

세아베스틸

지주

(001430)

이태환

tachwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

32,000

유지

현재주가

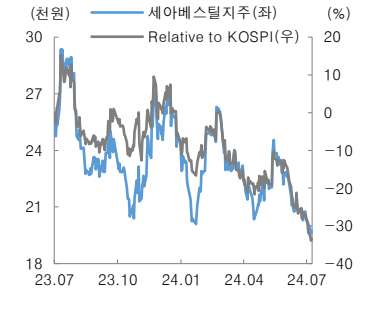
(24.07.12)

20,500

철강금속업종

KOSPI	2,857.00
시가총액	735십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 19,600원
120일 평균거래대금	32억원
외국인지분율	9.35%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 7.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-6.0	-7.4	-30.2
상대수익률	-7.4	-11.7	-18.2	-37.1



Earnings Preview

거듭된 성장 동력 추가

- 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

투자 의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 57,210원에 타깃 PBR 0.56배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

2Q24 Preview 기대 없을 때 보여줄 한방

2Q24 연결 매출액 9,933억원(-10.3% yoy), 영업이익 534억원(-35.2% yoy), 영업이익률 5.4%(-2.0%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 대비 상회

[베스틸] 영업이익 288억원(+407.3% qoq) 전망. 분기 판매량은 42만톤 내 외로 가동률 저하 이슈가 있었던 전분기 대비 정상화가 기대되며, 춘계 전력비 적용 및 스프레드 개선이 반영되며 수익성도 개선된 것으로 추정

[창원특수강] 영업이익 202억원(+81.4 qoq) 전망. 분기 판매량은 12만톤 레벨을 지킬 것으로 예상하며, 분기 평균 니켈가격이 +12% 상승함에 따라 4~5월 단가인상을 바탕으로 ASP가 상승했을 것으로 전망

거듭된 성장 동력 추가

5월 공시를 통해 미국 특수합금 시장 진출을 위한 현지생산법인 세아슈퍼알로이테크놀로지(SST) 설립을 발표. 텍사스주 템플시에 '26년 6월 준공을 목표로 약 1.1억달러 투자가 집행되며, 연간 6,000톤 규모 특수합금을 생산할 예정. 특수합금 시장은 현재 연평균 +10% 수준의 성장이 기대되며 공급자 우위 시장이 형성되어 있어, 향후 고수익성 사업 아이템으로 자리매김하길 기대

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전 추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,108	953	1,022	993	-10.3	4.2	1,006	904	-5.9	-9.0
영업이익	82	21	46	53	-35.2	150.8	44	46	9.8	14.3
순이익	48	16	34	43	-11.9	163.9	30	36	10.6	16.0

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,848	4,026	4,198
영업이익	128	197	180	186	254
세전순이익	116	155	172	160	228
총당기순이익	88	126	134	121	174
지배지분순이익	91	128	135	122	178
EPS	2,537	3,576	3,759	3,406	4,966
PER	6.4	6.9	5.2	5.8	4.0
BPS	52,580	54,525	57,210	59,416	63,181
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	4.9	6.7	6.7	5.8	8.1

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	3,981	4,265	3,848	4,026	-3.3	-5.6
판매비와 관리비	225	237	223	229	-0.7	-3.6
영업이익	165	194	180	186	9.3	-3.9
영업이익률	4.1	4.5	4.7	4.6	0.5	0.1
영업외손익	-21	-34	-8	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	144	160	172	160	19.1	-0.2
지배지분순이익	113	122	135	122	19.8	0.0
순이익률	2.8	2.8	3.5	3.0	0.7	0.2
EPS(지배지분순이익)	3,139	3,405	3,759	3,406	19.8	0.0

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

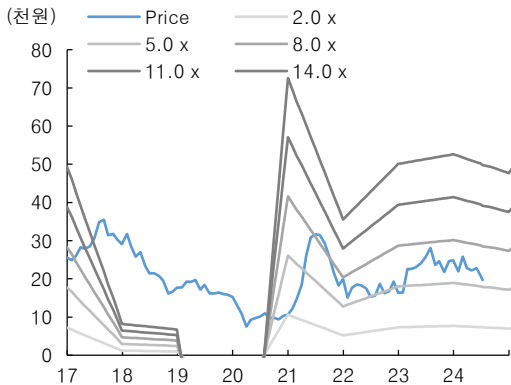
세아베스틸지주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	57,210	세아베스틸지주 2024E BPS
Target PBR(배)	0.56	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2024E ROE: 5.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.45% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 0.91)
적정주가(원)	31,791	BPS * Target PBR
목표주가(원)	32,000	31,791 ≒ 32,000
현재주가(원)	19,710	2024.07.10 기준
현재 PBR(배)	0.38	2024.07.10 기준
상승여력(%)	62.4	

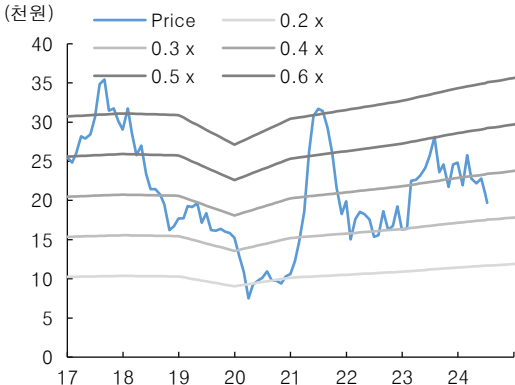
자료: 대신증권 Research Center

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	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
베스틸 매출액	(십억원)	639	628	549	495	550	549	517	551	2,311	2,167
YoY	(%)	1.4%	0.8%	-10.8%	-17.6%	-13.9%	-12.5%	-5.8%	11.3%	-6.4%	-6.2%
QoQ	(%)	6.3%	-1.7%	-12.5%	-9.9%	11.0%	-0.1%	-5.8%	6.5%		
철강	(십억원)	611	600	520	468	518	519	478	506	2,198	2,021
대형단조	(십억원)	25	25	26	25	28	28	37	42	102	134
베스틸 판매량											
철강	(천톤)	444	426	372	353	408	419	395	419	1,594	1,642
대형단조	(천톤)	9	8	8	8	9	9	12	14	33	44
베스틸 ASP											
철강	(천원/톤)	1,376	1,408	1,399	1,326	1,269	1,236	1,207	1,209	1,377	1,230
대형단조	(천원/톤)	2,683	3,044	3,228	3,326	3,252	3,115	2,970	2,955	3,070	3,073
베스틸 영업이익	(십억원)	29	44	33	5	4	29	26	31	111	90
YoY	(%)	35.6%	256.3%	56.3%	-117.7%	-86.2%	-33.9%	-22.6%	555.7%	293.3%	-19.0%
QoQ	(%)	-209.2%	48.3%	-24.0%	-85.6%	-15.1%	610.8%	-11.0%	22.0%		
OPM	(%)	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	0.7%	5.2%	5.0%	5.7%	4.8%	4.1%
창원특수강 매출액	(십억원)	468	433	353	341	352	392	339	396	1,594	1,479
YoY	(%)	8.2%	-16.3%	-19.2%	-26.2%	-24.8%	-9.4%	-3.8%	16.0%		
QoQ	(%)	1.2%	-7.4%	-18.6%	-3.3%	3.1%	11.5%	-13.5%	16.6%		
STS 강	(십억원)	214	198	157	152	159	210	149	226	722	744
Seamless	(십억원)	62	57	46	50	43	51	50	51	215	195
기타	(십억원)	191	178	150	138	150	154	148	148	658	601
창원특수강 판매량	(천톤)	142	129	106	102	115	122	106	122	479	465
STS 강	(천톤)	40	38	32	32	34	43	31	46	144	154
Seamless	(천톤)	5	5	4	4	4	4	4	4	18	16
기타	(천톤)	97	86	69	65	77	74	71	72	318	295
창원특수강 ASP		3,287	3,350	3,340	3,349	3,066	3,219	3,187	3,234	3,332	3,177
STS 강	(천원/톤)	5,300	5,173	4,827	4,709	4,639	4,870	4,821	4,893	5,002	4,806
Seamless	(천원/톤)	11,918	12,173	12,015	12,212	11,675	12,019	11,980	11,972	12,080	11,911
기타	(천원/톤)	1,980	2,062	2,165	2,118	1,953	2,074	2,078	2,056	2,081	2,040
창원특수강 영업이익	(십억원)	36	34	7	-11	11	20	16	23	66	70
YoY	(%)	92.6%	-31.2%	-56.7%	-167.1%	-68.7%	-41.2%	129.6%	-319.2%	-33.9%	6.3%
QoQ	(%)	124.8%	-3.4%	-80.0%	-254.9%	-204.8%	81.4%	-22.1%	47.9%		
OPM	(%)	7.6%	7.9%	1.9%	-3.1%	3.2%	5.1%	4.6%	5.9%	4.1%	4.7%
연결 매출액	(십억원)	1,127	1,108	960	888	953	993	904	998	4,083	3,848
YoY	(%)	4.9%	-3.9%	-11.0%	-17.8%	-15.5%	-10.3%	-5.9%	12.4%	-6.9%	-5.8%
QoQ	(%)	4.4%	-1.7%	-13.3%	-7.5%	7.3%	4.2%	-9.0%	10.4%		
연결 영업이익	(십억원)	72	82	42	1	21	53	46	60	197	180
YoY	(%)	72.1%	29.6%	114.0%	-64.1%	-70.3%	-35.2%	9.8%	4947.9%	53.8%	-8.5%
QoQ	(%)	2075.1%	15.0%	-49.4%	-97.2%	1702.5%	150.8%	-14.3%	30.3%		
연결 OPM	(%)	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	2.2%	5.4%	5.1%	6.0%	4.8%	4.7%
연결 당기순이익	(십억원)	57	48	32	-10	16	42	35	40	126	134
지배주주순이익	(%)	57	48	32	-10	16	42	36	41	128	135
YoY	(%)	65.6%	-18.1%	35.4%	-63.7%	-71.9%	-12.5%	10.8%	-523.2%	41.0%	5.1%
QoQ	(%)	-316.7%	-15.7%	-33.1%	-129.7%	-267.9%	162.1%	-15.2%	13.5%		
[주요 가정_기간 평균]											
한국 철스크랩 가격	(천원/톤)	483	493	465	446	420	409	397	405	472	408
LME 니켈 가격	(달러/톤)	28,113	23,290	21,171	18,599	16,589	18,642	18,828	19,017	22,793	18,269

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

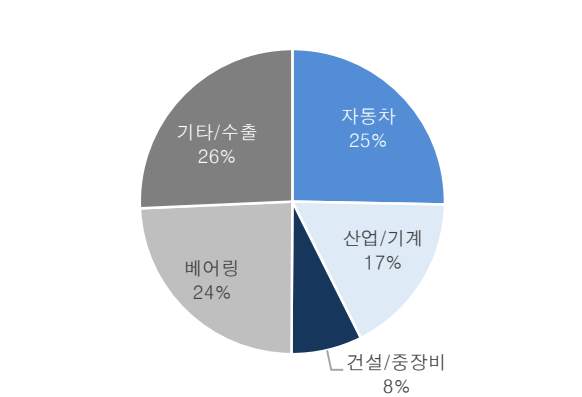
- 세아그룹 내 특수·합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 9,311억원, 부채 1조 9,112억원, 자본 2조 199억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

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, 2024년 3월 기준
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

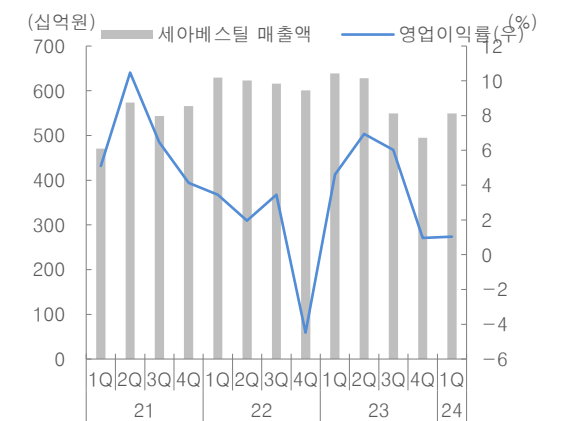
매출 비중 추이



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

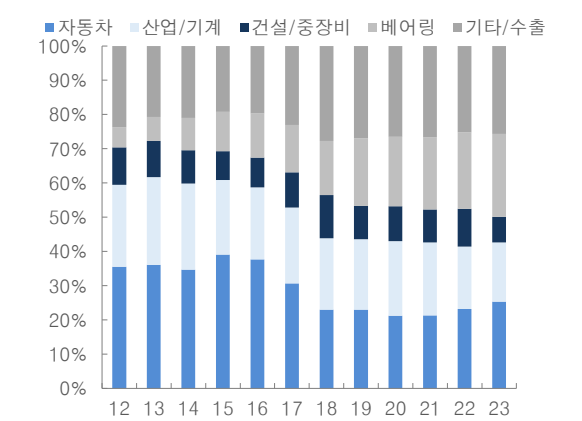
Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



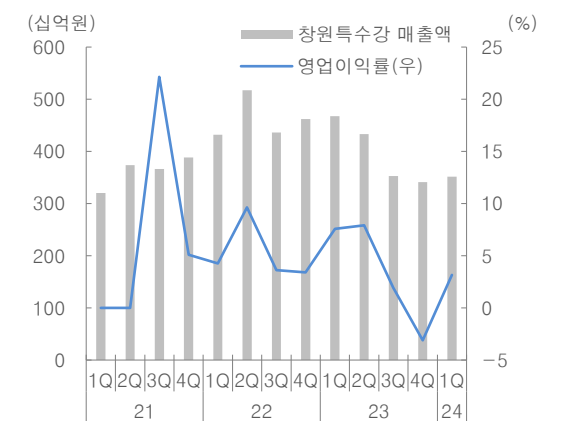
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



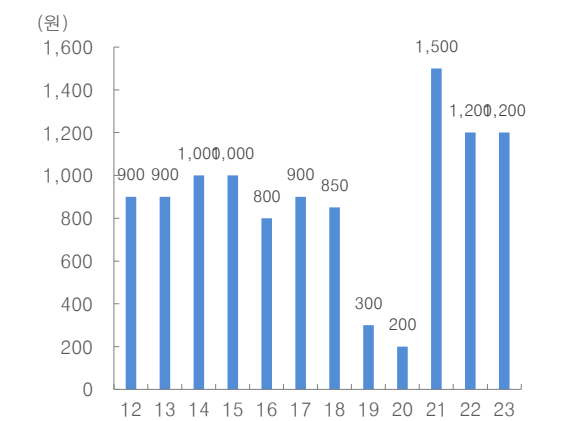
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

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
법인세비용차감전순손익	116	155	113	155	177
법인세비용	-27	-29	-26	-39	-39
계속사업순손익	88	126	87	116	138
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	87	116	138
당기순이익률	2.0	3.1	2.4	2.9	2.9
비배지분순이익	-3	-2	-1	-1	-3
지배지분순이익	91	128	87	117	141
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	104	106	68	97	119
비배지분포괄이익	-2	-2	-1	-1	-3
지배지분포괄이익	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					
ROIC	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

자료: 세이베스틸지주, 대신증권 Research Center

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
관계기업투자지급	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
비배지분	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