

세아베스틸지주(001430)

쉽지 않은 상황이나...

25년 상반기, 완만한 실적 개선세 지속

동사 25.1Q 연결 영업이익 [181억원, 흑전 QoQ] 시장 기대치 [1개월 컨센서스 194억원]에 대체로 부합했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 52억원, 흑전 QoQ]이 『1) 특수강 봉강 판매량 증가: 24.4Q 33만톤 → 25.1Q 39만톤』 <그림 1>, 2) 대규모 1회성 비용 인식 효과 소멸』로 흑자 전환했다. <표 2> 여기에 세아창원특수강 실적 [영업이익 122억원, 흑전 QoQ] 또한 판매량 증가 및 1회성 비용 인식 효과 소멸, 그리고 니켈 가격 강세 효과로 흑자 전환했다. <표 3> 세아항공방산소재 [영업이익 69억원, +14.7% QoQ] 역시 좋은 실적 흐름을 보였다.

동사의 25.2Q 연결 영업이익 [360억원, +98.2% QoQ]는 전분기 대비 개선될 전망이다. <표 1> 세아베스틸 실적 [190억원, +263% QoQ]이 성수기 판매량 증가 효과로 개선되기 때문이다. <표 2> 세아창원특수강은 소폭의 판매량 증가에도 불구하고, 니켈 가격 상승폭 둔화로 전분기와 유사한 수준의 실적을 시현할 전망이다. <표 3>

목표주가 2.4만원: 업황 부진에도 주가 하방은 지지

Macro 불확실성 및 중국 업황 부진은 동사는 물론 모든 철강업체가 공통적으로 직면한 문제이다. 다만 동사의 본업, 특수강 봉강 시장 업황이 타 철강 제품 대비 좀 더 심각하다.

25년 저가 중국산 수입량은 월평균 5만톤 수준으로 23년, 24년과 큰 차이가 없다. <그림 1> 그림에도 동사 판매량은 09년 금융 위기 이후 역사적 최저 수준에서 큰 변화가 없을 정도로 매우 부진하다. <그림 2> 코로나가 정점이었던 20년 상황과도 크게 차이가 없다. 건설/중장비/기계 등 전방 산업 부진 국면에서 양호했던 자동차용 수요가 내수 경기 둔화 및 미국 수출용 자동차 관세 부과 불확실성 등으로 위축되었기 때문이다. 세아창원특수강의 주력 품목인 STS 업황 부진 역시 당분간 좋아지기는 어렵다. 당분간 개선되기 쉽지 않다.

이 같은 업황 불확실성에도 다음의 두 가지 요인이 동사 주가를 지지할 것이다.

첫째, 주주친화정책 및 배당수익률이다. 동사의 최저 주당 배당금은 1,000원이나, 최대주주 및 특수관계인/일반 주주간 차등 배당이 이뤄졌다는 것을 감안하면 일반 주주 기준 주당 배당금은 1,000원을 상회할 가능성이 높다. 현 주가 [4/29 기준 17,710 원] 수준에서 7% 내외 배당수익률을 기대할 수 있다.

둘째, 단기 성과는 기대하기 어려우나 “수출 및 [범용재가 아닌] Specialty 시장”을 타겟으로 하고 있는 동사 전략 방향은 적절하다. 최근 좋은 성과를 보이고 있는 세아항공방산소재는 물론 25년 말 가동을 시작할 사우디 SGSI [STS 무계목 강관 2만톤], 26년 공장 준공 예정인 SST [특수합금 6천톤] 등의 미래 성과는 분명 기대할 만한 점이 있다. 다만 동사 역시 진척된 진행 상황을 적극적으로 공유할 필요가 있다.

동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 2.4만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 변경하였으나 목표주가에 미치는 영향이 크지 않으므로 기존 목표주가를 유지한다. 전술한 배당 등으로 주가 하방은 견고하나 의미 있는 반등은 26년 이후 신사업 부문의 성패에 달려있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
증가(2025.04.29)	17,710원
상승여력	35.5%

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	635십억원
외국인지분율	7.3%
52주 주가	15,140~24,550원
60일평균거래량	91,563주
60일평균거래대금	1.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-10.3	-10.4	-20.2
상대수익률	-2.1	-11.4	-8.4	-15.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,636	3,708	3,730	3,751
영업이익(십억원)	52	112	132	139
순이익(십억원)	20	67	86	94
EPS(원)	564	1,858	2,389	2,612
BPS(원)	54,089	55,002	56,446	58,114
PER(배)	35.0	9.5	7.4	6.8
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	1.0	3.4	4.3	4.6
배당수익률(%)	6.1	6.8	6.8	6.8
EV/EBITDA(배)	8.6	5.6	4.7	4.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com
[RA]
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. 중국산 특수강 봉강 연평균 수입량

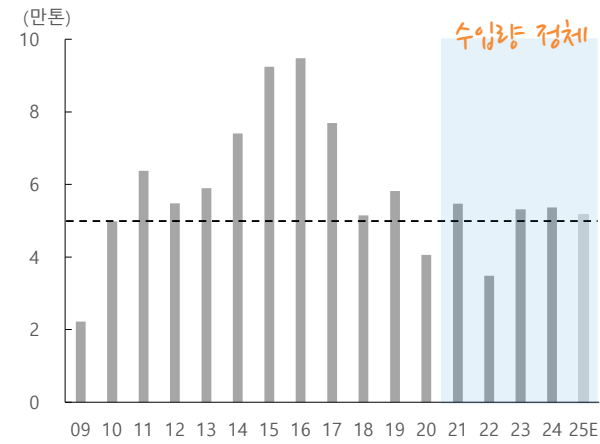
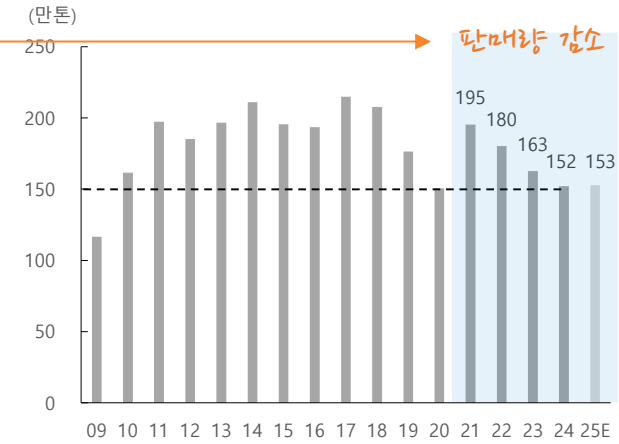


그림2. 세아베스틸 연도별 판매량 추이 및 전망



〈표1〉 세아베스틸지주 25.1Q Review

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	953	970	883	829	902	-5.4%	8.7%	876	3.0%
영업이익	21	64	24	-57	18	-15.0%	흑전	19	-5.7%
세전이익	20	60	14	-71	9	-56.8%	흑전	16	-44.7%
지배주주순이익	16	47	11	-54	5	-66.7%	흑전	15	-63.8%
영업이익률	2.2%	6.6%	2.8%	-6.9%	2.0%			2.2%	-0.2%p
세전이익률	2.1%	6.2%	1.6%	-8.6%	1.0%			1.8%	-0.8%p
지배주주순이익률	1.7%	4.8%	1.3%	-6.5%	0.6%			1.7%	-1.1%p

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	550	552	474	449	2,025	498	539	490	508	2,035
영업이익	6	44	13	-29	34	5	19	12	15	50
영업이익률	1.0%	8.0%	2.8%	-6.4%	1.7%	1.0%	3.5%	2.4%	2.9%	2.5%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	354	387	365	331	1,437	349	374	363	371	1,456
영업이익	11	18	7	-30	6	12	12	9	12	45
영업이익률	3.1%	4.7%	1.8%	-9.0%	0.4%	3.5%	3.1%	2.5%	3.1%	3.1%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	953	970	883	829	3,636	902	967	907	932	3,708
영업이익	21	64	24	-57	52	18	36	26	32	112
세전이익	20	60	14	-71	23	9	30	21	26	86
지배주주순이익	16	47	11	-54	20	5	24	16	21	67
영업이익률	2.2%	6.6%	2.8%	-6.9%	1.4%	2.0%	3.7%	2.9%	3.4%	3.0%
세전이익률	2.1%	6.2%	1.6%	-8.6%	0.6%	1.0%	3.1%	2.3%	2.8%	2.3%
지배주주순이익률	1.7%	4.8%	1.3%	-6.5%	0.6%	0.6%	2.5%	1.8%	2.2%	1.8%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,713	1,548	1,594	1,603
현금 및 현금성자산	264	71	109	111
단기금융자산	31	31	31	31
매출채권	421	429	431	433
재고자산	970	989	995	1,001
비유동자산	2,114	2,078	2,041	2,003
유형자산	1,683	1,618	1,552	1,484
무형자산	77	71	65	60
자산총계	3,827	3,625	3,635	3,606
유동부채	1,137	774	802	833
매입채무	230	235	236	237
단기차입금	142	142	142	142
유동성장기부채	410	20	20	20
비유동부채	658	788	718	598
사채	257	407	357	257
장기차입금	233	213	193	173
부채총계	1,795	1,562	1,520	1,431
지배주주지분	1,940	1,973	2,024	2,084
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306
이익잉여금	1,264	1,287	1,330	1,380
기타자본항목	151	160	170	179
비지배주주지분	92	91	91	91
자본총계	2,031	2,063	2,115	2,175

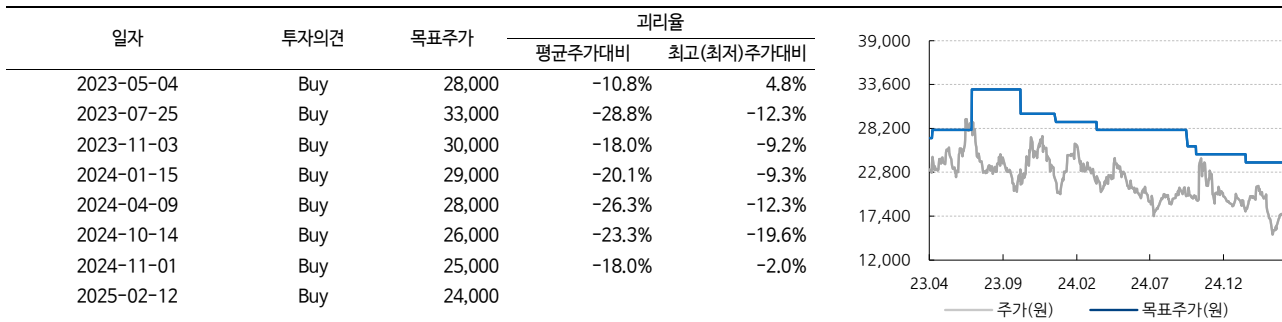
현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	318	248	293	306
당기순이익	20	66	86	94
유형자산감가상각비	113	115	116	118
무형자산상각비	4	6	6	5
지분법관련손실(이익)	-4	-5	-5	-5
투자활동 현금흐름	-248	-75	-75	-75
유형자산의 처분(취득)	-165	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-
금융상품의 증감	-52	-40	-40	-40
재무활동 현금흐름	91	-300	-115	-165
단기금융부채의증감	-83	-390	-	-
장기금융부채의증감	212	130	-70	-120
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	166	-192	38	1
기초현금및현금성자산	97	264	71	109
기말현금및현금성자산	264	71	109	111

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,636	3,708	3,730	3,751
증가율(%)	-11.0	2.0	0.6	0.6
매출원가	3,378	3,374	3,381	3,395
매출총이익	258	333	349	356
판매비와관리비	206	221	216	217
연구개발비	6	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	52	112	132	139
증가율(%)	-73.4	114.3	17.9	5.0
영업이익률(%)	1.4	3.0	3.5	3.7
이자수익	7	3	4	4
이자비용	34	26	24	20
지분법이익(손실)	-4	-5	-5	-5
기타영업외손익	-25	-1	-1	-1
세전계속사업이익	23	86	113	123
법인세비용	3	21	27	29
세전계속이익률(%)	0.6	2.3	3.0	3.3
당기순이익	20	66	86	94
순이익률(%)	0.6	1.8	2.3	2.5
지배주주귀속 순이익	20	67	86	94
기타포괄이익	9	9	9	9
총포괄이익	29	75	95	103
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	564	1,858	2,389	2,612
BPS	54,089	55,002	56,446	58,114
CFPS	3,826	5,239	5,790	6,041
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	35.0	9.5	7.4	6.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	5.2	3.4	3.1	2.9
EV/EBITDA	8.6	5.6	4.7	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.0	3.4	4.3	4.6
EBITDA이익률	4.7	6.3	6.8	7.0
부채비율	88.4	75.7	71.9	65.8
순부채비율	36.8	33.0	27.0	20.7
매출채권회전율(x)	8.4	8.7	8.7	8.7
재고자산회전율(x)	3.5	3.8	3.8	3.8

자료 : 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%