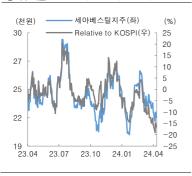
세아베스틸 丌罕

(001430)

이태환	
투자의견	BUY 매수. 유지
6개월 목표주가	32,000 ෑම
현재주가 (24.04.12)	21,800
	철강금속업종

KOSPI	2,681,82
시가총액	782십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 20,100원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	9.74%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62,66%
	국민연금공단 7.11%

주가수익률(%)	1M	ЗМ	6M	12M
절대수익률	-8.6	-1.6	-5.2	-10.8
상대수익률	-8.6	-7.3	-12,4	-15.2



판매량 확인했으니 이제 수익성 개선

- 1Q24 연결 영업이익 160억원(-77.6% yoy) 전망. 컨센서스 하회
- 판매량 회복 조짐은 확인되나. 판가 인상 어려워 낮은 수익성 지속
- 2분기 니켈 가격 상승은 판가 인상의 좋은 명분. 수익성 개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 32,000원 하향

목표주가를 32,000원으로 하향(기존 34,000원, -5.9%). 목표주가는 2024E BPS 55,890원에 타깃 PBR 0.58배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE 를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

1Q24 Preview 컨센서스 대비 하회

1Q24 연결 매출액 8,644억원(-23.3% yoy), 영업이익 160억원(-77.6% yoy), 영업이익률 1.9%(-4.4%p yoy) 전망, 컨센서스 대비 하회

[베스틸] 영업이익 90억원(+88.6% goa) 전망. 판매량은 회복되는 모습이었 으나, 수입재와의 경쟁 구도에서 판가 상승에 어려움이 있었던 것으로 추정

[창원특수강] 영업이익 41억원(흑자전환 gog) 전망. 니켈 가격이 횡보하는 과정에서 판가 인상이 어려웠고, STS 수요는 여전히 부진하였음

판매량 확인했으니 이제 수익성 개선

1분기 베스틸 특수강 판매량 반등이 관찰됨에 따라, 2분기는 성수기 효과, 판가 상승을 바탕으로 본격적인 수익성 회복까지 기대. 4월 니켈 가격이 반등하면서 창원특수강 판가 인상 명분 획득, 재고평가이익 반영 가능

> (단위: 십억원,%) 1Q24 2Q24 잠정치 YoY QoQ Consensus YoY QoQ 추정

구분 1Q23 4Q23 직전 매출액 1.127 888 872 -23.3 -2.6 895 -19.2 영업이익 -77.6 1,257.1 16 33 -59.4 108.8 57 -10 13 10 -83.0 흑전 22 -53.6 130.2

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배,%)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,624	4,055	4,679
영업이익	128	197	141	192	218
세전순이익	116	155	113	155	177
총당기순이익	88	126	87	116	138
지배지 분순 이익	91	128	87	117	141
EPS	2,537	3,576	2,440	3,271	3,929
PER	6.4	6.9	8.8	6.5	5.4
BPS	52,580	54,525	55,890	57,962	60,690
PBR	0.3	0,5	0.4	0.4	0.4
ROE	4.9	6.7	4.4	5.7	6.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정	전	수정	후	변 동률		
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	3,685	4,172	3,624	4,055	-1.7	-2.8	
판매비와 관리비	217	241	216	237	-0.5	-1.7	
영업이익	174	227	141	192	-18.9	-15.3	
영업이익률	4.7	5.4	3.9	4.7	-0.8	-0.7	
영업외손익	-28	-37	-28	-37	적자유지	적자유지	
세전순이익	146	189	113	155	-22.4	-18.1	
지배지분순이익	111	140	87	117	-21.4	-16.3	
순이익률	3.0	3.3	2.4	2,9	-0.6	-0.5	
EPS(지배지분순이익)	3,102	3,906	2,440	3,271	-21.4	-16.3	

자료: 세이베스틸지주, 대신증권 Research Center

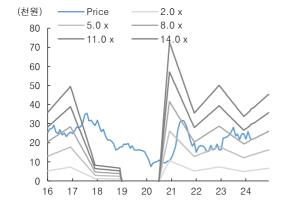
세아베스틸지주 목표주가 산출

(단위: 원, 배,%)

		비고
BPS(원)	55,890	세아베스틸지주 2024E BPS
Target PBR(배)	0.58	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2024E ROE: 5.7% 2) 영구성장률(g): 1,33% 3) 자기자본비용: 8.88% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 0.82)
적정주가(원)	32,688	BPS * Target PBR
목표주가(원)	32,000	32,688=32,000
현재주가(원)	21,800	2024.04.12 기준
현재 PBR(배)	0.40	2024.04.12 기준
상승여력(%)	46.8	

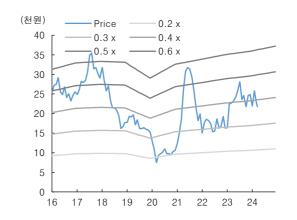
자료: 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. 세아베스틸지주 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

변수일 148		(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
당	베스틸 매출액			628	549	495			505	536	2,311	2,027
변경암 (심명) 611 600 520 488 486 486 484 484 480 2,188 1838 1939 12 137 142 137 142 1431 1432 1434 1434 1434 1434 1434	YoY	(%)	1.4%	0.8%	-10.8%	-17.6%	-22.8%	-21.4%	-8.1%	8.3%	-6.4%	-12.3%
대한편변경 변경 14	QoQ	(%)	6.3%	-1.7%	-12.5%	-9.9%	-0.4%	0.0%	2.3%	6.2%		
변설 변경	철강	(십억원)	611	600	520	468	465	464	464	490	2,198	1,883
변설 변경	대형단조	(십억원)	25	25	26	25	26	27	39	44	102	137
점함 (천본) 선보 426 372 353 372 379 375 332 1,594 1,517 대원단조 (천본) 9 8 8 8 8 8 8 8 9 12 14 4 33 43 43 43 43 456 전상으로 보조하는 보조를 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조한 보조를 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조하는 보조를 보조한 보조를 보조한 보조를 보조한 보조를 보조를 보조한 보조한 보조를 보조한 보조를 보조한 보조을 보조한 보조한 보조을 보조한 보조한 보조한 보조를 보조한 보조를 보조한 보조한 보조한 보조를 보조한 보조한 보조를 보조한 보조한 보조한 보조한 보조한 보조한 보조한 보조를 보조한	베스틸 판매량											
변경		(천톤)	444	426	372	353	372	379	375	392	1,594	1,517
점당 (천원/ <table-cell></table-cell>	대형단조	(천 톤)	9	8	8	8	8	9	12	14	33	43
대형단조 (천원/변) 2.683 3.044 3.328 3.326 3.197 3.141 3.164 3.196 3.070 3.175 배스탈 영업이익 (실악원) 2.99 4.4 3.3 5.5 9 16 2.42 27 111 7.5 (************************************	베스틸 ASP											
변수함 영업이익 (심약원) 29 보4 33 55 9 16 24 27 111 75	철강	(천원/톤)	1,376	1,408	1,399	1,326	1,250	1,224	1,237	1,251	1,377	1,241
당	대형단조	(천원/톤)	2,683	3,044	3,228	3,326	3,197	3,141	3,164	3,196	3,070	3,175
COCO (%) ~209.% 48.3% ~24.0% ~6.5% 88.6% 81.1% 44.5% 1.9% 4.8% 3.7% 5.0% 4.8% 3.7% 2.0% 4.0% 5.0% 4.8% 3.7% 4.0% 3.3% 4.7% 5.0% 4.8% 3.7% 4.0%	베스틸 영업이익	(십억원)	29	44	33	5	9	16	24	27	111	75
PM (상) 4.6% 6.9% 6.9% 6.0% 1.0% 1.0% 1.8% 3.3% 4.7% 5.0% 4.8% 3.7% 청원특수강 배험액 (신덕원) 4.68 4.33 9.53 9.41 3.18 9.49 9.40 3.40 3.74 1.594 1.380 1.00 (성) (성) 1.2% -16.3% -18.6% -3.3% -6.7% 9.6% 2.6% 10.1% 10.1% 10.00 (성) 1.2% -18.6% -3.3% -6.7% 9.6% 2.6% 10.1%	YoY	(%)	35.6%	256,3%	56.3%	-117.7%	-69.4%	-62.6%	-28.9%	457.6%	293,3%	-32.0%
* 상태수강 배출액 (심의왕) 488 433 353 341 318 349 340 374 1,594 1,380 (200 (%) 1.2% -7.4% -18.6% -3.3% -6.7% 9.6% -2.6% 10.1% -7.4% 11.2% -7.4% -18.6% -3.3% -6.7% 9.6% -2.6% 10.1% -7.2% 15.2% (심악원) 214 1918 157 152 149 152 153 207 722 565 256 254 (심악원) 191 178 150 138 132 150 143 141 658 565 256 257 217 기타 (심악원) 191 178 150 138 132 150 143 141 658 565 258 257 (전투) 40 33 32 32 34 34 34 44 144 146 258 257 (전투) 5 5 5 6 64 71 67 67 318 258 258 258 258 258 258 258 258 258 25	QoQ	(%)	-209.2%	48.3%	-24.0%	-85.6%	88.6%	81.1%	44.5%	12.9%		
Yebry (%) (%) 8.2% -16.3% -19.2% -26.2% -32.0% -19.5% -3.7% 9.6%	OPM	(%)	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	1.8%	3.3%	4.7%	5.0%	4.8%	3.7%
COCQ (%) 1.2% -구.4% -18.6% -3.3% -6.7% 9.6% -2.6% 10.1% STS 강 (심역원) 214 198 157 152 149 152 153 200 722 654 Seamless (심역원) 62 577 46 50 54 54 54 56 215 217 기타 (심역원) 191 178 150 132 150 143 144 146 55 55 54 45 318 269 청원투수강 ASP 3,287 3,350 3,340 3,349 3,127 3,181 3,245 3,332 3,92 STS 2 (천원/문) 5,300 5,173 14,227 1,210 1,210 1,210 <th< td=""><td>창원특수강 매출액</td><td>(십억원)</td><td>468</td><td>433</td><td>353</td><td>341</td><td>318</td><td>349</td><td>340</td><td>374</td><td>1,594</td><td>1,380</td></th<>	창원특수강 매출액	(십억원)	468	433	353	341	318	349	340	374	1,594	1,380
STS강 (심역원)	YoY	(%)	8.2%	-16.3%	-19.2%	-26.2%	-32.0%	-19.5%	-3.7%	9.6%		
응용배응용 (심익원) 62 57 46 50 138 132 150 143 141 658 565 565 565 565 565 565 565 565 565	QoQ	(%)	1.2%	-7.4%	-18.6%	-3.3%	-6.7%	9.6%	-2.6%	10.1%		
기타 (심의원) 191 178 150 138 132 150 141 141 658 565 8 2 5 5 5 5 5 14 142 129 106 102 110 106 115 479 432 146 146 146 146 146 146 146 146 146 146	STS 강	(십억원)	214	198	157	152	149	152	153	200	722	654
창원특수강 판매량 (천퇃) 142 129 106 102 102 110 106 115 479 432 STS 강 (천퇃) 40 38 32 32 34 34 34 44 144 146 147 146 147 </td <td>Seamless</td> <td>(십억원)</td> <td>62</td> <td>57</td> <td>46</td> <td>50</td> <td>54</td> <td>54</td> <td>54</td> <td>56</td> <td>215</td> <td>217</td>	Seamless	(십억원)	62	57	46	50	54	54	54	56	215	217
STS강 (천본) 40 38 32 32 34 34 34 44 14 14 14 18 18 18 2 대한 선본이 5 5 4 4 4 4 4 4 4 5 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18 18	기타	(십억원)	191	178	150	138	132	150	143	141	658	565
응용해응용 (천본) 5 5 5 4 4 4 4 4 5 5 18 18 18 19 1 1 1 1	창원특수강 판매량	(천톤)	142	129	106	102	102	110	106	115	479	432
지함 (천통) 명7 88 89 86 84 71 67 67 318 268 284 284 284 284 243 243 243 243 243 243 243 243 243 24	STS 강	(천 톤)	40	38	32	32	34	34	34	44	144	146
창원특수강 ASP 3,287 3,350 3,340 3,49 4,170 4,181 3,213 3,245 3,332 3,192 STS 강 (천원/ছ) 5,300 5,173 4,827 4,709 4,396 4,472 4,517 4,562 5,002 4,487 Seamless (천원/ছ) 11,918 12,173 12,015 12,212 12,080 12,107 12,130 12,080 12,107 12,130 12,080 12,107 12,130 12,080 12,107 2,118 2,016 2,011 2,010 2,118 2,010 2,118 2,010 2,118 2,001 2,118 2,107 2,118 2,106 2,013 2,010 2,011 2,010	Seamless	(천 톤)	5	5	4	4	4	4	4	5	18	18
STS강 (천원/톤) 5,300 5,173 4,827 4,709 4,396 4,472 4,517 4,562 5,002 4,487 (천원/톤) 11,918 12,173 12,015 12,212 12,080 12,107 12,130 12,107 12,109 12,107 기간 평균 (천원/톤) 1,980 2,062 2,165 2,118 2,081 2,107 2,118 2,106 2,081 2,103 청원특수강 영업이익 (십억원) 36 34 7 -11 4 13 13 20 66 50 (성연 연) 12,48% -3.1% -3.1% -3.1% 2,081 3,7% 5,4% 4,1% 3,6% (성연 연) 12,48% -3.4% -80,0% -254.9% -138,5% 222.2% -3.0% 59,4% (성연 연) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 (성연 연) (성연 연) 4,4% -1.7% -13,3% -7.5% -2.6% 3,6% 0,3% 7.6% (4) 4,4% -1.7% -13,3% -7.5% -2.6% 3,6% 0,3% 7.6% (4) 4,4% -1.7% -13,3% -7.5% -2.6% 3,6% 0,3% 7.6% (4) 4,5% (4)	기타	(천 톤)	97	86	69	65	64	71	67	67	318	269
Seamless (천원/톤) 11,918 12,173 12,015 12,212 12,080 12,107 12,107 12,130 12,080 12,108 기단타 (천원/톤) 1,980 2,062 2,165 2,118 2,081 2,107 2,118 2,106 2,081 2,103 청원특수강 영업이익 (심역원) 36 34 7 -11 4 13 13 13 20 66 50 (상) 124,8% -3.4% -80.0% -254.9% -138.5% 222.2% -3.0% 59.4% -23.3% (소) 1,000 (생) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 (소) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 (소) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 (소) 1,127 1,108 1,108 1,108 1,108 1,109 1,108 1,109	창원특수강 ASP		3,287	3,350	3,340	3,349	3,127	3,181	3,213	3,245	3,332	3,192
지타 (천원/톤) 1,980 2,062 2,165 2,118 2,081 2,107 2,118 2,106 2,081 2,107 청원독수강 영업이익 (십억원) 36 34 7 -11 4 13 13 20 66 50 (성상 (상	STS강	(천원/톤)	5,300	5,173	4,827	4,709	4,396	4,472	4,517	4,562	5,002	4,487
창원특수강 영업이익 (심역원) 36 34 7 -11 4 13 13 20 66 50 YOY (%) 92.6% -31.2% -56.7% -167.1% -88.5% -61.7% 86.1% -291.5% -33.9% -23.9% QOQ (%) 124.8% -3.4% -80.0% -254.9% -138.5% 222.2% -3.0% 59.4% -23.9% OPM (%) 7.6% 7.9% 1.9% -3.1% 1.3% 3.8% 3.7% 5.4% 4.1% 3.6% 연결 매출액 (심억원) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 YOY (%) 4,4% -1.7% -13.3% -7.5% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% -6.9% -11.3% -6.9% -11.3% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% -6.9% -11.3% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% -3.1 19 11.1 10 10<	Seamless	(천원/톤)	11,918	12,173	12,015	12,212	12,080	12,120	12,107	12,130	12,080	12,109
Yeby (%) 92.6% -31.2% -56.7% -167.1% -88.5% -61.7% 86.1% -291.5% -33.9% -23.9% QoQ (%) 124.8% -3.4% -80.0% -254.9% -138.5% 222.2% -3.0% 59.4% OPM (%) 7.6% 7.9% 1.9% -3.1% 1.3% 3.8% 3.7% 5.4% 4.1% 3.6% 연결 매출액 (심역원) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4.083 3.624 Yeby (%) 4.4% -1.7% -13.3% -7.5% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% OQQ (%) 4.4% -1.7% -13.3% -7.5% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% OQQ (%) 72.1% 29.6% 114.0% -64.1% -77.6% -59.4% -3.5% 4251.7% 53.8% -28.3% OQQ (%) 6.3% 7.4% 4.3% 0.1% 1.9% 3.7% 4.5% 5.3% 4.8% 3.9% OQQ (%) 6.3% 7.4% 4.3% 0.1% 1.9% 3.7% 4.5% 5.3% 4.8% 3.9% OQQ (%) 65.6% -18.1% 35.4% -60.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -33.1% -129.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -33.1% -129.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -33.1% -129.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -33.1% -129.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% OQQ (%) -316.7% -318.5% 0QQ (%) -316.7% -318.5% 0QQ (%) -316.7% -318.5% 0QQ (%) -316.7% -318.5% 0QQ (%) -316.7% 0QQ (%)	기타	(천원/톤)	1,980	2,062	2,165	2,118	2,081	2,107	2,118	2,106	2,081	2,103
QOQ (%) 124,8% -3.4% -80.0% -254,9% -138,5% 222,2% -3.0% 59,4% 4.1% 3.6% OPM (%) 7.6% 7.9% 1.9% -3.1% 1.3% 3.8% 3.7% 5.4% 4.1% 3.6% 연결 매출액 (실억원) 1.127 1.108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 YOY (%) 4.9% -3.9% -11.0% -17.8% -23.3% -19.2% -6.5% 8.8% -6.9% -11.3% QOQ (%) 4.4% -1.7% -13.3% -7.5% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% 면결 영업이익 (실억원) 72 82 42 1 16 33 40 51 197 141 YOY (%) 72.1% 29.6% 114.0% -64.1% -77.6% -59.4% -3.5% 4251.7% 53.8% -28.3% 연결 어머 (%) 6.3%	창 원특수 강 영업이익	(십억원)	36	34	7	-11	4	13	13	20	66	50
OPM (%) 7.6% 7.9% 1.9% -3.1% 1.3% 3.8% 3.7% 5.4% 4.1% 3.6% 연결 매출액 (심억원) 1.127 1.108 960 888 864 895 898 966 4.083 3.624 YOY (%) 4.9% -3.9% -11.0% -17.8% -23.3% -19.2% -6.5% 8.8% -6.9% -11.3% QOQ (%) 4.4% -1.7% -13.3% -7.5% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% -6.5% 197 11.3% 연결 영업이익 (심억원) 72 82 42 1 16 33 40 51 197 141 YOY (%) 72.1% 29.6% 114.0% -64.1% -77.6% -59.4% -3.5% 4251.7% 53.8% -28.3% QOQ (%) 2075.1% 15.0% -49.4% -97.2% 1257.1% 108.8% 20.2% 27.8% 연결 OPM (%) 6.3% 7.4% 4.3% 0.1% 1.9% 3.7% 4.5% 5.3% 4.8% 3.9% 연결 당기순이익 (심억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 126 87 지배주주순이익 (%) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 YOY (%) 65.6% -18.1% 35.4% -63.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% QOQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철신크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 430 432 436 441 472 435	YoY	(%)	92.6%	-31.2%	-56.7%	-167.1%	-88.5%	-61.7%	86.1%	-291.5%	-33.9%	-23.9%
변결 매출액 (심먹원) 1,127 1,108 960 888 864 895 898 966 4,083 3,624 YeY (%) 4,9% -3,9% -11,0% -17,8% -23,3% -19,2% -6,5% 8,8% -6,9% -11,3% QoQ (%) 4,4% -1,7% -13,3% -7,5% -2,6% 3,6% 0,3% 7,6% 면결 영업이익 (심먹원) 72 82 42 1 16 33 40 51 197 141 YeY (%) 72,1% 29,6% 114,0% -64,1% -77,6% -59,4% -3,5% 4251,7% 53,8% -28,3% QoQ (%) 2075,1% 15,0% -49,4% -97,2% 1257,1% 108,8% 20,2% 27,8% 연결 OPM (%) 6,3% 7,4% 4,3% 0,1% 1,9% 3,7% 4,5% 5,3% 4,8% 3,9% 연결 당기순이익 (심억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 126 87 XI배주주순이익 (%) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 YeY (%) (%) 65,6% -18,1% 35,4% -63,7% -83,5% -54,5% -16,5% -403,4% 41,0% -31,8% QoQ (%) -316,7% -15,7% -33,1% -129,7% -198,2% 132,7% 23,0% 7,9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 430 432 436 441 472 435	QoQ	(%)	124.8%	-3.4%	-80.0%	-254.9%	-138.5%	222,2%	-3.0%	59.4%		
YôY (%) 4,9% -3,9% -11,0% -17,8% -23,3% -19,2% -6,5% 8,8% -6,9% -11,3% QoQ (%) 4,4% -1,7% -13,3% -7,5% -2,6% 3,6% 0,3% 7,6% 연결 영업이익 (심억원) 72 82 42 1 16 33 40 51 197 141 YôY (%) 72,1% 29,6% 114,0% -64,1% -77,6% -59,4% -3,5% 4251,7% 53,8% -28,3% QoQ (%) 2075,1% 15,0% -49,4% -97,2% 1257,1% 108,8% 20,2% 27,8% -28,3% 연결 OPM (%) 6,3% 7,4% 4,3% 0,1% 1,9% 3,7% 4,5% 5,3% 4,8% 3,9% 연결 당기순이익 (심억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 YôY (%) 65,6% -18,1% 3			7.6%	7.9%	1.9%	-3.1%	1.3%	3.8%	3.7%	5.4%	4.1%	3.6%
QOQ (%) 4.4% -1.7% -13.3% -7.5% -2.6% 3.6% 0.3% 7.6% 연결 영업이익 (심억원) 72 82 42 1 16 33 40 51 197 141 YoY (%) 72.1% 29.6% 114.0% -64.1% -77.6% -59.4% -3.5% 4251.7% 53.8% -28.3% QoQ (%) 2075.1% 15.0% -49.4% -97.2% 1257.1% 108.8% 20.2% 27.8% -28.3% 연결 OPM (%) 6.3% 7.4% 4.3% 0.1% 1.9% 3.7% 4.5% 5.3% 4.8% 3.9% 연결 B가(순이익 (실억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 YoY (%) 65.6% -18.1% 35.4% -63.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% QoQ (%) -316.7% -15.7%	연결 매출액	(십억원)	1,127	1,108	960	888	864	895	898	966	4,083	3,624
연결 영업이익 (심억원) 72 82 42 1 16 33 40 51 197 141 YoY (%) 72.1% 29.6% 114,0% -64.1% -77.6% -59.4% -3.5% 4251,7% 53.8% -28.3% QoQ (%) 2075.1% 15,0% -49.4% -97.2% 1257.1% 108.8% 20.2% 27.8% 연결 OPM (%) 6.3% 7.4% 4.3% 0.1% 1.9% 3.7% 4.5% 5.3% 4.8% 3.9% 연결 당기순이익 (심억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 126 87 지배주주순이익 (%) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 YoY (%) 65.6% -18.1% 35.4% -63.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% QoQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435	YoY	(%)	4.9%	-3.9%	-11.0%	-17.8%	-23,3%	-19.2%	-6.5%	8.8%	-6.9%	-11.3%
YoY (%) 72,1% 29,6% 114,0% -64,1% -77,6% -59,4% -3,5% 4251,7% 53,8% -28,3% QoQ (%) 2075,1% 15,0% -49,4% -97,2% 1257,1% 108,8% 20,2% 27,8% 4,8% 3,9% 연결 OPM (%) 6,3% 7,4% 4,3% 0,1% 1,9% 3,7% 4,5% 5,3% 4,8% 3,9% 연결 당기순이익 (실억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 지배주주순이익 (%) 65,6% -18,1% 35,4% -63,7% -83,5% -54,5% -16,5% -403,4% 41,0% -31,8% YoY (%) 65,6% -15,7% -33,1% -129,7% -198,2% 132,7% 23,0% 7,9% FAB 가정_기간 평균 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435		(%)	4.4%	-1.7%	-13,3%	-7.5%	-2.6%	3.6%	0.3%	7.6%		
QoQ (%) 2075,1% 15,0% -49,4% -97,2% 1257,1% 108,8% 20,2% 27,8% 연결 OPM (%) 6,3% 7,4% 4,3% 0,1% 1,9% 3,7% 4,5% 5,3% 4,8% 3,9% 연결 당기순이익 (실억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 126 87 지배주주순이익 (%) 65,6% -18,1% 35,4% -63,7% -83,5% -54,5% -16,5% -403,4% 41,0% -31,8% QoQ (%) -316,7% -15,7% -33,1% -129,7% -198,2% 132,7% 23,0% 7,9% [주요 가정_기간 평균] (천원/톤) 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435	연결 영업이익	(십억원)	72	82	42	1	16	33	40	51	197	141
연결 OPM (%) 6,3% 7,4% 4,3% 0,1% 1,9% 3,7% 4,5% 5,3% 4,8% 3,9% 연결 당기순이익 (심억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 126 87 지배주주순이익 (%) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 (%) 65,6% -18,1% 35,4% -63,7% -83,5% -54,5% -16,5% -403,4% 41,0% -31,8% QoQ (%) -316,7% -15,7% -33,1% -129,7% -198,2% 132,7% 23,0% 7,9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 430 432 436 441 472 435	YoY	(%)	72.1%	29.6%	114.0%	-64.1%	-77.6%	-59.4%	-3.5%	4251.7%	53,8%	-28.3%
변결 당기순이익 (심억원) 57 48 32 -10 9 22 27 29 126 87 지배주주순이익 (%) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 (%) 65.6% -18.1% 35.4% -63.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% QoQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% 무요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 430 432 436 441 472 435	QoQ	(%)	2075.1%	15.0%	-49.4%	-97.2%	1257.1%	108.8%	20,2%	27.8%		
지배주주순이익 (%) 57 48 32 -10 9 22 27 29 128 87 YoY (%) 65.6% -18.1% 35.4% -63.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% QoQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435	연결 OPM	(%)	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	1,9%	3.7%	4.5%	5.3%	4,8%	3.9%
Yey (%) 65.6% -18.1% 35.4% -63.7% -83.5% -54.5% -16.5% -403.4% 41.0% -31.8% QoQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 430 432 436 441 472 435	연결 당기순이익	(십억원)	57	48	32	-10	9	22	27	29	126	87
QoQ (%) -316.7% -15.7% -33.1% -129.7% -198.2% 132.7% 23.0% 7.9% [주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435	지배 주주순 이익		57		32		9	22			128	87
[주요 가정_기간 평균] 한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435	YoY	(%)	65,6%	-18.1%	35.4%	-63.7%	-83,5%	-54.5%	-16.5%	-403.4%	41.0%	-31.8%
한국 철스크랩 가격 (천원/톤) 483 493 465 448 430 432 436 441 472 435	QoQ	(%)	-316.7%	-15.7%	-33.1%	-129.7%	-198.2%	132.7%	23.0%	7.9%		
	[주요 가정_기간 평균]											
LME 니켈 가격 (달러/톤) 28,113 23,290 21,171 18,599 16,868 17,374 17,548 17,723 22,793 17,378												
다른: 대시주권 Decearch Center	LME 니켈 가격		28,113	23,290	21,171	18,599	16,868	17,374	17,548	17,723	22,793	17,378

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

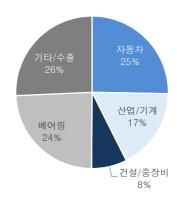
- 세아그룹 내 특수·합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세이베스틸, 세이창원특수강, 세이항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 6,652억원, 부채 1조 6,261억원, 자본 2조 390억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

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, 2023년 12월 기준 자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

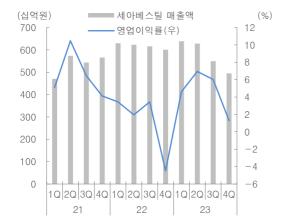
매출 비중 추이



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

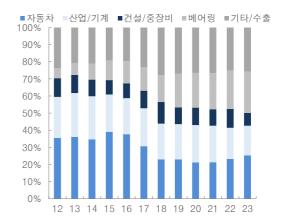
Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



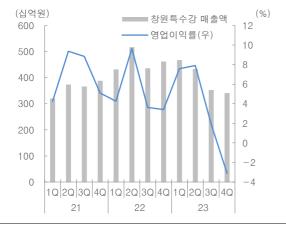
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



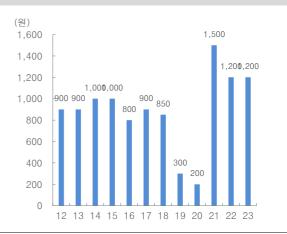
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원			: 십억원)	변) 재무상태표 (1				(단우	l: 십억원)	
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,624	4,055	4,679	유동자산	1,809	1,664	1,563	1,695	1,910
매출원가	4,041	3,677	3,267	3,626	4,194	현금및현금성자산	137	97	170	142	123
매출총이익	346	406	357	429	486	매출채권 및 기타채권	529	434	386	431	496
판매비와관리비	218	209	216	237	268	재고자산	1,120	1,105	980	1,097	1,266
영업이익	128	197	141	192	218	기타유동자산	23	28	26	26	26
영업이익률	2.9	4.8	3.9	4.7	4.7	비유동자산	2,009	2,001	2,040	2,030	2,013
EBITDA	238	302	238	286	310	유형자산	1,692	1,652	1,681	1,662	1,646
영업외손익	-12	-41	-28	-37	-41	관계기업투자금	61	86	88	89	90
관계기업손익	5	- 7	-3	- 5	-4	기타비유동자산	256	263	271	279	277
금융수익	58	41	40	34	35	자산총계	3,818	3,665	3,603	3,726	3,924
외환관련이익	0	0	0	0	0	유동부채	1,026	749	761	839	937
용비용등	-78	-74	-72	-74	-77	매입채무 및 기타채무	541	406	376	404	446
외환관련손실	48	29	17	17	17	채입금	234	123	135	149	163
기타	2	-1	7	8	6	유동성채무	174	148	178	214	257
법인세비용차감전순손익	116	155	113	155	177	기타유동부채	78	72	72	72	72
법인세비용	-27	-29	-26	-39	-39	비유동부채	821	877	754	725	726
계속사업순손익	88	126	87	116	138	처입금	549	613	489	459	459
중단시업순손 익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	87	116	138	기타비유동부채	272	264	265	266	267
당기순이익률	2.0	3.1	2.4	2,9	29	부채총계	1,847	1,626	1,515	1,564	1,663
비지배지분순이익	-3	-2	-1	-1	-3	지배지분	1,886	1,955	2,004	2,079	2,176
지배지분순이익	91	128	87	117	141	자 본금	219	219	219	219	219
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	지본잉여금	306	306	306	306	306
기타포괄이익	2	-2	-2	-2	-2	이익잉여금	1,219	1,290	1,339	1,413	1,511
포괄순이익	104	106	68	97	119	기타지본변동	142	141	141	141	141
비지배지분포괄이익	-2	-2	-1	-1	-3	刬재배지 비	86	84	84	84	84
지배지분포괄이익	107	108	68	98	121	자 본총 계	1,972	2,039	2,088	2,162	2,260
						순치입금	855	805	650	698	775

Valuation 지표				(단위:	원, 배, %)	현금흐름표				(단우	: 십억원)
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,537	3,576	2,440	3,271	3,929	영업활동 현금흐름	33	230	418	172	132
PER	6.4	6.9	8.8	6.5	5.4	당기순이익	88	126	87	116	138
BPS	52,580	54,525	55,890	57,962	60,690	비현금항목의 기감	209	233	209	222	222
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	감기상각비	110	105	97	95	92
EBITDAPS	6,639	8,421	6,636	7,983	8,647	외환손익	18	5	-3	-3	-3
EV/EBITDA	6.4	5.9	6.4	5.5	5.3	지분법평가손익	- 5	7	3	5	4
SPS	122,311	113,866	101,041	113,072	130,485	기타	86	115	113	126	128
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	자산부채의 증감	-213	-54	172	-103	-162
OFFS	8,297	9,997	8,258	9,425	10,016	기타현금흐름	 51	-74	-50	-63	-65
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	투자활동 현금흐름	-97	-146	-154	-103	-103
						투자자산	16	1	-3	-1	-1
재무비율				(단위:	원, 배, %)	유형자산	-85	-93	-124	-74	-74
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	기타	-27	-54	-28	-28	-28
성장성						재무활동 현금흐름	136	-123	-132	-36	3
매출액 증기율	20,1	-6.9	-11.3	11.9	15.4	단기치입금	116	-116	12	14	15
영업이익 증기율	-46.4	53.8	-28 <u>.</u> 3	36.0	13.6	사채	126	120	-135	0	0
순이익 증기율	-51,9	42,7	-31,2	33.7	18.8	장기치입금	27	34	11	-30	0
수익성						유상증자	0	0	0	0	0
ROIC	3.5	5.5	3.8	5.0	5.7	현금배당	-49	-38	-39	-43	-43
ROA	3.5	5.3	3.9	5.2	5.7	기타	-85	-124	18	24	31
ROE	4.9	6.7	4.4	5.7	6.6	현금의 증감	72	-40	73	-29	-19
안정성						기초현금	65	137	97	170	142
윌배부	93.7	79.7	72.6	72,3	73,6	기말 현금	137	97	170	142	123
순채입금비율	43.3	39.5	31.1	32,3	34.3	NOPLAT	98	160	108	143	170
6배상보지0	4.9	6.0	4.7	6.3	6.6	FCF	105	121	55	138	162

 이자보상배율
 4.9
 6.0

 자료: 세이베스틸자주, 대신증권 Research Center