

Earnings Preview

# 세아베스틸 지주 (001430)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자이견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**32,000**

하향

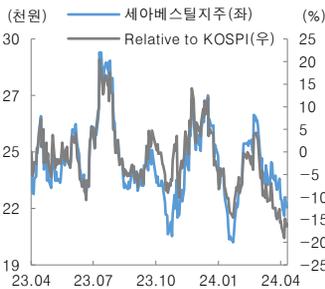
현재주가  
(24.04.12)

**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	3M	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, 평가 인상 어려워 낮은 수익성 지속
- 2분기 니켈 가격 상승은 평가 인상의 좋은 명분. 수익성 개선 기대

### 투자이견 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% qoq) 전망. 판매량은 회복되는 모습이었으나, 수입재와의 경쟁 구도에서 평가 상승에 어려움이 있었던 것으로 추정  
[창원특수강] 영업이익 41억원(흑자전환 qoq) 전망. 니켈 가격이 횡보하는 과정에서 평가 인상이 어려웠고, STS 수요는 여전히 부진하였음

### 판매량 확인했으니 이제 수익성 개선

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

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전 추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,127	888	872	864	-23.3	-2.6	912	895	-19.2	3.6
영업이익	72	1	20	16	-77.6	1,257.1	21	33	-59.4	108.8
순이익	57	-10	13	10	-83.0	흑전	14	22	-53.6	130.2

자료: 세아베스틸지주, FrnGuide, 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
지배지분순이익	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: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	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: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

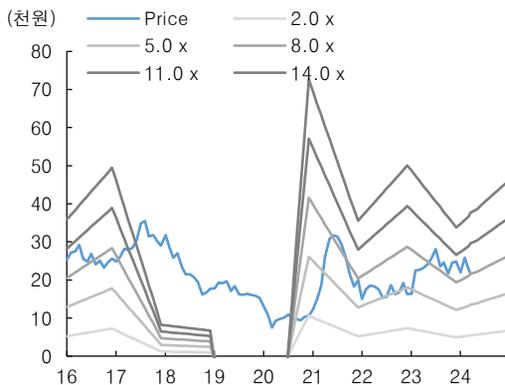
세아베스틸지주 목표주가 산출

(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	

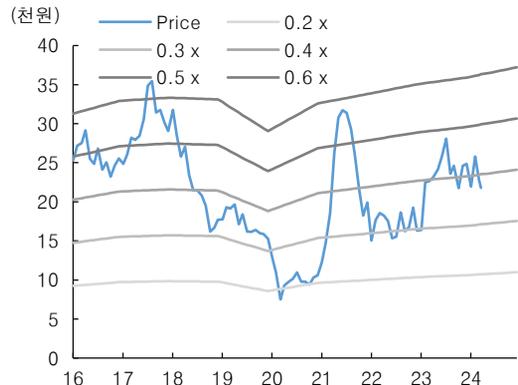
자료: 대신증권 Research Center

세아베스틸지주 12MF PER 밴드



자료: 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	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>베스틸 매출액 (십억원)</b>	<b>639</b>	<b>628</b>	<b>549</b>	<b>495</b>	<b>493</b>	<b>493</b>	<b>505</b>	<b>536</b>	<b>2,311</b>	<b>2,027</b>
YoY (%)	1.4%	0.8%	-10.8%	-17.6%	-22.8%	-21.4%	-8.1%	8.3%	-6.4%	-12.3%
QoQ (%)	6.3%	-1.7%	-12.5%	-9.9%	-0.4%	0.0%	2.3%	6.2%		
철강 (십억원)	611	600	520	468	465	464	464	490	2,198	1,883
대형단조 (십억원)	25	25	26	25	26	27	39	44	102	137
<b>베스틸 판매량</b>										
철강 (천톤)	444	426	372	353	372	379	375	392	1,594	1,517
대형단조 (천톤)	9	8	8	8	8	9	12	14	33	43
<b>베스틸 ASP</b>										
철강 (천원/톤)	1,376	1,408	1,399	1,326	1,250	1,224	1,237	1,251	1,377	1,241
대형단조 (천원/톤)	2,683	3,044	3,228	3,326	3,197	3,141	3,164	3,196	3,070	3,175
<b>베스틸 영업이익 (십억원)</b>	<b>29</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>111</b>	<b>75</b>
YoY (%)	35.6%	256.3%	56.3%	-117.7%	-69.4%	-62.6%	-28.9%	457.6%	293.3%	-32.0%
QoQ (%)	-209.2%	48.3%	-24.0%	-85.6%	88.6%	81.1%	44.5%	12.9%		
OPM (%)	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	1.8%	3.3%	4.7%	5.0%	4.8%	3.7%
<b>창원특수강 매출액 (십억원)</b>	<b>468</b>	<b>433</b>	<b>353</b>	<b>341</b>	<b>318</b>	<b>349</b>	<b>340</b>	<b>374</b>	<b>1,594</b>	<b>1,390</b>
YoY (%)	8.2%	-16.3%	-19.2%	-26.2%	-32.0%	-19.5%	-3.7%	9.6%		
QoQ (%)	1.2%	-7.4%	-18.6%	-3.3%	-6.7%	9.6%	-2.6%	10.1%		
STS 강 (십억원)	214	198	157	152	149	152	153	200	722	654
Seamless (십억원)	62	57	46	50	54	54	54	56	215	217
기타 (십억원)	191	178	150	138	132	150	143	141	658	565
<b>창원특수강 판매량 (천톤)</b>	<b>142</b>	<b>129</b>	<b>106</b>	<b>102</b>	<b>102</b>	<b>110</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>479</b>	<b>432</b>
STS 강 (천톤)	40	38	32	32	34	34	34	44	144	146
Seamless (천톤)	5	5	4	4	4	4	4	5	18	18
기타 (천톤)	97	86	69	65	64	71	67	67	318	269
<b>창원특수강 ASP</b>	<b>3,287</b>	<b>3,350</b>	<b>3,340</b>	<b>3,349</b>	<b>3,127</b>	<b>3,181</b>	<b>3,213</b>	<b>3,245</b>	<b>3,332</b>	<b>3,192</b>
STS 강 (천원/톤)	5,300	5,173	4,827	4,709	4,396	4,472	4,517	4,562	5,002	4,487
Seamless (천원/톤)	11,918	12,173	12,015	12,212	12,080	12,120	12,107	12,130	12,080	12,109
기타 (천원/톤)	1,980	2,062	2,165	2,118	2,081	2,107	2,118	2,106	2,081	2,103
<b>창원특수강 영업이익 (십억원)</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>7</b>	<b>-11</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>66</b>	<b>50</b>
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%		
OPM (%)	7.6%	7.9%	1.9%	-3.1%	1.3%	3.8%	3.7%	5.4%	4.1%	3.6%
<b>연결 매출액 (십억원)</b>	<b>1,127</b>	<b>1,108</b>	<b>960</b>	<b>888</b>	<b>864</b>	<b>895</b>	<b>898</b>	<b>966</b>	<b>4,083</b>	<b>3,624</b>
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%		
<b>연결 영업이익 (십억원)</b>	<b>72</b>	<b>82</b>	<b>42</b>	<b>1</b>	<b>16</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>51</b>	<b>197</b>	<b>141</b>
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%
<b>연결 당기순이익 (십억원)</b>	<b>57</b>	<b>48</b>	<b>32</b>	<b>-10</b>	<b>9</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>126</b>	<b>87</b>
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%		
<b>[주요 가정 기간 평균]</b>										
한국 철스크랩 가격 (천원/톤)	483	493	465	448	430	432	436	441	472	435
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

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

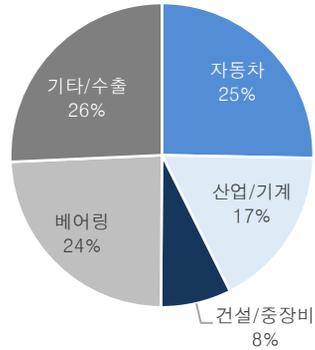
- 세아그룹 내 특수-합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 6,652억원, 부채 1조 6,261억원, 자본 2조 390억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

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

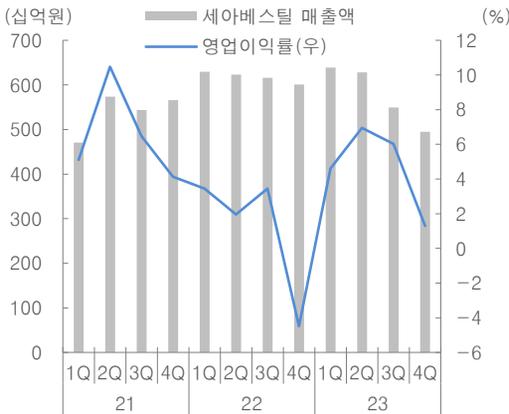
매출 비중 추이



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

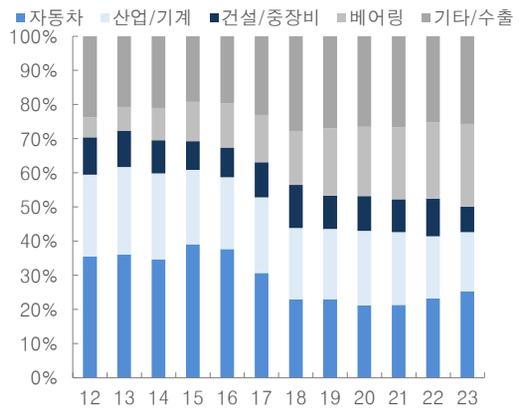
Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



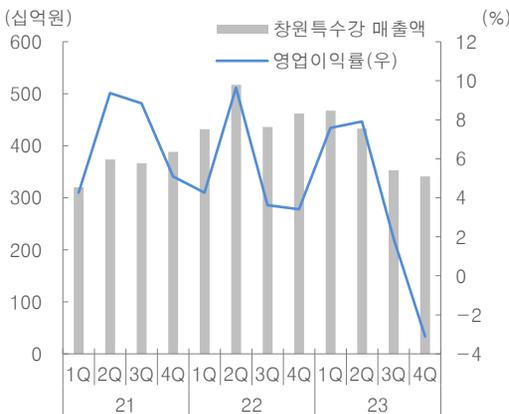
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



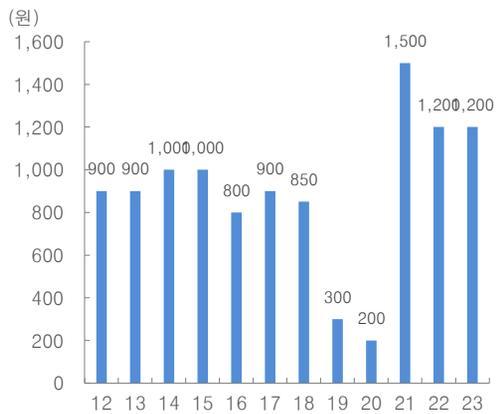
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,624	4,055	4,679
매출원가	4,041	3,677	3,267	3,626	4,194
매출총이익	346	406	357	429	486
판매비와관리비	218	209	216	237	268
영업이익	128	197	141	192	218
영업이익률	2.9	4.8	3.9	4.7	4.7
EBITDA	238	302	238	286	310
영업외손익	-12	-41	-28	-37	-41
관계기업손익	5	-7	-3	-5	-4
금융수익	58	41	40	34	35
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-78	-74	-72	-74	-77
외환관련손실	48	29	17	17	17
기타	2	-1	7	8	6
법인세비용차감전순이익	116	155	113	155	177
법인세비용	-27	-29	-26	-39	-39
계속사업순이익	88	126	87	116	138
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	87	116	138
당기순이익률	2.0	3.1	2.4	2.9	2.9
비재배분순이익	-3	-2	-1	-1	-3
재배분순이익	91	128	87	117	141
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	104	106	68	97	119
비재배분포괄이익	-2	-2	-1	-1	-3
재배분포괄이익	107	108	68	98	121

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
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
EBITDAPS	6,639	8,421	6,636	7,983	8,647
EV/EBITDA	6.4	5.9	6.4	5.5	5.3
SPS	122,311	113,866	101,041	113,072	130,485
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	8,297	9,997	8,258	9,425	10,016
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	-11.3	11.9	15.4
영업이익 증가율	-46.4	53.8	-28.3	36.0	13.6
순이익 증가율	-51.9	42.7	-31.2	33.7	18.8
수익성					
ROC	3.5	5.5	3.8	5.0	5.7
ROA	3.5	5.3	3.9	5.2	5.7
ROE	4.9	6.7	4.4	5.7	6.6
안정성					
부채비율	93.7	79.7	72.6	72.3	73.6
순차입금비율	43.3	39.5	31.1	32.3	34.3
이자보상배율	4.9	6.0	4.7	6.3	6.6

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809	1,664	1,563	1,695	1,910
현금및현금성자산	137	97	170	142	123
매출채권 및 기타채권	529	434	386	431	496
재고자산	1,120	1,105	980	1,097	1,266
기타유동자산	23	28	26	26	26
비유동자산	2,009	2,001	2,040	2,030	2,013
유형자산	1,692	1,652	1,681	1,662	1,646
관계기업투자금	61	86	88	89	90
기타비유동자산	256	263	271	279	277
자산총계	3,818	3,665	3,603	3,726	3,924
유동부채	1,026	749	761	839	937
매입채무 및 기타채무	541	406	376	404	446
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	1,515	1,564	1,663
자배지분	1,886	1,955	2,004	2,079	2,176
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,290	1,339	1,413	1,511
기타자본변동	142	141	141	141	141
비자배지분	86	84	84	84	84
자본총계	1,972	2,039	2,088	2,162	2,260
순차입금	855	805	650	698	775

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	230	418	172	132
당기순이익	88	126	87	116	138
비현금항목의 가감	209	233	209	222	222
감가상각비	110	105	97	95	92
외환손익	18	5	-3	-3	-3
지분법평가손익	-5	7	3	5	4
기타	86	115	113	126	128
자산부채의 증감	-213	-54	172	-103	-162
기타현금흐름	-51	-74	-50	-63	-65
투자활동 현금흐름	-97	-146	-154	-103	-103
투자자산	16	1	-3	-1	-1
유형자산	-85	-93	-124	-74	-74
기타	-27	-54	-28	-28	-28
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	73	-29	-19
기초 현금	65	137	97	170	142
기말 현금	137	97	170	142	123
NOPLAT	98	160	108	143	170
FCF	105	121	55	138	162

자료: 세이베스틸지주, 대신증권 Research Center