

세아베스틸 지주 (001430)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

상향

현재주가

25,900

(23.08.03)

철강금융업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	----------	----	---	---	---

KOSPI	2605.39
시가총액	929십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	29,350원 / 15,100원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	14.71%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 7.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	9.3	60.9	69.8
상대수익률	0.7	4.9	53.2	60.5



베스틸, 품 미쳤다

- 연결 영업이익 823억원(+29.6% yoy). 시장 컨센서스 대비 +16% 상회
- 분기말 수요 여건 둔화에도 매출 믹스 개선, 원가절감 등으로 수익성 향상
- 3분기는 실적 둔화 예상. CASK 국내 수주 확보로 중장기 성장 근거 마련

투자 의견 매수, 목표주가 34,000원 상향

목표주가를 34,000원으로 상향(기존 30,000원, +13.3%). 목표주가는 2023E BPS 56,628원에 타겟 PBR 0.60배를 적용. 타겟 PBR은 2023E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 40% 할인

2Q23 Review 베스틸, 품 미쳤다

2Q23 연결 매출액 1조 1,079억원(-3.9% yoy), 영업이익 823억원(+29.6% yoy), 영업이익률 7.4%(+1.9%p yoy) 기록. 잠정 실적은 시장 컨센서스를 크게 상회

[세아베스틸] 영업이익 436억원(+48% qoq) 기록. 계절적 성수기 구간에도 1분기 대비 판매량이 약 2만톤 내외 감소하는 모습이 있었으나, 자동차용 특수강 등 고부가가치 제품 기반 매출 믹스와 생산시스템 개선이 수익성 향상으로 연결

[세아창원특수강] 영업이익 343억원(-3% qoq) 기록. STS 시장 수요 침체, 니켈 가격 하락으로 전분기 대비 부진한 실적이 예견됐으나, 생산성 향상, 원가절감 노력이 기대 이상의 효과로 반영되며 견고한 실적 방어력을 시현

3분기는 브레이크 타임, 가시화되는 성장

통상적으로 3분기는 계절적으로 높은 전력비, 부족한 조업일수로 인해 쉬어가는 타이밍. 6월부터 자동차, 건설/산업기계에서 수요 둔화도 감지됐던 상황. 상반기 대비 기대를 낮추고 가지만, 중국발 철강 시황 회복 시 추가 상승동력 확보될 것

7월 350억원 규모 한빛·한울원전 CASK(사용후핵연료) 최종 공급자로 선정. 국내 유일 미국 원자력규제위원회 인증 취득, 다수의 납품 경험이 강점. 국내시장을 선점할 수 있는 좋은 기회를 확보한 것으로 판단. 중장기 밸류에이션 상향 근거

(단위: 십억원 %)

구분	2Q22	1Q23	2023				3Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,153	1,127	1,083	1,108	-3.9	-1.7	1,170	1,024	-5.1	-7.6
영업이익	64	72	72	82	29.6	15.0	71	54	177.5	-34.4
순이익	59	57	56	49	-17.0	-14.5	53	40	69.8	-17.3

자료: 세아베스틸지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,317	4,563	4,983
영업이익	238	128	262	242	260
세전순이익	233	116	248	223	243
총당기순이익	184	88	182	162	176
자배지분순이익	186	91	184	163	178
EPS	5,183	2,537	5,123	4,543	4,954
PER	3.8	6.4	5.1	5.7	5.2
BPS	50,699	52,580	56,628	59,671	63,125
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	10.8	4.9	9.4	7.8	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	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,294	4,307	4,317	4,563	0.5	5.9
판매비와 관리비	209	214	200	215	-4.5	0.1
영업이익	243	239	262	242	7.8	1.6
영업이익률	5.7	5.5	6.1	5.3	0.4	-0.2
영업외손익	8	-6	-14	-20	적자조정	적자유지
세전순이익	251	233	248	223	-1.2	-4.3
자비차분순이익	192	176	184	163	-4.2	-7.5
순이익률	4.4	4.1	4.2	3.5	-0.2	-0.5
EPS(자비차분순이익)	5,346	4,909	5,123	4,543	-4.2	-7.5

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

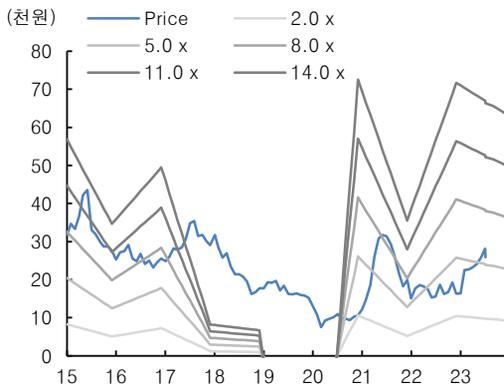
세아베스틸지주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	56,628	세아베스틸지주 2023E BPS
Target PBR(배)	0.60	적정 PBR 을 40% 할인 적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2023E ROE: 9.38% 2) 연구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.37% (Rf: 3.6%, Rm: 10%, 104주베타 0.90)
적정주가(원)	34,041	BPS * Target PBR
목표주가(원)	34,000	34,041 ≒ 34,000
현재주가(원)	25,900	2023.08.03 기준
현재 PBR(배)	0.49	2023.08.03 기준
상승여력(%)	31.3	

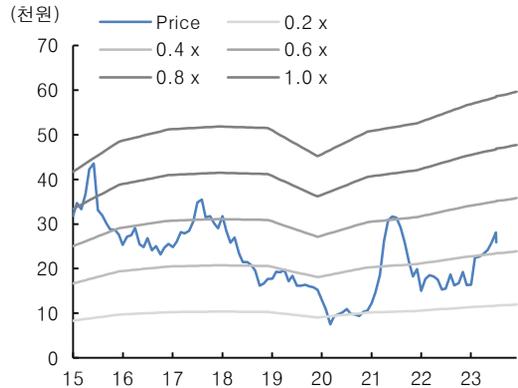
자료: 대신증권 Research Center

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)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
베스틸 별도 매출액	(십억원)	630	623	616	601	639	625	582	593	2,469	2,439
YoY	(%)	33.9%	8.6%	13.2%	6.2%	1.4%	0.4%	-5.5%	-1.2%	14.7%	-1.2%
QoQ	(%)	11.3%	-1.1%	-1.1%	-2.5%	6.3%	-2.1%	-6.9%	1.9%		
철강	(십억원)	607	598	589	577	611	600	558	569	2,370	2,338
대형단조	(십억원)	22	22	24	24	25	25	24	24	92	99
베스틸 판매량											
철강	(천톤)	472	445	418	431	444	426	407	403	1,766	1,680
대형단조	(천톤)	10	9	9	9	9	8	8	8	37	34
베스틸 ASP											
철강	(천원/톤)	1,284	1,342	1,410	1,338	1,376	1,408	1,370	1,412	1,344	1,392
대형단조	(천원/톤)	2,150	2,376	2,702	2,779	2,683	3,044	2,924	2,953	2,502	2,901
베스틸 별도 영업이익	(십억원)	22	12	21	-27	29	44	35	30	28	138
YoY	(%)	-9.8%	-79.6%	-39.8%	적전	35.6%	256.3%	66.1%	흑전	-80.2%	388.7%
QoQ	(%)	-7.2%	-43.6%	73.3%	적전	흑전	48.3%	-19.2%	-16.0%		
별도 OPM	(%)	3.4%	2.0%	3.4%	-4.5%	4.6%	7.0%	6.1%	5.0%	1.1%	5.6%
연결 매출액	(십억원)	1,075	1,153	1,079	1,080	1,127	1,108	1,024	1,058	4,386	4,317
YoY	(%)	31.3%	20.2%	18.9%	11.7%	4.9%	-3.9%	-5.1%	-2.0%	20.1%	-1.6%
QoQ	(%)	11.2%	7.3%	-6.4%	0.1%	4.4%	-1.7%	-7.6%	3.4%		
연결 영업이익	(십억원)	42	64	19	3	72	82	54	54	128	262
YoY	(%)	10.8%	-32.3%	-70.2%	-92.1%	72.1%	29.6%	177.5%	1552.3%	-46.4%	105.1%
QoQ	(%)	-0.6%	52.8%	-69.4%	-83.1%	2075.1%	15.0%	-34.4%	0.6%		
연결 OPM	(%)	3.9%	5.5%	1.8%	0.3%	6.3%	7.4%	5.3%	5.1%	2.9%	6.1%
연결 당기순이익	(십억원)	34	58	23	-27	57	47	40	37	88	182
지배주주순이익	(%)	35	59	24	-26	57	48	41	38	91	184
YoY	(%)	-1.5%	-14.0%	-54.2%	적전	65.6%	-18.8%	71.4%	흑전	-51.1%	101.9%
QoQ	(%)	14.8%	70.5%	-59.5%	적전	흑전	-16.4%	-14.6%	-7.8%		
[주요 가정 기간 평균]											
한국 철스크랩 가격	(천원/톤)	675	674	497	525	528	491	486	501	593	502
LME 니켈 가격	(달러/톤)	28,557	28,973	22,140	25,850	25,942	22,466	23,140	23,371	26,380	23,730

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

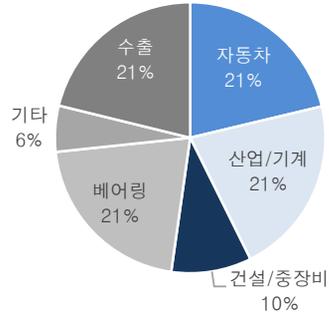
- 세아그룹 내 특수합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 지회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 9,028억원 부채 1조 9,102억원 자본 1조 9,926억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

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 3월 기준
 자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

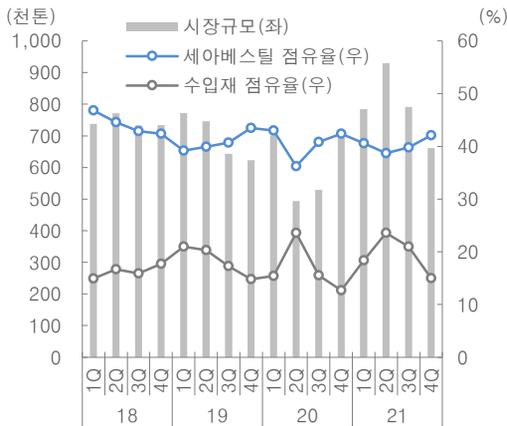
매출 비중 추이



주: 2021년 세아베스틸 특수강부문 매출 기준
 자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

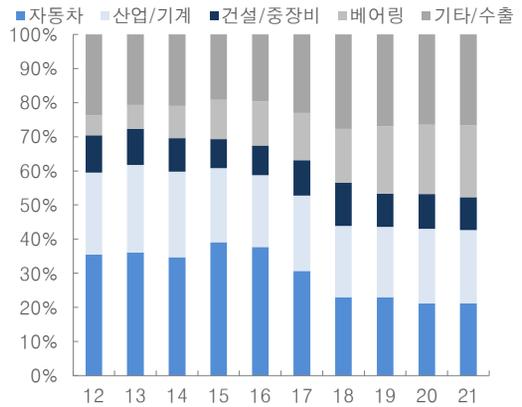
2. Earnings Driver

특수강 시장 점유율



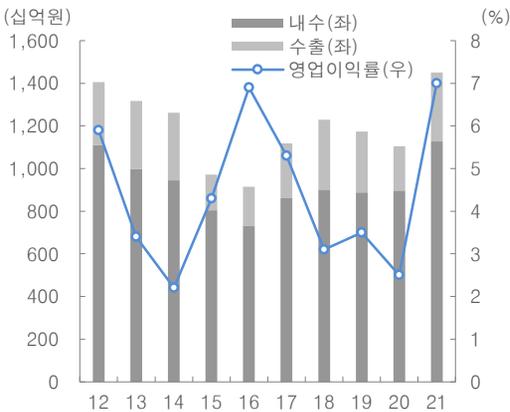
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 동향



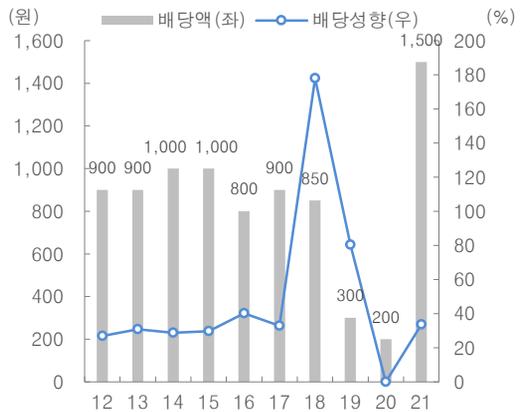
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,651	4,386	4,317	4,563	4,983
매출원가	3,257	4,041	3,855	4,106	4,483
매출총이익	394	346	462	457	500
판매비와관리비	155	218	200	215	240
영업이익	238	128	262	242	260
영업외수익	6.5	2.9	6.1	5.3	5.2
EBITDA	353	238	367	350	370
영업외손익	-6	-12	-14	-20	-17
관계기업손익	4	5	-2	0	0
금융수익	39	58	67	56	59
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-42	-78	-87	-80	-81
외환관련손실	24	48	19	19	19
기타	-6	2	7	4	6
법인세비용차감전순이익	233	116	248	223	243
법인세비용	-49	-27	-66	-61	-67
계속사업순이익	184	88	182	162	176
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	184	88	182	162	176
당기순이익	5.0	2.0	4.2	3.5	3.5
비재계분순이익	-2	-3	-2	-1	-2
재계분순이익	186	91	184	163	178
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	2	2	2	2
포괄순이익	194	104	198	178	192
비재계분포괄이익	-2	-2	-2	-1	-2
재계분포괄이익	197	107	200	179	194

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,183	2,537	5,123	4,543	4,954
PER	3.8	6.4	5.1	5.7	5.2
BPS	50,699	52,580	56,628	59,671	63,125
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	9,855	6,639	10,223	9,756	10,314
EV/EBITDA	4.3	6.4	4.7	4.8	4.5
SPS	101,809	122,311	120,382	127,231	138,951
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	10,134	8,297	11,197	10,635	11,342
DPS	1,500	1,200	1,500	1,500	1,500

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	44.0	20.1	-1.6	5.7	9.2
영업이익 증감률	흑전	-46.4	105.1	-7.5	7.2
순이익 증감률	흑전	-51.9	105.8	-11.1	8.9
수익성					
ROIC	7.2	3.5	6.6	5.9	6.1
ROA	7.0	3.5	6.8	5.9	5.9
ROE	10.8	4.9	9.4	7.8	8.1
안정성					
부채비율	85.0	93.7	86.1	90.6	92.8
순차입금비율	36.8	43.3	32.7	29.3	27.3
이자보상비율	13.6	4.9	10.5	8.5	8.4

자료: 세이베스투자증권, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,636	1,809	1,897	2,167	2,424
현금및현금성자산	65	137	253	431	531
매출채권 및 기타채권	442	529	521	550	599
재고자산	1,088	1,120	1,102	1,165	1,272
기타유동자산	42	23	21	21	21
비유동자산	1,890	2,009	2,043	2,076	2,108
유형자산	1,681	1,692	1,722	1,748	1,772
관계기업투자지급	35	61	61	62	63
기타비유동자산	174	256	261	266	272
자산총계	3,526	3,818	3,940	4,243	4,531
유동부채	911	1,026	1,130	1,263	1,412
매입채무 및 기타채무	575	541	534	556	594
차입금	112	234	350	467	583
유동상채무	179	174	168	163	157
기타유동부채	44	78	78	78	78
비유동부채	709	821	693	754	770
차입금	453	549	391	419	397
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	256	272	302	335	373
부채총계	1,620	1,847	1,823	2,017	2,181
자본부분	1,818	1,886	2,031	2,140	2,264
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	306	306	306	306
이익잉여금	1,162	1,219	1,364	1,473	1,597
기타자본변동	128	142	142	142	142
비재계부분	88	86	86	86	86
자본총계	1,906	1,972	2,117	2,226	2,350
순차입금	702	855	692	652	641

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	83	33	349	241	208
당기순이익	184	88	182	162	176
비유동자산의 처분이익	180	209	220	220	231
감가상각비	115	110	104	107	110
외환손익	12	18	-9	-9	-9
지분법평가손익	-4	-5	2	0	0
기타	56	86	123	121	129
자산부채의 증감	-268	-213	32	-57	-107
기타현금흐름	-12	-51	-85	-83	-92
투자활동 현금흐름	95	-97	-161	-162	-162
투자자산	155	16	1	-1	-1
유형자산	-58	-85	-132	-132	-132
기타	-2	-27	-29	-29	-29
재무활동 현금흐름	-191	136	-94	77	27
단기차입금	19	116	116	116	116
사채	-90	126	-136	50	0
장기차입금	69	27	-22	-22	-22
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-49	-39	-54	-54
기타	-187	-85	-14	-14	-13
현금의 증감	-11	72	116	178	100
기초 현금	76	65	137	253	431
기말 현금	65	137	253	431	531
NOPLAT	188	98	192	176	188
FCF	243	105	147	133	148

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

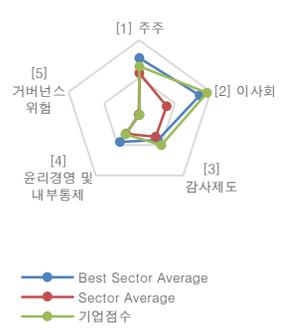
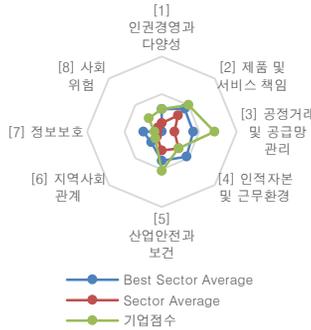
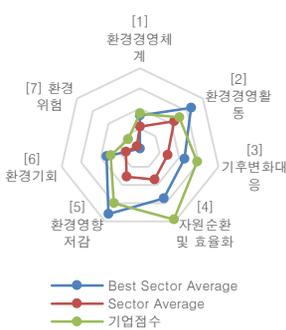
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

세아베스틸지주 통합 ESG 등급

통합 ESG 등급		직전 대비 변동	최근 2평가 기간
A	전체순위	111	(최근 2평가 기간)
	산업순위	4/44	
		E 점수	16.23
		S 점수	11.97
		G 점수	3.49

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
 * 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

세아베스틸지주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.08.04	23.06.26	23.05.11	23.05.04	23.04.10	23.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	30,000	30,000	30,000	27,000	22,000
과다율(평균%)		(15.68)	(20.47)	(22.63)	(9.80)	(1.48)
과다율(최대/최소%)		(2.17)	(13.83)	(21.50)	(2.78)	15.45
제시일자	23.02.09	23.01.06	22.11.05	22.11.02	22.08.15	22.07.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(6.06)	(25.46)	(20.53)	(22.88)	(23.06)	(31.49)
과다율(최대/최소%)	15.45	(23.18)	0.23	0.23	0.23	(23.18)
제시일자	22.06.02	22.04.29	22.04.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,000	30,000	28,000			
과다율(평균%)	(43.94)	(41.94)	(34.94)			
과다율(최대/최소%)	(38.17)	(38.17)	(33.75)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230802)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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