

# 세아베스틸지주(001430)

## Valuation 추가 상향을 위해서는?

### 25년 2분기 실적, 시장 기대치 상회. 3분기는 둔화

동사 25.2Q 연결 영업이익 [446억원, +146.5% QoQ] 시장 기대치 [1개월 컨센서스 379억원]을 상회했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 220억원, +324.4% QoQ]이 특수강 봉강 판매량 증가 [25.1Q 39만톤 → 25.2Q 43만톤]로 호조를 보였고, <표 2> 세아창원특수강 실적 [영업이익 189억원, +54.6% QoQ] 역시 판매량 증가 및 분기말 니켈 가격 약세에 따른 일시적 원가 하락 영향으로 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. <표 3> 세아항공방산소재 [영업이익 66억원, -4.7% QoQ] 역시 양호한 실적 흐름을 이어갔다.

다만 동사의 25.3Q 연결 영업이익 [280억원, -37.6% QoQ]는 전분기 대비 둔화될 전망이다. <표 4> 세아베스틸 [140억원, -35.6% QoQ] 및 세아창원특수강 [100억원, -47.4% QoQ] 모두 비수기 판매량 감소 영향으로 부진이 불가피하다. <표 2, 3> 다만 4분기 실적은 판매량 증가 및 최근 중국 업황 호조에 따른 가격 인상 효과로 개선될 전망이다. <표 4>

### 목표주가 3.7만원: valuation 추가 상향을 위해서 필요한 것

본업은 여전히 부진하다. 25년 상반기 저가 중국산 수입량은 월평균 5만톤 수준으로 큰 변화가 없으나, <그림 1> 동사 판매량은 여전히 부진하다. <그림 2> 건설기계는 물론, 자동차용 수요가 내수 경기 부진 및 관세 불확실성 등으로 부진하기 때문이다. 이에 향후 실적 모멘텀도 크지 않다.

그럼에도 동사 주가는 다음과 같은 지지 요인이 있다.

첫째, [최근 중국 철강 선물 가격 반등을 견인한] 중국 공급 과잉 산업 구조 조정에 대한 전반적 기대감이다. 중국 철강 감산 여부는 불투명하나, 최근 27년만의 가격법 개정 등 중국 당국의 정책 변화 가능성도 고려할 필요가 있다.

둘째, 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑 관세 제소 가능성이 높아졌다. 철강사의 중간 원료로 쓰이는 열연강판과는 달리, 특수강 봉강은 자동차 부품사 등 전방 산업 수요처에 직접 공급되는 '완성' 제품이다. 열연강판 대비 가격 전가에 상대적으로 용이할 수 밖에 없다.

셋째, CASK [사용 후 핵 연료 저장 장치] 등 신사업 관련 기대감이다. 동사 PBR [약 0.6x]은 20~21년 Covid 19 [0.62x]에 근접하는 등 업종 내 타 사 대비 높은 수준을 유지하고 있는 것 역시 이 때문이다. <그림 3, 4> 시간이 좀 필요하나 특수합금 생산 법인인 SST 정상 가동 [6천톤, 27년 이후] 및 CASK 수주 본격화 [26년 하반기 이후] 등 신사업 성과가 가시화된다면 추가적인 Valuation 상향도 가능하다. 참고로 동사 PBR은 세아창원특수강 [구 포스코특수강] 인수 후 1x까지 도달했다. <그림4> 포스코특수강의 실적이 세아그룹 인수 후 급격히 개선되었기 때문이다.

동사에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 3.7만원을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 55,871원에 Target PBR 0.65x [12개월 Forward ROE 5.6%]를 적용하여 산출했다. Target PBR은 16~17년 중국 구조 조정기 고점 [0.7x]과, 20~21년 Covid-19 당시 고점 [0.62x]의 평균이다. 추가 valuation 상향 여부는 중국 공급 과잉 산업에 대한 개혁 강도 및 강제성 여부, 신사업 부문 성과의 가시성 여부에 달려있다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	37,000원(상향)
증가(2025.07.31)	31,350원
상승여력	18.0%

#### Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	1,124십억원
외국인지분율	7.3%
52주 주가	15,140~34,350원
60일평균거래량	204,787주
60일평균거래대금	5.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	75.5	62.6	65.5
상대수익률	-10.4	48.6	33.7	48.4

#### Price Trend



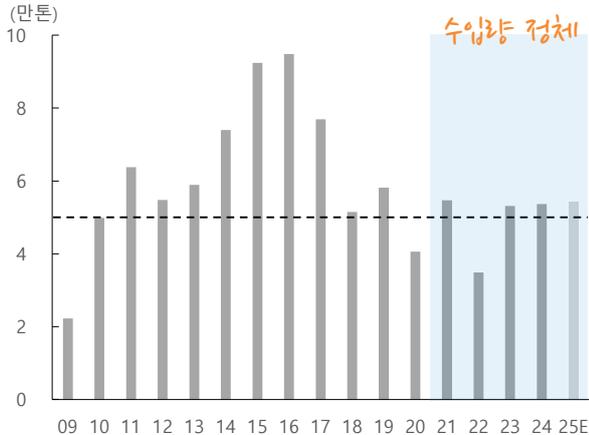
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,636	3,652	3,640	3,655
영업이익(십억원)	52	129	144	159
순이익(십억원)	20	66	98	114
EPS(원)	564	1,833	2,733	3,172
BPS(원)	54,089	54,977	56,765	58,993
PER(배)	35.0	17.1	11.5	9.9
PBR(배)	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	1.0	3.4	4.9	5.5
배당수익률(%)	6.1	3.8	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	8.6	6.5	5.6	4.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

#### [철강/비철금속]

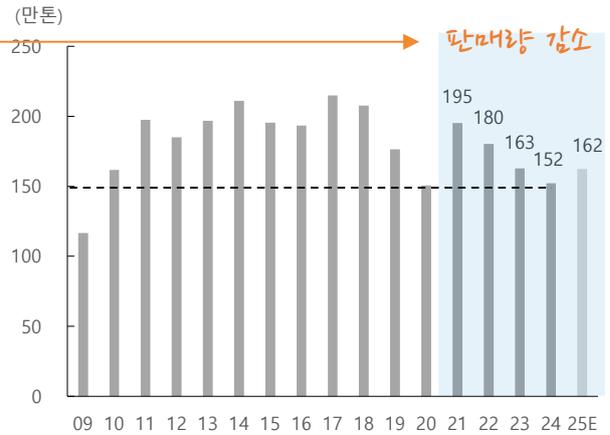
김윤상 2122-9205  
 yoonsang.kim@imfnsec.com  
 [RA]  
 공도연 2122-9199  
 dykong@imfnsec.com

그림1. 중국산 특수강 봉강 연평균 수입량



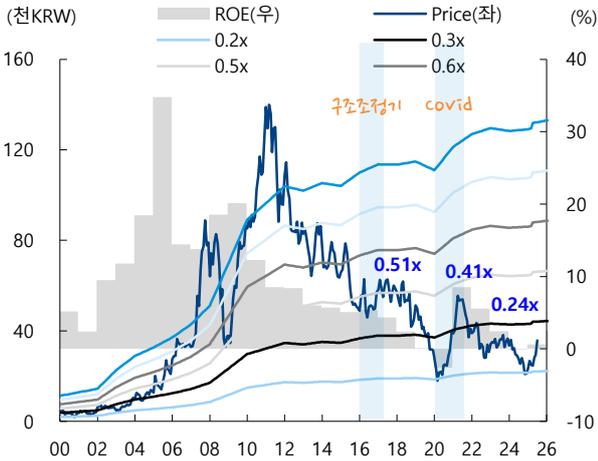
자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림2. 세아베스틸 연도별 판매량 추이 및 전망



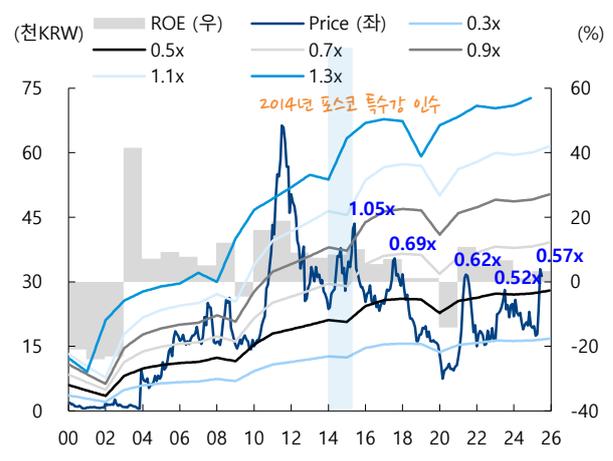
자료: 세아베스틸지주 iM증권 리서치본부

그림3. 현대제철 PBR, ROE BAND CHART



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 세아베스틸지주 PBR, ROE BAND CHART



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

〈표1〉 세아베스틸지주 25.2Q Review

(십억원)	2Q24	3Q24	1Q24	1Q25	2Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	970	883	829	900	965	-0.6%	7.2%	956	0.9%
영업이익	64	24	-57	18	45	-29.9%	146.5%	38	17.6%
세전이익	60	14	-71	9	24	-59.1%	176.4%	31	-21.3%
지배주주순이익	47	11	-54	6	18	-61.3%	195.7%	26	-29.7%
영업이익률	6.6%	2.8%	-6.9%	2.0%	4.6%			4.0%	0.7%p
세전이익률	6.2%	1.6%	-8.6%	1.0%	2.5%			3.3%	-0.7%p
지배주주순이익률	4.8%	1.3%	-6.5%	0.7%	1.9%			2.7%	-0.8%p

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	550	552	474	449	2,025	498	542	482	515	2,036
영업이익	6	44	13	-29	34	5	22	14	20	61
영업이익률	1.0%	8.0%	2.8%	-6.4%	1.7%	1.0%	4.1%	2.9%	3.9%	3.0%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	354	387	365	331	1,437	349	371	335	353	1,409
영업이익	11	18	7	-30	6	12	19	10	14	55
영업이익률	3.1%	4.7%	1.8%	-9.0%	0.4%	3.5%	5.1%	3.0%	4.1%	3.9%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	953	970	883	829	3,636	900	965	869	919	3,652
영업이익	21	64	24	-57	52	18	45	28	38	129
세전이익	20	60	14	-71	23	9	24	22	31	87
지배주주순이익	16	47	11	-54	20	6	18	17	24	66
영업이익률	2.2%	6.6%	2.8%	-6.9%	1.4%	2.0%	4.6%	3.2%	4.2%	3.5%
세전이익률	2.1%	6.2%	1.6%	-8.6%	0.6%	1.0%	2.5%	2.6%	3.4%	2.4%
지배주주순이익률	1.7%	4.8%	1.3%	-6.5%	0.6%	0.7%	1.9%	2.0%	2.6%	1.8%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,713	1,796	1,862	1,898	매출액	3,636	3,652	3,640	3,655
현금 및 현금성자산	264	206	276	306	증가율(%)	-11.0	0.4	-0.3	0.4
단기금융자산	31	124	124	124	매출원가	3,378	3,307	3,284	3,295
매출채권	421	490	488	490	매출총이익	258	344	356	359
재고자산	970	949	946	950	판매비와관리비	206	216	212	200
비유동자산	2,114	2,046	1,977	1,906	연구개발비	6	6	6	6
유형자산	1,683	1,612	1,539	1,464	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	77	71	65	60	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,827	3,842	3,839	3,804	영업이익	52	129	144	159
유동부채	1,137	890	893	898	증가율(%)	-73.4	145.9	11.5	10.8
매입채무	230	347	346	347	영업이익률(%)	1.4	3.5	3.9	4.4
단기차입금	142	142	142	142	이자수익	7	9	11	12
유동성장기부채	410	20	20	20	이자비용	34	33	30	26
비유동부채	658	888	818	698	지분법이익(손실)	-4	-	-	-
사채	257	507	457	357	기타영업외손익	-25	-1	-1	-1
장기차입금	233	213	193	173	세전계속사업이익	23	87	128	149
부채총계	1,795	1,778	1,711	1,596	법인세비용	3	21	30	35
자배주주지분	1,940	1,972	2,036	2,116	세전계속이익률(%)	0.6	2.4	3.5	4.1
자본금	219	219	219	219	당기순이익	20	66	98	114
자본잉여금	306	306	306	306	순이익률(%)	0.6	1.8	2.7	3.1
이익잉여금	1,264	1,286	1,341	1,412	지배주주귀속 순이익	20	66	98	114
기타자본항목	151	160	170	179	기타포괄이익	9	9	9	9
비지배주주지분	92	92	92	92	총포괄이익	29	75	107	123
자본총계	2,031	2,064	2,128	2,208	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

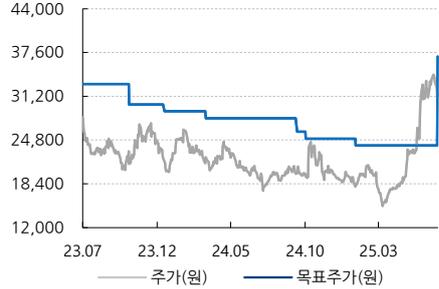
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	318	345	295	304	주당지표(원)				
당기순이익	20	66	98	114	EPS	564	1,833	2,733	3,172
유형자산감가상각비	113	122	123	125	BPS	54,089	54,977	56,765	58,993
무형자산상각비	4	6	6	5	CFPS	3,826	5,397	6,321	6,791
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-248	-137	-45	-45	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-165	-50	-50	-50	PER	35.0	17.1	11.5	9.9
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-	PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-52	-10	-10	-10	PCR	5.2	5.8	5.0	4.6
재무활동 현금흐름	91	-200	-115	-165	EV/EBITDA	8.6	6.5	5.6	4.8
단기금융부채의증감	-83	-390	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	212	230	-70	-120	ROE	1.0	3.4	4.9	5.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.7	7.0	7.5	7.9
배당금지급	-2	-2	-2	-2	부채비율	88.4	86.2	80.4	72.3
현금및현금성자산의증감	166	-58	71	30	순부채비율	36.8	26.8	19.4	11.9
기초현금및현금성자산	97	264	206	276	매출채권회전율(x)	8.4	8.0	7.4	7.5
기말현금및현금성자산	264	206	276	306	재고자산회전율(x)	3.5	3.8	3.8	3.9

자료 : 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-6.0%	43.1%
2025-08-01	Buy	37,000		



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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%