

세아베스틸지주 (001430/KS)

신규 수주 모멘텀 기대

SK증권 리서치센터

매수(신규)

목표주가: 28,000 원(신규)

현재주가: 22,650 원

상승여력: 23.6%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

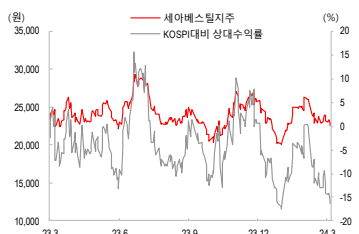
Company Data

발행주식수	3,586 만주
시가총액	812 십억원
주요주주	
세아홀딩스(외3)	62.66%
국민연금공단	7.11%

Stock Data

주가(24/03/28)	22,650 원
KOSPI	2,745.82pt
52주 최고가	29,350 원
52주 최저가	20,100 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



국내 1위 특수강 업체

동사는 세아베스틸(합금강, 대형 단조), 세아창원특수강(STS 강, 무계목 강관, 기타 합금 소재), 세아항공방산(알루미늄 합금) 등을 자회사로 보유한 중간지주사로 국내 특수강 1위 업체이다. 주요 전방은 자동차, 산업기계, 조선, 건설 등이며 최근 우주/항공, 방산 그리고 핵원료 관련 용기와 같은 고부가 제품들로 사업 영역을 확장해 나가고 있다. 2023 년 기준 매출액 비중은 베스틸 56.6%, 창원특수강 39.4%, 항공방산 2.1%이다. 동사의 2024E 실적은 매출액 3 조 6,987 억원(-9.4% YoY), 영업이익 1,015 억원(-48.4% YoY)을 전망한다. 4Q23 대비 판매량 및 판가의 추가적인 악화 제한적이지만 작년 상반기 높았던 기저 영향으로 연간 기준 감익은 불가피할 것으로 전망한다.

세아창원특수강 성장에 주목할 필요

동사의 100% 자회사 세아창원특수강은 22 년 7 월 사우디 아람코와 JV 를 설립하였으며 25 년 상반기 사우디 최초 STS 무계목 강관 공장 완공을 앞두고 있다. 해당 공장에서는 연간 2 만 톤의 강관을 생산하여 2,600-2,700 억원의 매출과 400 억원 이상의 영업이익 발생할 것으로 기대한다. 아울러, 향후 중동 지역 내 인프라 투자 확대에 따른 증설 가능성도 높다고 판단한다. 이외에도 초정밀 심리스 튜브를 생산하는 씨티씨도 미국향 판매 확대를 통해 2020 년부터 매출액 CAGR 26% 성장을 보여주고 있으며 올해도 견조한 실적 및 영업이익률 보여줄 수 있을 것으로 예상된다. 아울러 첨단 산업용 특수합금 신규 수주도 기대되는 상황이다.

신규 사업 향 추가 수주가 주가 상승을 이끌 것

동사에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 28,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024E BPS 55,618 원에 Target P/B 0.5 배를 적용하여 산출했다. 항공/방산 그리고 정밀 소재 등 신규 사업 향 매출이 빠르게 증가하고 있지만 아직 전체 매출에서 차지하는 비중은 낮다. 그러나 동사의 기술력을 바탕으로 해당 분야에 있어서 독과점적 지위 유지 가능할 것으로 예상하며 향후 추가 수주 가능성 높다고 판단한다. 신규 사업 향 추가 수주가 주가 상승 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,651	4,386	4,083	3,699	4,060	4,456
영업이익	십억원	238	128	197	101	155	170
순이익(지배주주)	십억원	186	91	128	78	116	109
EPS	원	5,183	2,537	3,576	2,168	3,248	3,047
PER	배	3.8	6.4	6.9	10.4	7.0	7.4
PBR	배	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	4.3	6.4	5.9	8.5	6.4	6.2
ROE	%	10.8	4.9	6.7	3.9	5.7	5.2

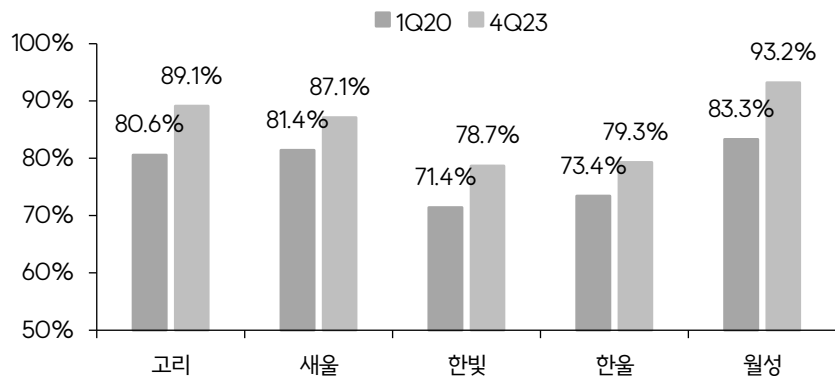
1. 기업 개요

(1) 국내 1위 특수강 업체

동사는 세아베스틸(합금강, 대형 단조), 세아창원특수강(STS 강, 무계목 강관, 기타 합금 소재), 세아항공방산(알루미늄 합금) 등을 자회사로 보유한 중간지주사로 국내 특수강 1위 업체이다. 주요 전방은 자동차 및 산업기계이지만 조선, 건설 등 산업 전반에 폭넓게 판매를 하고 있다. 2023년 베스틸 기준 전방 산업별 판매량 비중은 자동차 25.3%, 베어링 24.2%, 산업/기계 17.3%, 건설/중장비 7.5% 그리고 기타 및 수출 25.7%이다.

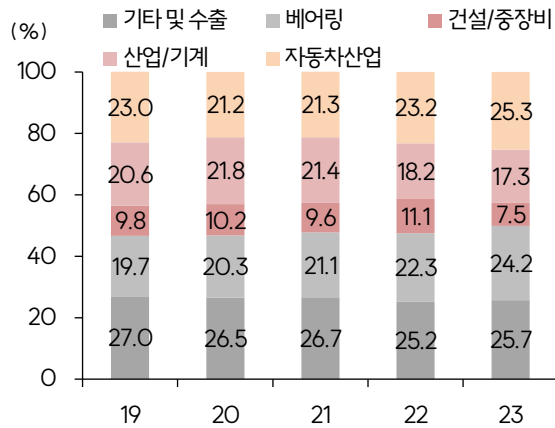
그러나 최근 전통 산업 성장을 둔화로 우주/항공, 방산 그리고 사용후핵연료 관련 용기와 같은 고부가 제품들로 사업 영역을 확장해 나가고 있다. 특히 미국 원전 해체 업체 오라노의 자회사 오라노티엔과 사용후핵연료 보관 용기 공급 계약 체결, 한수원과 사용후핵연료 운반 용기 공급 계약 체결 등 사용후핵연료 용기 관련 레퍼런스를 쌓고 있다. 아직 본격적인 시장 개화 전이지만 향후 사용후핵연료의 건설 보관 필요성이 대두되는 시기 본격적인 수혜 가능할 것으로 기대한다.

사용후핵연료 저장 포화도 추이



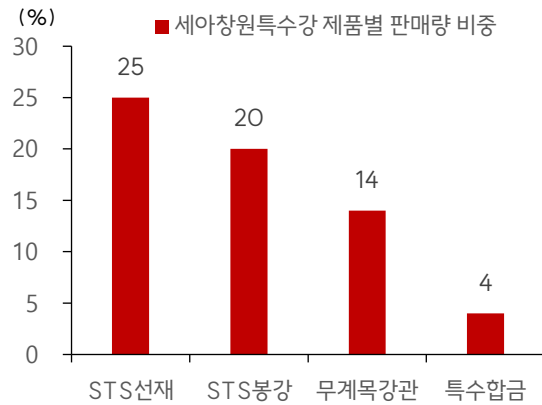
자료: 한국수력원자력, SK 증권

세아베스틸 전방 산업별 판매량 비중



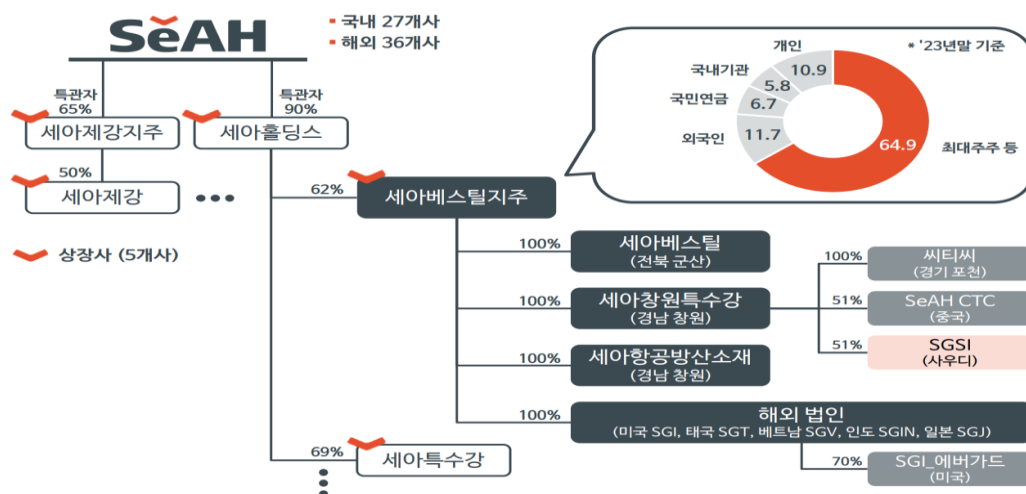
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아창원특수강 제품별 판매량 비중



자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아그룹 구조도



자료: 세아베스틸지주, SK 증권

2. 실적 전망

(1) 올해 감익은 불가피 할 것으로 예상

동사의 올해 실적은 매출액 3조 6,987억원(-9.4% YoY), 영업이익 1,015억원(-48.4% YoY)을 전망한다. 작년 하반기 판매량 감소의 주 원인이었던 건설 경기 및 산업/기계 판매 부진은 올해도 개선될 가능성 낮다고 판단한다. 작년 하반기 대비 판매량 및 판가의 추가적인 악화는 제한적이겠지만 작년 상반기 높았던 기저 영향으로 연간 기준 감익은 불가피할 것으로 전망한다.

올해 1분기 실적은 매출액 9,078억원(-19.5% YoY, +2.2% QoQ), 영업이익 182억원(-74.5% YoY, +1,444% QoQ)을 예상한다. 판매량 전분기 대비 소폭 증가하며 매출액은 개선될 것으로 예상된다. 영업이익도 전분기 대비 개선되겠지만 스프레드 악화로 컨센서스는 하회할 전망이다.

세아베스틸지주 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,127	1,108	960	888	904	935	906	937	4,084	3,699	4,060
세아베스틸	639	628	549	495	523	546	531	553	2,311	2,154	2,313
특수강	611	600	520	468	492	514	497	520	2,198	2,023	2,174
대형 단조	25	25	26	25	29	31	32	32	102	124	130
세아창원특수강	469	438	356	346	362	369	355	363	1,609	1,449	1,638
세아항공방산소재	21	22	22	21	23	24	24	25	86	96	109
영업이익	72	82	42	3	18	26	27	30	199	101	155
영업이익률	6.3%	7.4%	4.3%	0.3%	2.0%	2.8%	3.0%	3.2%	4.9%	2.7%	3.8%
순이익	57	48	32	-10	14	20	21	23	128	78	116

자료: SK 증권

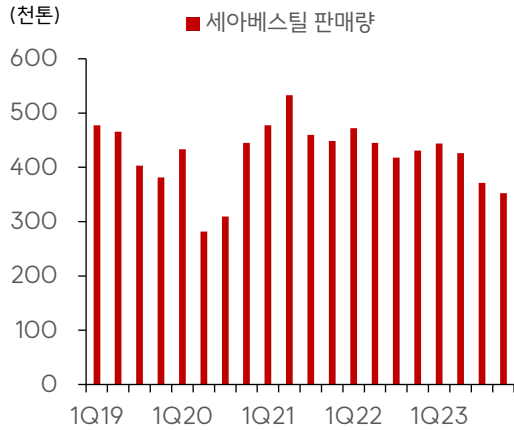
세아베스틸지주 판매량 추정 테이블

(단위: 천 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
판매량	597	566	487	464	475	485	479	491	2,114	1,931	2,144
세아베스틸	453	435	380	360	370	379	374	384	1,628	1,507	1,615
특수강	444	426	372	353	362	371	366	376	1,594	1,475	1,582
대형 단조	9	8	8	8	8	8	8	8	33	32	33
세아창원특수강	142	129	106	102	103	105	103	105	479	416	521
세아항공방산소재	2	2	2	2	2	2	2	2	7	7	8

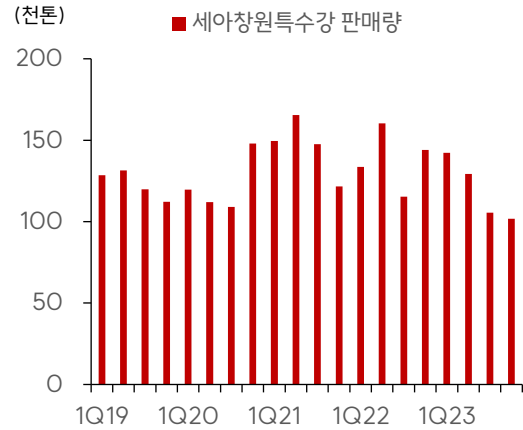
자료: SK 증권

세아베스틸 판매량 추이



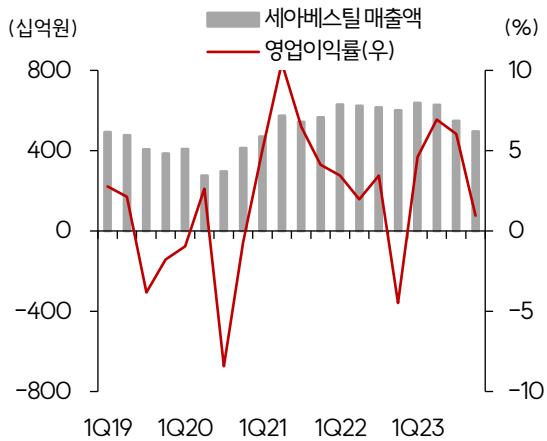
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아창원특수강 판매량 추이



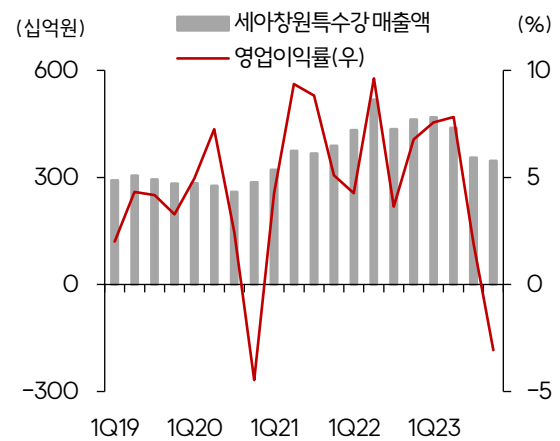
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



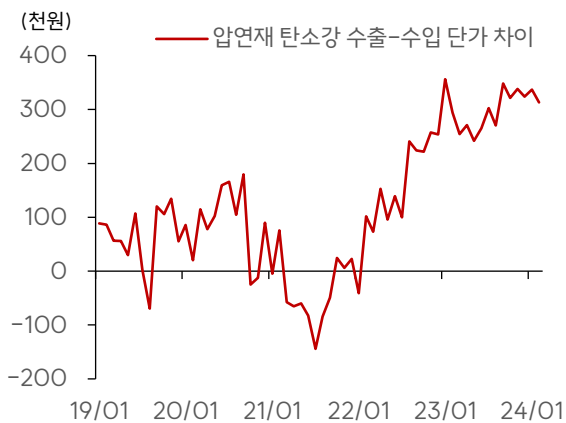
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



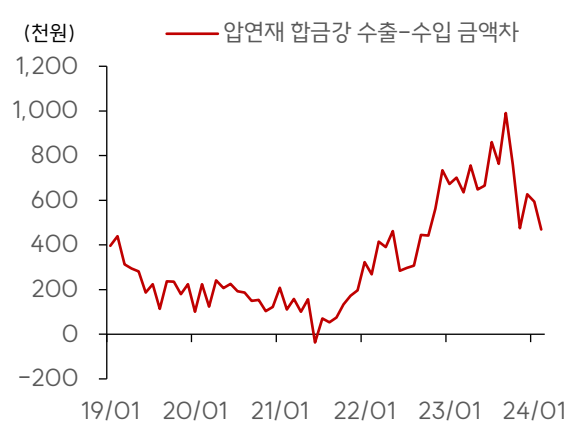
자료: 세아베스틸지주, SK 증권

압연재 탄소강 수출-수입 단가 차이



자료: K-Stat, SK 증권

압연재 합금강 수출-수입 단가 차이



자료: K-Stat, SK 증권

3. 투자포인트

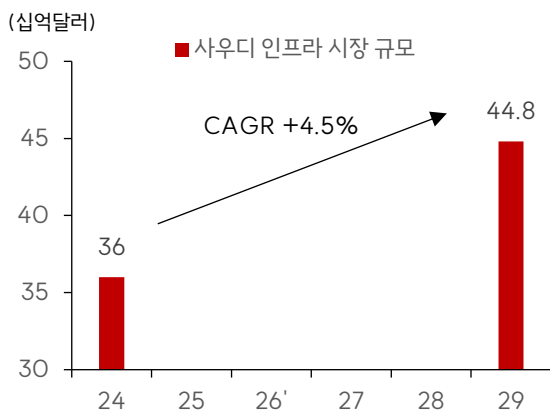
(1) 세아창원특수강의 성장성

동사의 100% 자회사 세아창원특수강은 2022년 7월 사우디 아람코와 JV를 설립하였으며 2025년 상반기 사우디 최초 STS 무계목 강관 공장 완공을 앞두고 있다. 해당 공장에서는 연간 2만 톤의 STS 무계목 강관을 생산할 예정이며 본격적인 상업 생산은 2025년 하반기부터 가능할 것으로 예상된다.

정상적인 상업 생산 이후로는 2,600~2,700억원의 매출과 400억원 이상의 영업이익 발생할 것으로 기대한다. 세아창원특수강과의 거래 관계에서 인정을 받아 JV까지 이어졌기 때문에 향후 중동 지역 내 인프라 투자 확대에 따른 증설 가능성도 높다고 판단한다.

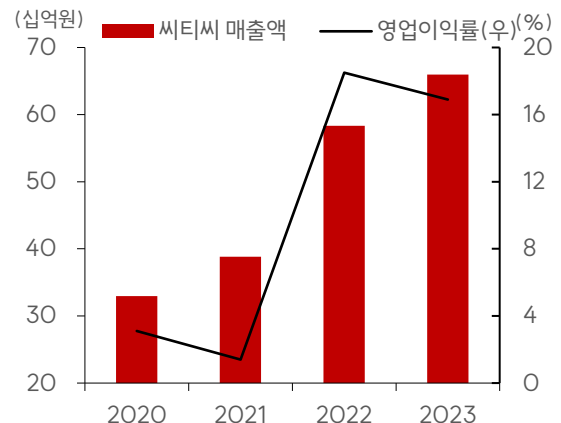
이외에도 초정밀 심리스 튜브를 생산하는 씨티씨도 미국향 판매 확대를 통해 2020년부터 매출액 CAGR 26% 성장을 보여주고 있으며 올해도 견조한 매출 및 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. 아울러, 세아창원특수강의 기술력을 바탕으로 첨단 산업용 특수합금 신규 수주도 기대된다.

세아베스틸 전방 산업별 판매량 비중



자료: Mordor intelligence, SK증권

씨티씨 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 씨티씨, SK증권

4. 밸류에이션

(1) 투자 의견 매수 및 목표주가 28,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 28,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 2024E BPS 55,618 원에 Target P/B 0.5 배(2024~25 평균 ROE 4.8%, COE 9% 가정)를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 22,650 원으로 상승 여력은 23.6%이다.

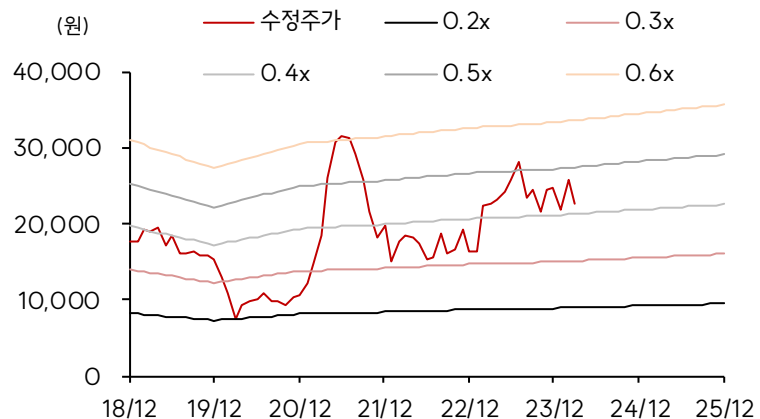
항공/방산 그리고 정밀 소재 매출이 빠르게 증가하고 있지만 아직 매출에서 차지하는 비중은 낮다. 그러나 동사의 기술력을 바탕으로 해당 분야에 있어서 독과점적 지위 유지 가능할 것으로 예상하며 향후 추가 수주 가능성 높다고 판단한다. 신규 사업 향 추가 수주가 주가 상승 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대한다.

풍산 목표주가 산출

구분	내용	비고
2024E BPS (원)	55,628	
Target PBR (x)	0.5	ROE 4.8%, COE 9.0% 가정
적정주가(원)	27,809	
목표주가(원)	28,000	천원 단위 이하 반올림
현재주가(원)	22,650	
상승여력(%)	23.6	

자료: SK 증권

풍산 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,809	1,664	1,798	1,939	2,182
현금및현금성자산	137	97	135	234	299
매출채권 및 기타채권	529	434	469	507	557
재고자산	1,120	1,105	1,167	1,171	1,286
비유동자산	2,009	2,001	1,938	1,896	1,816
장기금융자산	119	86	89	93	97
유형자산	1,692	1,652	1,556	1,491	1,409
무형자산	25	51	49	47	45
자산총계	3,818	3,665	3,736	3,835	3,999
유동부채	1,026	749	779	798	873
단기금융부채	423	283	295	307	337
매입채무 및 기타채무	424	303	423	429	470
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	821	877	874	873	889
장기금융부채	580	635	635	635	635
장기매입채무 및 기타채무	5	7	7	7	7
장기충당부채	66	80	71	63	69
부채총계	1,847	1,626	1,653	1,671	1,761
지배주주지분	1,886	1,955	1,995	2,068	2,134
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
기타자본구성요소	139	139	139	139	139
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,219	1,290	1,329	1,402	1,469
비지배주주지분	86	84	89	96	103
자본총계	1,972	2,039	2,083	2,164	2,238
부채와자본총계	3,818	3,665	3,736	3,835	3,999

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	55	259	99	184	103
당기순이익(손실)	88	126	83	124	116
비현금성항목등	209	233	158	168	138
유형자산감가상각비	107	103	96	95	82
무형자산상각비	3	2	2	2	2
기타	99	127	60	70	54
운전자본감소(증가)	-213	-54	-82	-37	-97
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	40	-35	-38	-50
재고자산의감소(증가)	-17	-3	-62	-5	-114
매입채무및기타채무의증가(감소)	-60	-121	16	6	42
기타	12	30	-2	0	25
법인세납부	-29	-45	-26	-40	-34
투자활동현금흐름	-91	-139	-34	-63	-6
금융자산의감소(증가)	-1	-5	1	-7	-1
유형자산의감소(증가)	-85	-93	0	-30	0
무형자산의감소(증가)	-0	-24	0	0	0
기타	-5	-17	-35	-25	-4
재무활동현금흐름	117	13	-27	-31	-13
단기금융부채의증가(감소)	47	-228	12	12	30
장기금융부채의증가(감소)	147	314	0	0	0
자본의증가(감소)	-3	-0	0	0	0
배당금지급	-49	-38	-39	-43	-43
기타	-25	-36	0	0	0
현금의 증가(감소)	72	-40	38	98	65
기초현금	65	137	97	135	234
기말현금	137	97	135	234	299
FCF	-30	166	99	154	103

자료 : 세아베스틸주주, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,386	4,083	3,699	4,060	4,456
매출원가	4,041	3,677	3,419	3,701	4,063
매출총이익	346	406	279	358	393
매출총이익률(%)	7.9	9.9	7.6	8.8	8.8
판매비와 관리비	218	209	178	203	223
영업이익	128	197	101	155	170
영업이익률(%)	2.9	4.8	2.7	3.8	3.8
비영업손익	-12	-41	8	8	-20
순금융손익	-23	-28	-30	-27	-17
외환관련손익	-9	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	5	-7	0	0	0
세전계속사업이익	116	155	109	164	150
세전계속사업이익률(%)	2.6	3.8	3.0	4.0	3.4
계속사업법인세	27	29	26	40	34
계속사업이익	88	126	83	124	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	83	124	116
순이익률(%)	2.0	3.1	2.2	3.1	2.6
지배주주	91	128	78	116	109
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	3.1	2.1	2.9	2.5
비지배주주	-3	-2	5	8	7
총포괄이익	104	106	83	124	116
지배주주	107	108	82	123	115
비지배주주	-2	-2	1	1	1
EBITDA	238	302	199	252	254

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.1	-6.9	-9.4	9.8	9.8
영업이익	-46.4	53.8	-48.4	52.9	9.7
세전계속사업이익	-50.3	34.3	-29.7	49.8	-8.3
EBITDA	-32.6	26.8	-34.0	26.6	0.6
EPS	-51.1	41.0	-39.4	49.8	-6.2
수익성 (%)					
ROA	2.4	3.4	2.2	3.3	3.0
ROE	4.9	6.7	3.9	5.7	5.2
EBITDA마진	5.4	7.4	5.4	6.2	5.7
안정성 (%)					
유동비율	176.4	222.1	231.0	243.1	250.1
부채비율	93.7	79.7	79.3	77.2	78.7
순차입금/자기자본	43.3	39.5	37.4	32.1	29.4
EBITDA/이자비용(배)	9.1	9.2	6.0	7.5	13.3
배당성향	42.4	30.0	55.4	36.9	39.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,537	3,576	2,168	3,248	3,047
BPS	52,580	54,525	55,618	57,667	59,514
CFPS	5,611	6,513	4,900	5,963	5,386
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	6.4	6.9	10.4	7.0	7.4
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	2.9	3.8	4.6	3.8	4.2
EV/EBITDA	6.4	5.9	8.5	6.4	6.2
배당수익률	7.4	4.8	5.2	5.2	5.2



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 29일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------