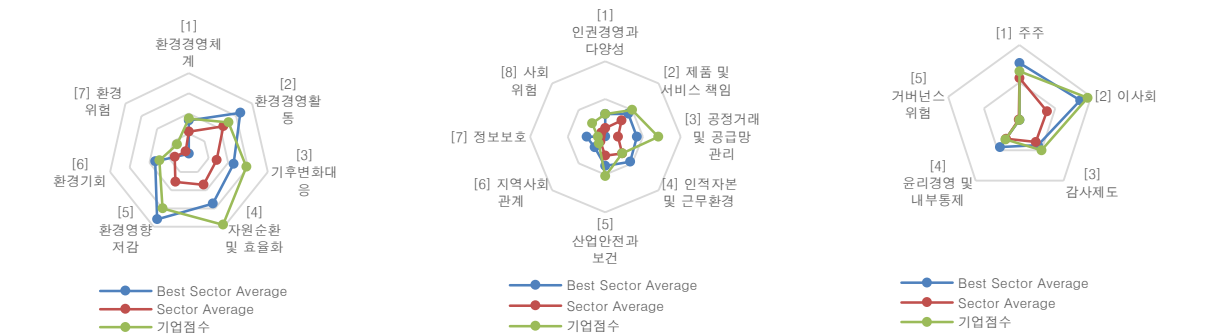
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[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						
<div><div><div>(원)</div><div><div></div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div></div><div></div></div>						
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
과다율(평균%)		(24.03)	(26.80)	(19.66)	(32.35)	(15.68)
과다율(최대/최소%)		(19.85)	(25.74)	(9.67)	(26.18)	(2.17)
제시일자	23.05.11	23.05.04	23.04.10	23.03.15	23.02.09	23.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	27,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(20.36)	(22.50)	(9.88)	(1.66)	(6.31)	(25.46)
과다율(최대/최소%)	(13.83)	(21.50)	(2.78)	15.45	15.45	(23.18)
제시일자	22.11.05	22.11.02	22.08.15	22.07.06	22.06.02	22.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(20.53)	(22.88)	(23.06)	(31.49)	(43.94)	(41.94)
과다율(최대/최소%)	0.23	0.23	0.23	(23.18)	(38.17)	(38.17)
제시일자	22.04.25					
투자의견	Buy					
목표주가	28,000					
과다율(평균%)	(34.94)					
과다율(최대/최소%)	(33.75)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231225)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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