2025.11.05

세아베스틸지주(001430)

반덤핑 관세 효과를 기대한다

3분기 실적, 시장 기대치 부합. 4분기는 둔화

동사 25.3Q 연결 영업이익 [267억원, -39.9% QoQ] 시장 기대치 [1개월 컨센서스 259억원]에 부합했다. <표 1> 핵심 자회사 세아베스틸 [영업이익 46억원, -79.3% QoQ]은 판매량 감소 [25.2Q 43만톤 → 25.3Q 40만톤] 및 특수강 봉강 Roll-Margin 축소로 부진한 흐름을 보였다. <표 2> 세아창원특수강 실적 [영업이익 179억원, -5.6% QoQ]은 판매량 감소에도 1회성 환입 효과로 전분기와 유사한 실적을 시현했다. <표 3> 세아항공방산소재 [영업이익 69억원, +5.1% QoQ]는 항공/방산 등 견조한 전방산업 수요로 영업이익률 20% 이상의 고마진 기조를 지속 유지했다.

동사의 25.4Q 연결 영업이익 [260억원, -3.3% QoQ]는 전분기 대비 소폭 둔화될 전망이다. <표 4> 세아베스틸 [80억원, +69.3% QoQ]은 제품 Mix 개선에 따른 Roll-Margin 확대로 소폭 실적 개선이 전망된다. <표 2> 다만 세아창원특수강 [110억원, -37.7% QoQ] 실적은 전술한 1회성 환입 효과 소멸 등으로 둔화되면서. 4분기에도 실적 모멘텀은 크지 않을 전망이다. <표3>

목표주가 3.4만원: 특수강 봉강 반덤핑 관세를 기대한다

3분기 동사 주가는 중국 구조 조정 및 원전 기대감으로 양호한 흐름을 보였으나, 중국 업황 둔화 등으로 최근에는 부진하다. 당분간 전반적인 철강 업황 반등 및 이에 따른 실적 개선을 기대하기는 어렵다. 주가 반등을 위해서는 다음의 몇 가지 모멘텀이 필요하다.

첫째, 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑 관세 부과이다. 연산 60~70만톤 수준의 특수강 봉강 수입량 중 90% 이상을 차지하는 중국산에 대한 관세 부과는 국내 특수강 봉강 M/S 1위 [연산 150만톤 내외]인 동사에게 큰 수혜이다. 철강사의 중간 원료로 쓰이는 열연강판과는 달리, 특수강 봉강은 자동차 부품사 등 전방 산업 수요처에 직접 공급되는 '완성' 제품이다. 열연강판 대비 가격 전가에 상대적으로 용이할 수밖에 없다. 또한 범용재가 아닌 특수강이라는 특성상 단기에 타 국 메이커으로의 대체 가능성도 낮다. 관세 부과가 구체화될 경우 동사 주가의 긍정적 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

둘째, CASK [사용 후 핵 연료 저장 장치] 등 신사업 성과의 가시성이 높아져야 한다. 특수합금 생산 법인인 SST 정상 가동 [6천톤, 27년 이후] 및 CASK 수주 본격화 [26년 하반기 이후] 등 신사업 성과의 가시화가 필요하다. 또한 세아방산소재 등 양호한 수익성을 시현하고 있는 PBR [약 0.6x]은 내 타 사 대비 높은 수준을 유지하고 있는 것 역시 이 때문이다_

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 3.4만원 [기존 3.7만원]을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 56,871원에 Target PBR 0.6x [12개월 Forward ROE 4.7%]를 적용하여 산출했다. 중국 구조 조정에 대한 낮아진 기대감을 반영, Target PBR을 하향 [기존 0.65x] 조정했다. 참고로 적용한 Target PBR은 20~21년 Covid-19 당시 고점 수준이다. 전술한 특수강 봉강에 대한 반덤핑 관세가 현실화될 경우 판매량 증가를 통한 실적 개선일 가능할 것이다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**34,000원(하향)**
종가(2025.11.04)	**27,600원**
상승여력	**23.2 %**

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	990십억원
외국인지분율	7.7%
52주 주가	15,140~34,350원
60일평균거래량	118,495주
60일평균거래대금	3.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	-8.6	56.4	43.3
상대수익률	-7.7	-39.6	-4.6	-15.9

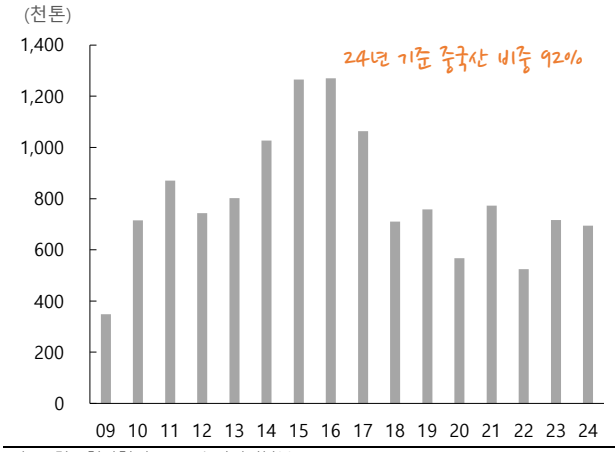
Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,636	3,676	3,669	3,684
영업이익(십억원)	52	115	157	124
순이익(십억원)	20	74	108	87
EPS(원)	564	2,055	3,024	2,420
BPS(원)	54,089	55,199	57,279	58,754
PER(배)	35.0	13.4	9.1	11.4
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	1.0	3.8	5.4	4.2
배당수익률(%)	6.1	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	8.6	6.6	5.1	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

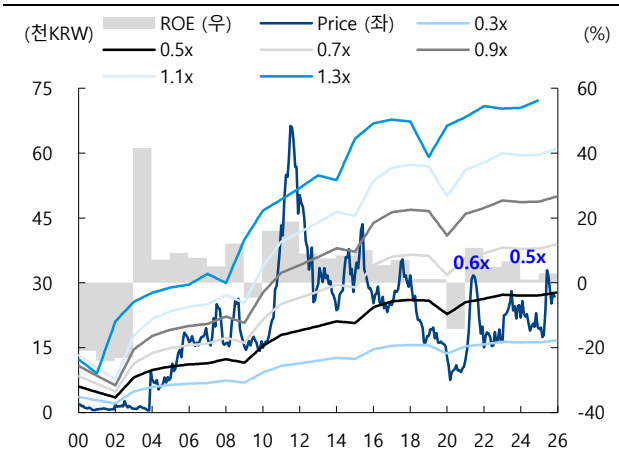
[철강/비철금속]
김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com
[RA]
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. 특수강 봉강 연도별 수입량



자료: 한국철강협회 iM증권 리서치본부

그림2. 세아베스틸지주 PBR, ROE BAND CHART



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

〈표1〉 세아베스틸지주 25.2Q Review

(십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	883	829	900	965	926	4.8%	-4.0%	859	7.7%
영업이익	24	-57	18	44	27	9.5%	-39.9%	26	3.2%
세전이익	14	-71	9	24	46	225.3%	89.4%	19	144.1%
지배주주순이익	11	-54	6	18	33	198.7%	87.2%	15	119.6%
영업이익률	2.8%	-6.9%	2.0%	4.6%	2.9%			3.0%	-0.1%p
세전이익률	1.6%	-8.6%	1.0%	2.5%	5.0%			2.2%	2.8%p
지배주주순이익률	1.3%	-6.5%	0.7%	1.9%	3.6%			1.8%	1.8%p

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2025E
매출액	550	552	474	449	2,025	498	542	497	483	2,020
영업이익	6	44	13	-29	34	5	22	5	8	40
영업이익률	1.0%	8.0%	2.8%	-6.4%	1.7%	1.0%	4.1%	0.9%	1.6%	2.0%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2025E
매출액	354	387	365	331	1,437	349	371	352	343	1,416
영업이익	11	18	7	-30	6	12	19	18	11	60
영업이익률	3.1%	4.7%	1.8%	-9.0%	0.4%	3.5%	5.1%	5.1%	3.2%	4.3%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2025E
매출액	953	970	883	829	3,636	900	965	926	886	3,676
영업이익	21	64	24	-57	52	18	44	27	26	115
세전이익	20	60	14	-71	23	9	24	46	21	101
지배주주순이익	16	47	11	-54	20	6	18	33	16	74
영업이익률	2.2%	6.6%	2.8%	-6.9%	1.4%	2.0%	4.6%	2.9%	2.9%	3.1%
세전이익률	2.1%	6.2%	1.6%	-8.6%	0.6%	1.0%	2.5%	5.0%	2.4%	2.7%
지배주주순이익률	1.7%	4.8%	1.3%	-6.5%	0.6%	0.7%	1.9%	3.6%	1.8%	2.0%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,713	1,679	1,755	1,763
현금 및 현금성자산	264	211	290	292
단기금융자산	31	12	12	12
매출채권	421	493	492	494
재고자산	970	956	954	958
비유동자산	2,114	2,050	1,981	1,911
유형자산	1,683	1,612	1,539	1,465
무형자산	77	71	65	60
자산총계	3,827	3,728	3,736	3,673
유동부채	1,137	769	771	776
매입채무	230	294	294	295
단기차입금	142	92	92	92
유동성장기부채	410	20	20	20
비유동부채	658	888	818	698
사채	257	507	457	357
장기차입금	233	213	193	173
부채총계	1,795	1,657	1,589	1,474
지배주주지분	1,940	1,980	2,054	2,107
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306
이익잉여금	1,264	1,294	1,360	1,403
기타자본항목	151	160	170	179
비지배주주지분	92	92	92	92
자본총계	2,031	2,072	2,146	2,199

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,636	3,676	3,669	3,684
증가율(%)	-11.0	1.1	-0.2	0.4
매출원가	3,378	3,363	3,347	3,359
매출총이익	258	314	322	325
판매비와관리비	206	198	165	202
연구개발비	6	6	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	52	115	157	124
증가율(%)	-73.4	120.1	35.9	-21.0
영업이익률(%)	1.4	3.1	4.3	3.4
이자수익	7	6	8	9
이자비용	34	31	28	24
지분법이익(손실)	-4	-	-	-
기타영업외손익	-25	-2	-	-
세전계속사업이익	23	101	143	114
법인세비용	3	27	34	27
세전계속이익률(%)	0.6	2.7	3.9	3.1
당기순이익	20	74	109	87
순이익률(%)	0.6	2.0	3.0	2.4
지배주주귀속 순이익	20	74	108	87
기타포괄이익	9	9	9	9
총포괄이익	29	83	118	96
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	318	293	303	276
당기순이익	20	74	109	87
유형자산감가상각비	113	121	123	124
무형자산상각비	4	6	6	5
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-
투자활동 현금흐름	-248	-30	-45	-45
유형자산의 처분(취득)	-165	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-
금융상품의 증감	-52	-13	-10	-10
재무활동 현금흐름	91	-250	-115	-165
단기금융부채의증감	-83	-440	-	-
장기금융부채의증감	212	230	-70	-120
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	166	-52	79	2
기초현금및현금성자산	97	264	211	290
기말현금및현금성자산	264	211	290	292

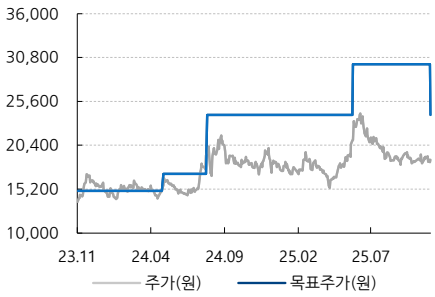
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	564	2,055	3,024	2,420
BPS	54,089	55,199	57,279	58,754
CFPS	3,826	5,614	6,604	6,030
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	35.0	13.4	9.1	11.4
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	5.2	4.9	4.2	4.6
EV/EBITDA	8.6	6.6	5.1	5.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.0	3.8	5.4	4.2
EBITDA이익률	4.7	6.6	7.8	6.9
부채비율	88.4	80.0	74.1	67.0
순부채비율	36.8	29.4	21.4	15.4
매출채권회전율(x)	8.4	8.1	7.5	7.5
재고자산회전율(x)	3.5	3.8	3.8	3.9

자료 : 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

세아베스틸지주 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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	-27.0%	-17.6%
2025-11-05	Buy	34,000		



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%