

세아베스틸 지주 (001430)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

유지

현재주가

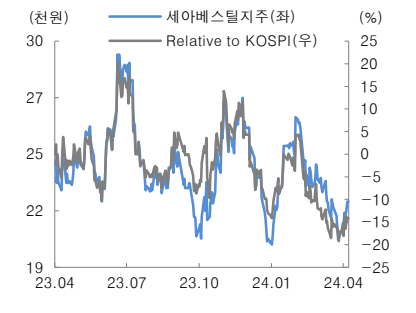
22,200

(24.04.30)

철강금속업종

KOSPI	2692.06
시가총액	796십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 20,100원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	9.71%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 7.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	1.8	-0.9	-4.1
상대수익률	-0.7	-5.5	-14.9	-10.9



판매량 회복 확인

- 연결 영업이익 213억원(-70.3% yoy) 기록. 시장 컨센서스 부합
- 판매량이 개선되었고, 원료가 상승에 따른 재고평가손실 환입도 반영
- 2분기도 판매량 상승, 원가 개선으로 이익 회복세 유지 가능할 것

투자의견 매수, 목표주가 32,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 55,890원에 타깃 PBR 0.56배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인

1Q24 Preview 판매량 회복 확인

1Q24 연결 매출액 9,531억원(-15.5% yoy), 영업이익 213억원(-70.3% yoy), 영업이익률 2.2%(-4.1%p yoy) 기록. 시장 컨센서스에 부합

[베스틸] 영업이익 57억원(+19.0% qoq) 기록. 특수강 전방산업 부진이 지속되고 있으나, 전분기 대비 판매량이 +5만톤 이상 증가하며 40.8만톤을 기록하며 점진적 회복세를 증명. 스프레드 마진 개선은 아직 더딘 상황

[창원특수강] 영업이익 111억원(흑자전환 qoq) 기록. 판매량은 11.5만톤을 기록하며 STS 수요 부진으로 낮아진 기대치를 상회했고, 1분기 원재료 가격 상승이 나타나면서 4Q23에 반영했던 일부 재고평가손실 환입 효과 발생

좋아질 수밖에 없는 2분기

매크로 환경상 아직 구조적 수요 회복을 단언하기 어려운 단계이나, 베스틸과 창원특수강 모두 지난 4분기를 저점으로 하는 판매량 상승을 확인. 2분기는 1) 조업일수 증가 및 성수기 수요에 따른 추가 판매량 개선, 2) 전력비 부담 완화, 3) 스프레드 회복 등 바탕으로 뚜렷한 이익 회복을 기대

하반기는 특수강/STS 실적 회복세를 확인하면서 CASK 발주상황에도 주목 필요
(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	참정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,127	888	864	953	-15.5	7.3	920	1,022	-7.7	7.3
영업이익	72	1	16	21	-70.3	1,702.5	21	46	-44.5	114.9
순이익	57	-10	10	17	-69.9	흑전	12	34	-30.6	94.4

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,981	4,265	4,611
영업이익	128	197	165	194	260
세전순이익	116	155	144	160	223
총당기순이익	88	126	112	121	170
지배지분순이익	91	128	113	122	174
EPS	2,537	3,576	3,139	3,405	4,854
PER	6.4	6.9	7.1	6.5	4.6
BPS	52,580	54,525	56,590	58,795	62,449
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	4.9	6.7	5.7	5.9	8.0

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	3,624	4,055	3,981	4,265	9.9	5.2
판매비와 관리비	216	237	225	237	4.1	0.1
영업이익	141	192	165	194	16.7	1.0
영업이익률	3.9	4.7	4.1	4.5	0.2	-0.2
영업외손익	-28	-37	-21	-34	적자유지	적자유지
세전순이익	113	155	144	160	27.3	3.2
지배지분순이익	87	117	113	122	28.7	4.1
순이익률	2.4	2.9	2.8	2.8	0.4	0.0
EPS(지배지분순이익)	2,440	3,271	3,139	3,405	28.7	4.1

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

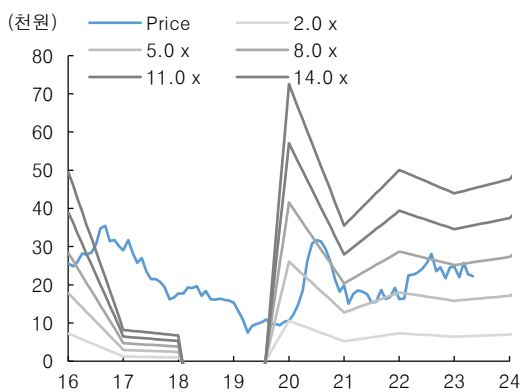
세아베스틸지주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	56,590	세아베스틸지주 2024E BPS
Target PBR(배)	0.56	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2024E ROE: 5.9% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.65% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 0.78)
적정주가(원)	31,820	BPS * Target PBR
목표주가(원)	32,000	31,820 ≈ 32,000
현재주가(원)	22,200	2024.04.30 기준
현재 PBR(배)	0.39	2024.04.30 기준
상승여력(%)	44.1	

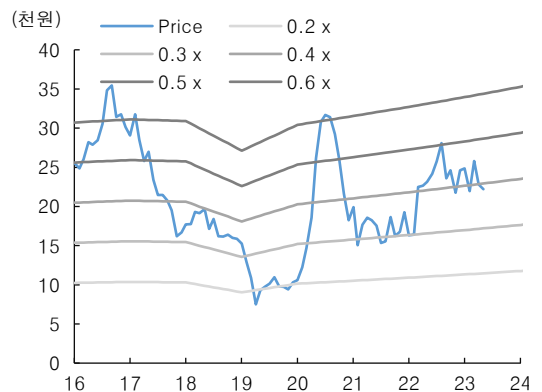
자료: 대신증권 Research Center

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	581	548	593	2,311	2,272
YoY (%)	1.4%	0.8%	-10.8%	-17.6%	-13.9%	-7.4%	-0.2%	19.8%	-6.4%	-1.7%
QoQ (%)	6.3%	-1.7%	-12.5%	-9.9%	11.0%	5.7%	-5.6%	8.2%		
철강 (십억원)	611	600	520	468	518	550	506	545	2,198	2,120
대형단조 (십억원)	25	25	26	25	28	28	39	45	102	140
베스틸 판매량										
철강 (천톤)	444	426	372	353	408	445	407	434	1,594	1,694
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	1,237	1,243	1,257	1,377	1,251
대형단조 (천원/톤)	2,683	3,044	3,228	3,326	3,252	3,155	3,139	3,170	3,070	3,179
베스틸 영업이익 (십억원)	29	44	33	5	12	26	28	31	111	97
YoY (%)	35.6%	256.3%	56.3%	-117.7%	-57.6%	-40.9%	-16.0%	549.8%	293.3%	-12.5%
QoQ (%)	-209.2%	48.3%	-24.0%	-85.6%	161.5%	106.5%	8.0%	11.5%		
OPM (%)	4.6%	6.9%	6.0%	1.0%	2.3%	4.4%	5.1%	5.2%	4.8%	4.3%
창원특수강 매출액 (십억원)	468	433	353	341	352	388	377	385	1,594	1,502
YoY (%)	8.2%	-16.3%	-19.2%	-26.2%	-24.8%	-10.4%	7.0%	13.0%		
QoQ (%)	1.2%	-7.4%	-18.6%	-3.3%	3.1%	10.4%	-2.8%	2.1%		
STS 강 (십억원)	214	198	157	152	159	215	209	215	722	798
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	124	119	121	479	479
STS 강 (천톤)	40	38	32	32	34	45	44	45	144	168
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	3,128	3,159	3,190	3,332	3,136
STS 강 (천원/톤)	5,300	5,173	4,827	4,709	4,639	4,731	4,779	4,827	5,002	4,744
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	16	16	13	66	56
YoY (%)	92.6%	-31.2%	-56.7%	적전	-68.7%	-54.7%	139.8%	흑전	-33.9%	-15.3%
QoQ (%)	124.8%	-3.4%	-80.0%	적전	흑전	40.0%	5.5%	-21.4%		
OPM (%)	7.6%	7.9%	1.9%	-3.1%	3.2%	4.0%	4.3%	3.3%	4.1%	3.7%
연결 매출액 (십억원)	1,127	1,108	960	888	953	1,022	975	1,031	4,083	3,981
YoY (%)	4.9%	-3.9%	-11.0%	-17.8%	-15.5%	-7.7%	1.5%	16.1%	-6.9%	-2.5%
QoQ (%)	4.4%	-1.7%	-13.3%	-7.5%	7.3%	7.3%	-4.6%	5.8%		
연결 영업이익 (십억원)	72	82	42	1	21	46	49	49	197	165
YoY (%)	72.1%	29.6%	114.0%	-64.1%	-70.3%	-44.5%	16.7%	4048.8%	53.8%	-16.3%
QoQ (%)	2075.1%	15.0%	-49.4%	-97.2%	1702.5%	114.9%	6.3%	0.7%		
연결 OPM (%)	6.3%	7.4%	4.3%	0.1%	2.2%	4.5%	5.0%	4.8%	4.8%	4.1%
연결 당기순이익 (십억원)	57	48	32	-10	16	33	35	27	126	112
지배주주순이익 (%)	57	48	32	-10	16	33	35	28	128	113
YoY (%)	65.6%	-18.1%	35.4%	-63.7%	-71.9%	-30.8%	9.5%	흑전	41.0%	-12.2%
QoQ (%)	-316.7%	-15.7%	-33.1%	적전	흑전	107.3%	5.8%	-21.8%		
[주요 가정 기간 평균]										
한국 철스크랩 가격 (천원/톤)	483	493	465	448	430	421	426	430	472	427
LME 니켈 가격 (달러/톤)	28,113	23,290	21,171	18,599	16,868	17,880	18,059	18,239	22,793	17,762

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

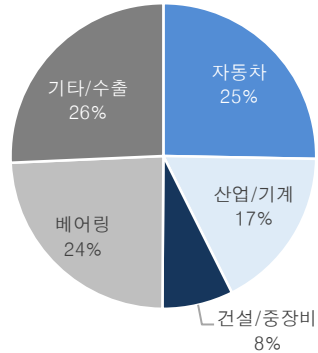
- 세아그룹 내 특수·합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 6,652억원, 부채 1조 6,261억원, 자본 2조 390억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

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

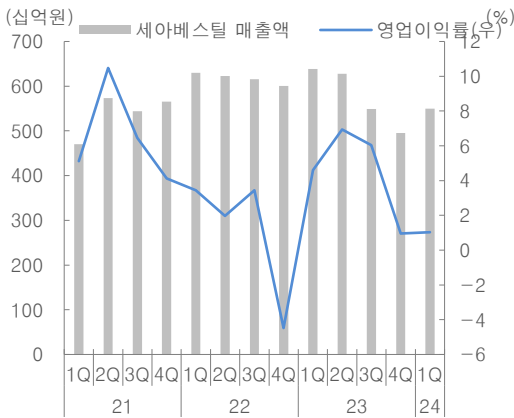
매출 비중 추이



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

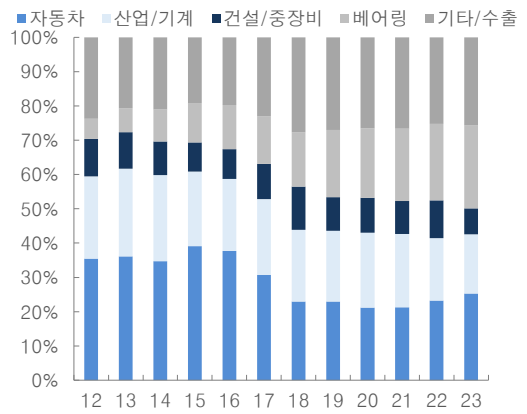
Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



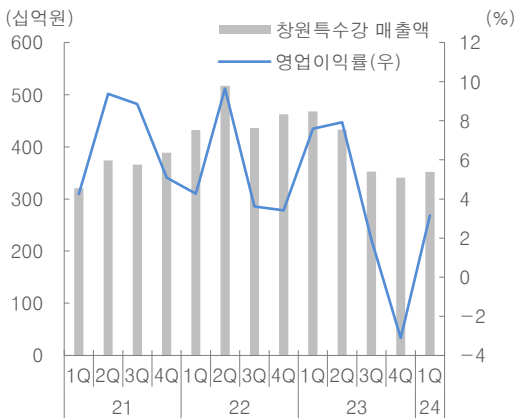
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



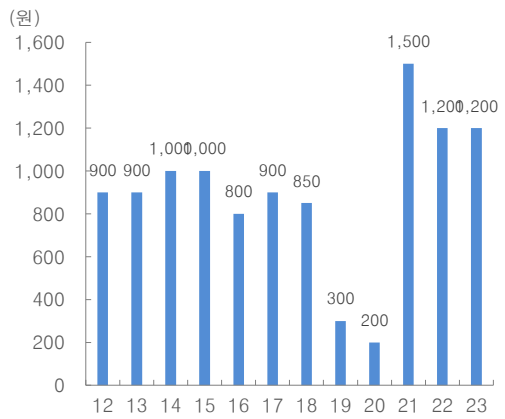
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

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	3,981	4,265	4,611
매출원가	4,041	3,677	3,592	3,834	4,106
매출총이익	346	406	389	431	505
판매비와관리비	218	209	225	237	246
영업이익	128	197	165	194	260
영업이익률	29	48	4.1	4.5	5.6
EBITDA	238	302	262	288	352
영업외손익	-12	-41	-21	-34	-37
관계기업손익	5	-7	-3	-5	-5
금융수익	58	41	60	46	48
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-78	-74	-78	-78	-81
외환관련손실	48	29	17	17	17
기타	2	-1	2	3	1
법인세비용차감전순손익	116	155	144	160	223
법인세비용	-27	-29	-32	-39	-53
계속사업순손익	88	126	112	121	170
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	112	121	170
당기순이익률	2.0	3.1	2.8	2.8	3.7
비배지분순이익	-3	-2	-1	-1	-4
지배지분순이익	91	128	113	122	174
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	104	106	93	102	151
비배지분포괄이익	-2	-2	-1	-1	-3
지배지분포괄이익	107	108	93	103	155

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,537	3,576	3,139	3,405	4,854
PER	6.4	6.9	7.1	6.5	4.6
BPS	52,580	54,525	56,590	58,795	62,449
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	6,639	8,421	7,293	8,036	9,822
EV/EBITDA	6.4	5.9	6.2	5.6	4.5
SPS	122,311	113,866	111,000	118,919	128,589
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	8,297	9,997	9,130	9,569	11,318
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	-2.5	7.1	8.1
영업이익 증가율	-46.4	53.8	-16.3	17.7	34.2
순이익 증가율	-51.9	42.7	-11.4	8.2	41.0
수익성					
ROC	3.5	5.5	4.4	5.0	6.6
ROA	3.5	5.3	4.5	5.2	6.7
ROE	4.9	6.7	5.7	5.9	8.0
안정성					
부채비율	93.7	79.7	72.8	72.0	71.4
순차입금비율	43.3	39.5	34.8	33.4	29.7
이자보상배율	4.9	6.0	5.5	6.3	7.9

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809	1,664	1,612	1,740	1,970
현금및현금성자산	137	97	86	108	208
매출채권 및 기타채권	529	434	423	453	489
재고자산	1,120	1,105	1,077	1,154	1,248
기타유동자산	23	28	26	26	26
비유동자산	2,009	2,001	2,040	2,030	2,012
유형자산	1,692	1,652	1,681	1,662	1,646
관계기업투자금	61	86	88	88	89
기타비유동자산	256	263	271	279	277
자산총계	3,818	3,665	3,651	3,770	3,982
유동부채	1,026	749	784	852	933
매입채무 및 기타채무	541	406	400	418	441
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	1,538	1,577	1,659
자배지분	1,886	1,955	2,029	2,109	2,240
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,290	1,364	1,443	1,574
기타지분변동	142	141	141	141	141
비배지분	86	84	84	84	84
자본총계	1,972	2,039	2,113	2,192	2,323
순차입금	855	805	735	732	690

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	230	334	223	250
당기순이익	88	126	112	121	170
비현금항목의 가감	209	233	216	222	236
감가상각비	110	105	97	95	92
외환손익	18	5	-3	-3	-3
지분법평가손익	-5	7	3	5	5
기타	86	115	118	126	142
자산부채의 증감	-213	-54	62	-57	-77
기타현금흐름	-51	-74	-56	-63	-79
투자활동 현금흐름	-97	-146	-154	-102	-103
투자자산	16	1	-2	-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	-12	22	100
기초 현금	65	137	97	86	107
기말 현금	137	97	86	107	208
NOPLAT	98	160	128	146	198
FCF	105	121	75	141	191

[Compliance Notice]

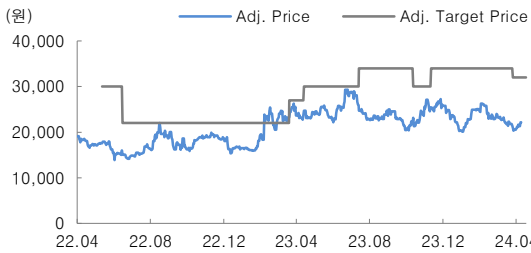
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

세아베스틸지주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.03	24.04.16	24.02.16	23.12.28	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)		(33.81)	(30.64)	(30.38)	(24.45)	(26.80)
과리율(최대/최소%)		(30.63)	(19.85)	(19.85)	(19.85)	(25.74)
제시일자	23.11.02	23.08.04	23.06.26	23.05.11	23.05.04	23.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	34,000	30,000	30,000	30,000	27,000
과리율(평균%)	(19.66)	(32.36)	(15.68)	(20.36)	(22.50)	(9.88)
과리율(최대/최소%)	(9.67)	(26.18)	(2.17)	(13.83)	(21.50)	(2.78)
제시일자	23.03.15	23.02.09	23.01.06	22.11.05	22.11.02	22.08.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과리율(평균%)	(1.66)	(6.31)	(25.46)	(20.53)	(22.88)	(23.06)
과리율(최대/최소%)	15.45	15.45	(23.18)	0.23	0.23	0.23
제시일자	22.07.06	22.06.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	22,000	30,000				
과리율(평균%)	(31.49)	(45.95)				
과리율(최대/최소%)	(23.18)	(40.00)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상