

세아베스틸주(001430)

본업은 매우 어렵지만..

24,4Q 큰 폭의 적자 시현, 그러나 점진적 개선

동사는 24.4Q 시장 기대치 [1개월 컨센서스 120억원]를 큰 폭으로 하회한 약 500억원의 영업적자를 시현했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업적자 216억원, 적전 QoQ] 역시 '1) 특수강 봉강 판매량 감소: 24.3Q 35만톤 → 24.4Q 33만톤 <그림 1>, 2) 대규모 1회성 비용 인식' 등으로 적자 전환했다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업적자 289억원, 적전 QoQ] 또한 세아베스틸과 동일한 판매량 부진 및 1회성 비용 인식으로 부진한 흐름을 보였다. <표 3>

동사의 25.1Q 연결 영업이익 [240억원, 흑전 QoQ]는 전분기 대비 개선될 전망이다. 세아베스틸 실적 [150억원, +12.5% QoQ]는 전술한 1회성 비용 인식 효과 소멸은 물론, 스크랩 가격 하락 및 환율 상승 등에 따른 특수강 봉강 Roll - Margin이 소폭 확대되면서 <그림 1> 전분기 대비 개선될 전망이다. <표 2> 그럼에도 여전히 판매량은 40만톤을 하회하는 부진한 흐름이다. 세아창원특수강 실적 역시 판매량 증가 및 1회성 비용 소멸 효과 등으로 전분기 대비 개선될 것이다. <표 3> 최근 니켈 가격 안정화로 향후 평가손실 인식 가능성도 제한적이다.

목표주가 2.4만원: 본업 보다는 신성장사업, 그리고 주주 친화정책

탄 철강업체와 마찬가지로 업황은 쉽지 않다. 저가 중국산 수입재 유입량은 전반적으로 감소하고 있음에도 24년 판매량은 09년 이후 금융 위기 이후 역사적 최저 수준에 근접했다. 코로나 확산기였던 2020년과 큰 차이가 없다. <그림 1, 2> 건설/중장비/기계 등 전방 산업 상황이 좋지 않은 상황에서 그나마 버텨왔던 자동차向 수요도 부진했기 때문이다. 세아창원특수강의 주력 품목인 STS 업황은 더 어렵다. 가장 큰 문제는 트럼프 정부의 관세 부과 등으로 Macro 불확실성이 더욱 확대되었다는 점이다. 동사의 미국 수출 비중은 크지 않아 미국의 관세 부과가 동사 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 다만 관세 부과에 따른 인플레이션 우려와 이에 따른 고금리 기조 지속 및 경기 둔화는 동사와 같은 소재 업종이 직면한 공통적인 리스크이다.

본업 자체의 턴어라운드보다는 좋은 성과를 보이고 있는 세아항공방산소재. 25년 말 가동을 시작할 사우디 SGS [STS 무게목 강관 2만톤], 26년 공장 준공 예정인 SST [특수합금 6천톤] 등의 신성장사업군이 시장이 기대하는 수준의 높은 수익성을 시현, 본업 부진을 상쇄할 가능성에 더 주목해야 한다.

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정을 반영, <표 4> 목표주가는 2.4만원 [기존 2.5만원]으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 54,328원에 Target PBR 0.45x [12개월 Forward ROE 4.5%]를 적용하여 산출하였다. 30% 이상의 배당성향, 1,000원의 최소 배당금, 최대주주 및 특수관계인/일반 주주와의 차등 배당 등 동사의 기업 가치 제고 노력은 부진한 업황에도 동사 주가 하방을 지지하는 요인이다. 참고로 동사는 부진한 실적에도 불구하고, 금번에도 차등 배당을 실시하였다. [일반주주 1,200원, 최대주주 및 특수관계인 1,000원]

Company Brief

Buy (Maintain)

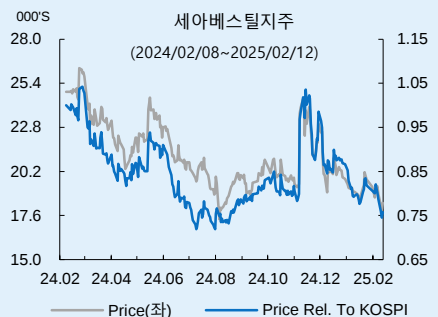
목표주가(12M)	24,000원(하향)
증가(2025.02.12)	18,350원
상승여력	30.8%

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	658십억원
외국인지분율	7.9%
52주 주가	17,380~26,300원
60일평균거래량	128,998주
60일평균거래대금	2.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	-22.4	-0.2	-26.3
상대수익률	-4.7	-25.1	2.5	-23.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,083	3,636	3,644	3,671
영업이익(십억원)	197	59	130	136
순이익(십억원)	128	24	86	92
EPS(원)	3,576	664	2,404	2,575
BPS(원)	54,525	53,557	54,328	55,271
PER(배)	6.9	27.6	7.6	7.1
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	6.7	1.2	4.5	4.7
배당수익률(%)	4.8	5.9	5.9	5.9
EV/EBITDA(배)	5.5	7.3	4.9	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

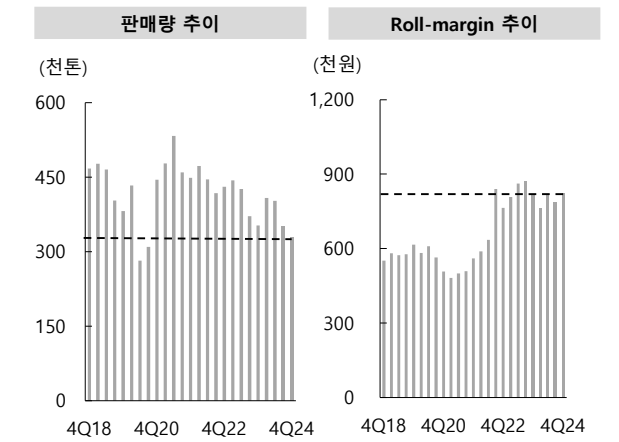
[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA]

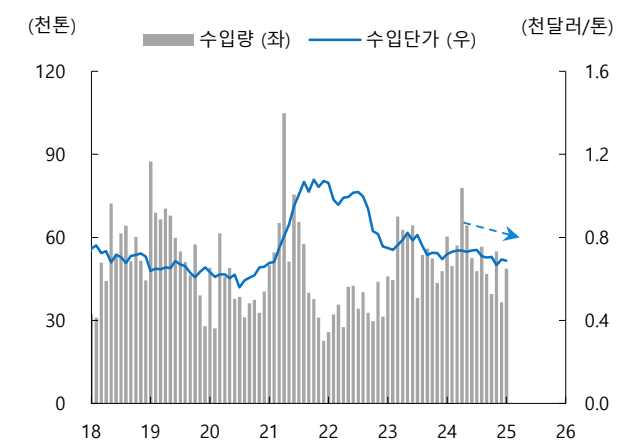
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. 세아베스틸 특수강 봉강 판매량 및 Roll-margin 추이



자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 중국산 특수강 봉강 수입량 및 수입단가 추이



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

〈표1〉 세아베스틸지주 24.4Q Review

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	888	953	970	883	829	-6.6%	-6.1%	805	3.0%
영업이익	1	21	64	24	-50	적전	적전	12	-514.6%
세전이익	-21	20	60	14	-65	적지	적전	7	-1044.4%
지배주주순이익	-10	16	47	11	-50	적지	적전	3	-2026.4%
영업이익률	0.1%	2.2%	6.6%	2.8%	-6.0%			1.5%	-7.5%p
세전이익률	-2.4%	2.1%	6.2%	1.6%	-7.9%			0.9%	-8.7%p
지배주주순이익률	-1.1%	1.7%	4.8%	1.3%	-6.0%			0.3%	-6.4%p

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

〈표2〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	550	552	474	449	2,025	461	503	486	512	1,961
영업이익	6	44	13	-22	42	12	20	16	21	70
영업이익률	1.0%	8.0%	2.8%	-4.8%	2.1%	2.7%	3.9%	3.4%	4.2%	3.6%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

〈표3〉 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	354	387	365	331	1,437	377	404	390	399	1,571
영업이익	11	18	7	-30	6	7	13	9	11	40
영업이익률	3.1%	4.7%	1.8%	-9.0%	0.4%	1.7%	3.3%	2.3%	2.8%	2.5%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

〈표4〉 세아스틸지주 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	953	970	883	829	3,636	866	935	904	939	3,644
영업이익	21	64	24	-50	59	24	38	31	37	130
세전이익	20	60	14	-65	29	19	33	26	33	111
지배주주순이익	16	47	11	-50	24	15	26	20	25	86
영업이익률	2.2%	6.6%	2.8%	-6.0%	1.6%	2.7%	4.1%	3.4%	4.0%	3.6%
세전이익률	2.1%	6.2%	1.6%	-7.9%	0.8%	2.2%	3.6%	2.9%	3.5%	3.0%
지배주주순이익률	1.7%	4.8%	1.3%	-6.0%	0.7%	1.7%	2.8%	2.2%	2.7%	2.4%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

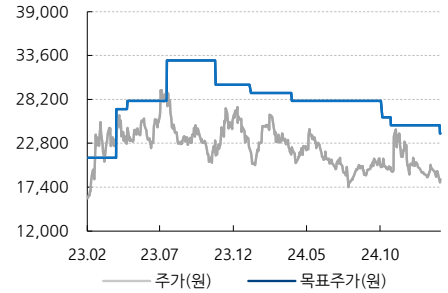
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,664	1,630	1,548	1,605	매출액	4,083	3,636	3,644	3,671
현금 및 현금성자산	97	157	71	118	증가율(%)	-6.9	-11.0	0.2	0.7
단기금융자산	8	10	10	10	매출원가	3,677	3,371	3,350	3,370
매출채권	448	451	452	455	매출총이익	406	265	295	301
재고자산	1,105	996	999	1,006	판매비와관리비	209	206	165	165
비유동자산	2,001	1,950	1,911	1,870	연구개발비	7	6	6	6
유형자산	1,652	1,592	1,525	1,456	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	51	45	40	35	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,665	3,580	3,459	3,475	영업이익	197	59	130	136
유동부채	749	889	659	662	증가율(%)	53.8	-69.8	118.7	4.4
매입채무	269	327	328	330	영업이익률(%)	4.8	1.6	3.6	3.7
단기차입금	123	123	123	123	이자수익	4	5	2	4
유동성장기부채	148	250	20	20	이자비용	33	31	26	25
비유동부채	877	687	767	747	지분법이익(손실)	-7	-5	-2	-2
사채	385	295	395	395	기타영업외손익	-1	-24	-	-
장기차입금	228	128	108	88	세전계속사업이익	155	29	111	119
부채총계	1,626	1,576	1,426	1,409	법인세비용	29	5	24	26
지배주주지분	1,955	1,921	1,948	1,982	세전계속이익률(%)	3.8	0.8	3.0	3.2
자본금	219	219	219	219	당기순이익	126	24	87	93
자본잉여금	306	306	306	306	순이익률(%)	3.1	0.7	2.4	2.5
이익잉여금	1,290	1,275	1,322	1,376	지배주주귀속 순이익	128	24	86	92
기타자본항목	141	121	101	81	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	84	84	84	85	총포괄이익	106	4	67	73
자본총계	2,039	2,004	2,032	2,067	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	230	329	259	260	주당지표(원)				
당기순이익	126	24	87	93	EPS	3,576	664	2,404	2,575
유형자산감가상각비	103	110	117	119	BPS	54,525	53,557	54,328	55,271
무형자산상각비	2	6	5	5	CFPS	6,513	3,915	5,810	6,013
지분법관련손실(이익)	-7	-5	-2	-2	DPS	1,200	1,080	1,080	1,080
투자활동 현금흐름	-146	-99	-98	-98	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-93	-50	-50	-50	PER	6.9	27.6	7.6	7.1
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-	PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-17	-34	-35	-35	PCR	3.8	4.7	3.2	3.1
재무활동 현금흐름	-123	-139	-201	-71	EV/EBITDA	5.5	7.3	4.9	4.5
단기금융부채의증감	-228	102	-230	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	154	-190	80	-20	ROE	6.7	1.2	4.5	4.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.4	4.8	6.9	7.1
배당금지급	-2	-2	-2	-2	부채비율	79.7	78.6	70.2	68.2
현금및현금성자산의증감	-40	59	-85	46	순부채비율	38.2	31.4	27.8	24.1
기초현금및현금성자산	137	97	157	71	매출채권회전율(x)	8.3	8.1	8.1	8.1
기말현금및현금성자산	97	157	71	118	재고자산회전율(x)	3.7	3.5	3.7	3.7

자료 : 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-11	Buy	27,000	-9.9%	-2.8%
2023-05-04	Buy	28,000	-10.8%	4.8%
2023-07-25	Buy	33,000	-28.8%	-12.3%
2023-11-03	Buy	30,000	-18.0%	-9.2%
2024-01-15	Buy	29,000	-20.1%	-9.3%
2024-04-09	Buy	28,000	-26.3%	-12.3%
2024-10-14	Buy	26,000	-23.3%	-19.6%
2024-11-01	Buy	25,000	-18.0%	-2.0%
2025-02-12	Buy	24,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%