

2024. 8. 1

## ESG솔루션

## 백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

## 임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	27,500원	38.2%
현재주가	19,900원	
시가총액	6,792.3억원	
Shares (float)	35,862,119주 (37.3%)	
52주 최저/최고	18,830원/28,100원	
60일-평균거래대금	24.5억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
세아베스틸지주 (%)	-8.7	-13.7	-32.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.8	-22.2	-36.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	27,500	25,500	7.8%
2024E EPS	3,205	2,470	29.8%
2025E EPS	2,902	2,797	3.8%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	30,050
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 세아베스틸지주 (001430)

## 세아베스틸의 생산 정상화가 이끈 실적

- 2024 연결 기준 영업이익은 646억 원으로 컨센서스 37% 상회
- 수요 부진에도 불구하고 세아베스틸의 기초 체력이 회복되며 실적이 개선된 한편, 세아창원특수강은 일시적 니켈 가격 상승으로 실적 회복 경험
- 하반기 시장 흐름이 쉽진 않지만, 세아베스틸 기초 체력 회복으로 하반기 실적 상향 조정. Cask 제조 역량, 특수합금강 제조 역량 등은 중장기적으로 실적에 기여할 것

## WHAT'S THE STORY?

2024 실적, 쉽지 않은 상황 속 실적 개선 성공: 세아베스틸지주는 2024 연결 기준 매출 및 영업이익이 각각 전분기 대비 1.8%, 203.5% 증가한 9,701억, 646억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 37% 상회하였다. 수요 부진이 지속되어 판매량 둔화는 이어졌지만, 자회사 세아베스틸은 1Q24에 설비 수선 작업으로 인해 일시적으로 반영된 고가 원재료 투입이 종료 되고 2Q24부터 기초 체력이 회복되어 실적 정상화를 경험하였다. 이에 더해, 철스크랩 가격 하락에도 불구하고 자동차량 합금강 판매 증가 및 환율 상승에 따른 수출 단가 상승 등도 2분기 호실적에 기여하였다. 3분기는 시장 변화가 크지 않은 가운데 조업 일수 감소 및 전력비 증가 등으로 세아베스틸 실적이 전분기 대비 감소할 것으로 예상되나, 이익 체력 정상화를 토대로 기존 시장 예상치를 상회하는 실적을 기대할 만하다. 이를 반영하여 2024년 영업이익 추정치를 22% 상향하고, 목표주가 또한 8% 상향한 27,500원을 제시한다. 한편, 또다른 자회사 세아창원특수강은 2분기 중 나타난 일시적인 니켈 가격 상승에 힘입어 실적 회복을 경험하였지만, 니켈 가격이 6월부터 다시 약세 전환하였기에, 세아창원특수강의 하반기 실적은 2분기 대비 다소 하향 안정화될 것으로 예상된다.

제조 역량이 가장 큰 무기: 회사의 주요 전방 산업인 국내 기계 산업은 아직 본격적인 회복세가 나타나지 않고 있어, 단기적으로 실적 모멘텀이 강하게 회복되긴 쉽지 않은 것이 사실이다. 그러나, 국내 원전의 사용후 핵연료 습식 보관장소의 포화 속에서 Cask 수요 창출이 구조적으로 가능할 수 있어 회사의 Cask 제조 역량은 중장기적으로 부각될 것이다. 또한, 우주항공 분야 주요 소재로 활용되는 특수합금강 제조 역량을 기반으로, 최근 미국 현지 공장 건설을 결정하고 부지 선정도 완료하였다. 해외 대규모 투자인 만큼 어느 정도 수요처 확보가 이루어졌을 가능성이 높다고 판단되며, 미국의 정치적 환경을 고려하더라도 미국 현지 공장 운영이 크게 부정적이진 않을 것으로 예상된다. 이처럼 회사가 보유한 가장 큰 무기인 제조 역량은 중장기적으로 회사 실적에 기여할 것으로 예상되는 바, BUY 투자의견을 유지한다(현재 P/B 0.35배 거래 중이며, 배당수익률 6% 예상).

## 분기 실적

(십억원)	2024	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	970.1	-12.4	1.8	-0.1	-2.7
영업이익	64.6	-21.5	203.6	47.0	37.4
세전이익	60.8	-7.8	197.7	64.9	42.7
순이익	47.3	-1.1	194.6	77.0	40.8
이익률 (%)					
영업이익	6.7				
세전이익	6.3				
순이익	4.9				

자료: 세아베스틸지주, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	5.5	6.2	6.9
P/B	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.9	5.4	5.2
Div yield (%)	4.8	6.3	6.3
EPS 증가율 (%)	41.0	-11.9	-7.9
ROE (%)	6.7	5.4	5.1
주당지표 (원)			
EPS	3,639	3,205	2,902
BVPS	55,920	55,463	57,252
DPS	1,200	1,200	1,200

## 세아베스틸 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	632.8	623.5	542.9	493.2	541.5	542.7	538.2	516.5	2,292.4	2,139.0	2,165.3
특수강	608.8	599.4	518.6	467.4	517.4	518.4	513.8	490.4	2,194.3	2,040.0	2,065.5
판매량 (천톤)	442.4	425.7	370.8	352.4	407.8	401.2	396.6	379.4	1,591.2	1,585.0	1,600.9
ASP (천원/톤)	1,376.2	1,408.2	1,398.7	1,326.4	1,268.9	1,291.9	1,295.4	1,292.7	1,379.0	1,287.0	1,290.2
자동차부품	6.5	6.8	6.8	8.5	6.7	7.0	7.0	8.7	28.6	29.4	30.3
기타	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	53.5	53.5	53.5
영업이익	29.4	43.6	33.1	4.8	5.7	44.4	28.3	15.7	110.9	94.0	97.6
순이익	25.0	30.6	24.7	2.0	5.3	34.3	17.2	8.2	82.3	65.0	58.4
증가율 (전년대비, %)											
매출	1.0	0.5	-11.3	-17.5	-14.4	-13.0	-0.9	4.7	-6.7	-6.7	1.2
특수강	1.0	0.5	-11.8	-18.4	-15.0	-13.5	-0.9	4.9	-7.0	-7.0	1.2
판매량 (천톤)	-5.7	-4.2	-11.0	-17.7	-7.8	-5.7	7.0	7.7	-9.5	-0.4	1.0
ASP (천원/톤)	7.1	4.9	-0.8	-0.9	-7.8	-8.3	-7.4	-2.5	2.8	-6.7	0.2
자동차부품	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	35.6	256.4	56.3	n/a	-80.7	1.8	-14.6	228.5	293.4	-15.2	3.8
순이익	100.4	259.6	10.8	n/a	-78.9	12.0	-30.3	315.8	625.2	-21.0	-10.2
이익률 (%)											
영업이익률	4.6	7.0	6.1	1.0	1.0	8.2	5.3	3.0	4.8	4.4	4.5
순이익률	4.0	4.9	4.5	0.4	1.0	6.3	3.2	1.6	3.6	3.0	2.7
스프레드 (천원/톤)	636	691	723	679	625	664	667	664	684	655	662
ASP	1,376	1,408	1,399	1,326	1,269	1,292	1,295	1,293	1,379	1,287	1,290
투입원가	740	717	675	648	644	628	628	628	695	632	628
스크랩	562	545	525	507	512	488	488	488	535	494	488
합금철	2,788	2,705	2,409	2,265	2,164	2,244	2,244	2,244	2,542	2,224	2,244

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

## 세아베스틸지주: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업가치	1,008.7
- 2024-2025년 평균 순자산가치	2,053.2
- Target P/B (배)*	0.49
주식 수 (1주)	35,862,119
주당 주가 (원)	27,500

참고: 2016-2017년 평균 P/B 적용

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

## 세아베스틸지주: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	1,127.3	1,107.9	960.4	887.9	953.1	970.1	907.2	878.3	4,083.5	3,708.6	3,750.8
모회사	638.5	627.8	549.3	495.1	549.6	552.2	538.2	516.5	2,310.8	2,156.5	2,165.3
자회사	488.7	480.1	411.1	392.8	403.4	417.9	369.0	361.8	1,772.7	1,552.1	1,585.4
매출총이익	120.5	133.4	92.2	59.9	74.2	115.5	89.1	76.4	406.0	355.2	356.5
모회사	55.0	69.0	59.8	32.3	34.1	72.7	55.4	43.9	216.1	206.1	212.5
자회사	65.5	64.4	32.5	27.6	40.1	42.8	33.7	32.4	190.0	149.1	144.0
영업이익	71.6	82.3	41.7	1.2	21.3	64.6	45.7	30.1	196.7	161.6	173.9
모회사	29.4	43.6	33.1	4.8	5.7	44.4	28.3	15.7	110.9	94.0	97.6
자회사	42.2	38.7	8.5	-3.6	15.6	20.2	17.4	14.4	85.8	67.6	76.4
세전이익	73.6	65.9	37.0	-21.3	20.4	60.8	38.2	22.2	155.3	141.6	143.5
모회사	30.9	38.0	27.5	2.0	-0.7	37.3	23.0	11.0	98.4	70.6	77.8
자회사	42.7	28.0	9.5	-23.2	21.1	23.5	15.3	11.2	56.9	71.1	65.7
순이익	56.7	47.8	31.7	-10.2	16.1	47.3	27.7	16.1	126.0	107.2	104.1
모회사	25.0	30.6	24.7	2.0	5.3	34.3	17.2	8.2	82.3	65.0	58.4
자회사	31.6	17.2	7.1	-12.2	10.8	13.0	10.5	7.9	43.7	42.2	45.7
지배주주 순이익	57.3	48.3	32.3	-9.6	16.1	47.3	27.7	16.1	128.3	107.2	104.1
증가율 (전년대비, %)											
매출	4.9	-3.9	-11.0	-17.8	-15.5	-12.4	-5.5	-1.1	-6.9	-9.2	1.1
모회사	1.4	0.8	-10.8	-17.6	-13.9	-12.0	-2.0	4.3	-6.4	-6.7	0.4
자회사	9.8	-9.4	-11.2	-18.1	-17.4	-13.0	-10.2	-7.9	-7.5	-12.4	2.1
영업이익	72.1	29.6	114.0	-64.1	-70.3	-21.5	9.7	2,448.7	53.8	-17.8	7.6
모회사	35.6	256.4	56.3	n/a	-80.7	1.8	-14.6	228.5	293.4	-15.2	3.8
자회사	111.7	-24.5	n/a	-111.9	-63.0	-47.8	104.1	-501.2	-13.9	-21.2	12.9
순이익	66.5	-17.9	36.9	n/a	-71.7	-1.1	-12.7	n/a	42.7	-14.9	-2.9
모회사	100.4	259.6	n/a	n/a	-78.9	12.0	n/a	n/a	625.2	-21.0	-10.2
자회사	n/a	n/a	676.9	-355.5	n/a	-24.4	48.8	n/a	-43.2	-3.5	8.4
지배주주 순이익	65.6	-18.1	35.4	n/a	-71.9	-2.1	-14.2	n/a	41.0	-16.4	-2.9
이익률 (%)											
영업이익률	6.3	7.4	4.3	0.1	2.2	6.7	5.0	3.4	4.8	4.4	4.6
모회사	4.6	6.9	6.0	1.0	1.0	8.0	5.3	3.0	4.8	4.4	4.5
자회사	8.6	8.1	2.1	-0.9	3.9	4.8	4.7	4.0	4.8	4.4	4.8
순이익률	5.0	4.3	3.3	-1.2	1.7	4.9	3.1	1.8	3.1	2.9	2.8
모회사	3.9	4.9	4.5	0.4	1.0	6.2	3.2	1.6	3.6	3.0	2.7
자회사	6.5	3.6	1.7	-3.1	2.7	3.1	2.8	2.2	2.5	2.7	2.9
지배주주 순이익률	5.1	4.4	3.4	-1.1	1.7	4.9	3.1	1.8	3.1	2.9	2.8

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,386	4,083	3,709	3,751	3,810
매출원가	4,041	3,677	3,353	3,394	3,420
매출총이익	346	406	355	356	391
(매출총이익률, %)	7.9	9.9	9.6	9.5	10.3
판매 및 일반관리비	218	209	194	183	185
영업이익	128	197	162	174	205
(영업이익률, %)	2.9	4.8	4.4	4.6	5.4
영업외손익	-12	-41	-20	-30	-30
금융수익	58	41	41	4	4
금융비용	78	74	60	34	34
지분법손익	5	-7	-2	0	0
기타	2	-1	0	0	-0
세전이익	116	155	142	144	175
법인세	27	29	34	39	48
(법인세율, %)	23.7	18.9	24.3	27.5	27.5
계속사업이익	88	126	107	104	127
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	88	126	107	104	127
(순이익률, %)	2.0	3.1	2.9	2.8	3.3
지배주주순이익	91	128	107	104	127
비지배주주순이익	-3	-2	0	0	0
EBITDA	238	302	267	279	311
(EBITDA 이익률, %)	5.4	7.4	7.3	7.4	8.1
EPS (지배주주)	2,537	3,576	2,989	2,902	3,543
EPS (연결기준)	2,463	3,513	2,989	2,902	3,543
수정 EPS (원)*	3,057	3,639	3,205	2,902	3,543

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	0	0	226	208	219
당기순이익	88	126	107	104	127
현금유출입이없는 비용 및 수익	209	233	220	196	195
유형자산 감가상각비	107	103	110	103	103
무형자산 상각비	3	2	0	0	0
기타	99	127	110	93	92
영업활동 자산부채 변동	-213	-54	-101	-92	-103
투자활동에서의 현금흐름	-97	-146	-135	-143	-144
유형자산 증감	-85	-93	-93	-101	-102
장단기금융자산의 증감	-17	3	-18	-18	-18
기타	5	-56	-24	-24	-24
재무활동에서의 현금흐름	136	-123	-50	-55	-55
차입금의 증가(감소)	204	-85	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-3	-0	0	0	0
배당금	-49	-38	0	0	0
기타	-15	-1	-50	-55	-55
현금증감	72	-40	40	10	20
기초현금	65	137	97	137	148
기말현금	137	97	137	148	168
Gross cash flow	298	359	327	300	322
Free cash flow	0	0	118	88	97

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,809	1,664	1,815	1,928	2,064
현금 및 현금등가물	137	97	137	148	168
매출채권	516	424	462	490	523
재고자산	1,120	1,105	1,174	1,247	1,330
기타	37	38	42	43	44
비유동자산	2,009	2,001	2,010	2,007	2,002
투자자산	141	143	300	305	309
유형자산	1,692	1,652	1,649	1,642	1,634
무형자산	25	51	51	51	51
기타	152	155	10	9	7
자산총계	3,818	3,665	3,825	3,935	4,066
유동부채	1,026	749	780	812	849
매입채무	391	269	288	306	327
단기차입금	234	123	123	123	123
기타 유동부채	401	357	370	383	399
비유동부채	821	877	939	955	966
사채 및 장기차입금	549	613	614	614	614
기타 비유동부채	272	264	324	341	352
부채총계	1,847	1,626	1,719	1,767	1,815
지배주주지분	1,886	1,955	2,023	2,084	2,168
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,290	1,358	1,419	1,503
기타	142	141	139	139	139
비지배주주지분	86	84	84	84	84
자본총계	1,972	2,039	2,106	2,167	2,251
순부채	811	781	741	730	710

## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	20.1	-6.9	-9.2	1.1	1.6
영업이익	-46.4	53.8	-17.8	7.6	18.0
순이익	-51.9	42.7	-14.9	-2.9	22.1
수정 EPS**	-44.6	19.0	-11.9	-9.5	22.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,537	3,576	2,989	2,902	3,543
EPS (연결기준)	2,463	3,513	2,989	2,902	3,543
수정 EPS**	3,057	3,639	3,205	2,902	3,543
BPS	54,070	55,920	55,463	57,252	59,274
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuations (배)					
P/E***	6.5	5.5	6.2	6.9	5.6
P/B***	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.4	4.9	5.4	5.2	4.6
비율					
ROE (%)	4.9	6.7	5.4	5.1	6.0
ROA (%)	2.4	3.4	2.9	2.7	3.2
ROIC (%)	3.5	5.6	4.6	5.0	5.8
배당성향 (%)	42.4	30.0	40.2	41.4	33.9
배당수익률 (보통주, %)	7.4	4.8	6.3	6.3	6.3
순부채비율 (%)	43.3	39.5	35.2	33.7	31.6
이자보상배율 (배)	4.9	6.0	4.7	5.0	6.1

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/28	2023/3/31	5/3	7/13	11/2	2024/1/10	2/6	7/1	8/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	20500	25000	28000	35000	30000	28000	26500	25500	27500
과리율 (평균)	-10.19	-4.07	-13.00	-31.30	-17.84	-23.49	-14.11	-21.83	
과리율 (최대/최소)	23.90	5.00	4.82	-16.14	-9.17	-18.21	-0.75	-17.65	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA