2026/2/10

세아베스틸지주 (001430)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

기대와 현실의 괴리

전방산업 재고조정 및 일회성 비용으로 4Q 실적 부진

4Q 실적은 연결OP 128억원으로 컨센서스를 크게 하회했다. 전통적으로 4Q는 전방산업 재고조정 기간이고, 다양한 일회성 비용도 반영되는 시기라 실적이 부진한 것이 일반적이다. 게다가 최근에는 전방산업의 수요 상황도 그다지 좋지 않기 때문에 불가피한 실적 부진이었다고 판단된다. 종속회사별 25.4Q OP는 세아베스틸 3억원 (OPM 0.1%), 창원특수강 48억원 (OPM 1.5%), 항공방산소재 43억원을 기록했는데, 주요 종속회사 실적이 전반적으로 부진했다고 볼 수 있다. 24.4Q 연결OP -570억원과 비교하면 개선된 것으로 볼 수 있으나, 당시에는 통상임금 관련 충당금과 재고평가손실 등이 약 600억원 가량 반영된 점을 감안해야 한다. 어려운 시황 하에서도 세아베스틸은 25.2Q~4Q 판매량이 yoy 증가했으나, ASP 하락이 이어지면서 2025년 연간 매출액은 yoy 소폭 감소했다.

항공우주 기대감 충분히 반영한 주가. 투자의견 '보유'로 하향

부진한 실적이 무색하게 최근 3개월 주가는 200% 급등했다. 동사가 미국에 건설 중인 SST (특수합금 공장)의 항공우주향 특수합금 공급 기대감이 선반영된 것이다. 항공우주 1등 기업인 SpaceX의 연내 상장 가능성이 언급되면서 관련 밸류체인 주가가 모두 급등했다. 결론적으로 현재 주가는 SST가 창출할 수 있는 기업가치를 충분히 반영한 것으로 추정되고, 주가 상승 여력이 제한적이라고 판단돼 투자의견을 '보유'로 하향한다. SST와 비교할 수 있는 가장 유사한 Peer가 Carpenter Tech인데, 2025년 특수합금 판매량 8.6만톤에 최근 시가총액 26.4조원으로, 톤당 Value를 3.1억원 받고 있는 셈이다. 이를 SST capa 6천톤에 적용하면 SST 가치는 1.83조원으로 볼 수 있고, 기존 사업가치 1.36조원 (PBR 0.7X 적용)을 더하면 시총 3.2조원을 예상할 수 있다.

Fig. 1: 세아베스틸지주 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	4,083	3,636	3,652	3,733	3,932
영업이익	197	52	102	118	128
세전이익	155	23	90	84	113
순이익[지배]	128	20	62	65	87
EPS(원)	3,576	564	1,720	1,813	2,425
증감률(%)	41.0	-84.2	205.0	5.4	33.8
PER(배)	6.9	35.0	29.2	46.5	34.8
PBR	0.5	0.4	0.9	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.9	9.2	11.9	15.7	15.0
ROE(%)	6.7	1.0	3.2	3.3	4.3
배당수익률	4.8	6.1	2.4	1.4	1.4

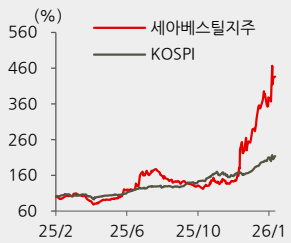
자료: 세아베스틸지주, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[하향]	
목표주가(6M)	74,000원
[상향]	-12.3%
현재주가	84,400원
2026/02/09	

주식지표

시가총액	3,027십억원
52주최고가	90,300원
52주최저가	15,140원
상장주식수	3,586만주
자본금/액면가	219십억원/5,000원
60일평균거래량	51만주
60일평균거래대금	29십억원
외국인지분율	6.9%
자기주식수	없음
주요주주및지분율	
세아홀딩스 외	62.7%
국민연금공단	7.4%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

하지만 현실적으로는 SST에 할인율을 적용해야 한다. ① SST는 이제 준공을 앞둔 공장인 반면, Carpenter는 풀가동하면서 OPM을 20% 이상 달성하고 있는 기업이다, ② SST는 공장 준공 후 램프업 및 제품 승인을 확보하는 기간이 필요하기 때문에 2027년 상반기까지는 의미 있는 실적 창출이 어렵다, ③ Carpenter의 톤당 Value는 Capa가 아닌 실제 판매량 기준으로 산출했고, SST에는 Capa 풀 가동을 가정해 적용했기 때문이다.

이러한 점들을 감안할 때, Carpenter와 비교해서 산출한 SST 가치에 30% 수준의 할인이 필요하다고 판단되며, 이를 적용할 경우 SST 가치 1.28조원 + 기존 사업 가치 1.36조원 = 합산 2.65조원 (주당 7.4만원)이 합리적인 시가총액 기대치라고 판단된다. 물론 Carpenter 주가가 계속 상승할 수 있고, SpaceX IPO가 연내 실제로 진행되면서 해당 모멘텀으로 주가 상승이 지속될 가능성도 있다.

하지만 반대로 생각하면 2026년 상반기 SST 공장 준공 후, ① 실제 양산까지 꽤 긴 시차가 존재하는 점, ② 해당 기간 동안에는 SST가 연결 손익에 부담으로 작용할 가능성 크다는 점을 시장이 인식하게 되면 가파르게 상승한 주가가 조정 받을 가능성도 있는 셈이다. 당사는 이 가능성이 더 높다고 판단해 목표주가 74,000원을 산출하고, 상승 여력을 감안해 투자의견 '보유'를 제시한다.

표1. SST Value 추정 (할인 미적용 기준)

항목	Value	단위
Carpenter Tech. 시총	18.2	($ bn)
Carpenter Tech. 시총	26.4	(조원)
2025 년 연간 판매량	86	(천톤)
톤당 Value --- (a)	3.1	(억원/톤)
SST Capa --- (b)	6	(천톤)
SST Vaue --- (a)*(b)	**1.8**	**(조원)**

자료: Carpenter Tech., BNK 투자증권 추정

표2. SST + 기존 사업 가치 추정 (할인 적용)

항목	Value	단위
SST 가치 --- 30% 할인	1.28	(조원)
기존 사업 --- (a)*(b)	1.36	(조원)
자본총계 --- (a)	1.95	(조원)
Target PBR --- (b)	0.70	(X)
합산 가치	**2.65**	**(조원)**
목표주가	**74,000**	**(원)**
현재가	**84,400**	**(원)**
상승 여력	**(12.3)**	**(%)**

자료: BNK 투자증권 추정

표3. 세아베스틸지주 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	861.9	829.5	3.9	925.9	(6.9)	880.2	(2.1)	880.2	(2.1)
영업이익	12.8	(57.0)	(122.5)	27.0	(52.4)	13.3	(3.3)	22.7	(43.5)
세전이익	10.2	(71.2)	(114.4)	46.3	(77.9)	3.7	177.3	14.6	(30.0)
순이익	3.6	(53.8)	(106.8)	33.9	(89.2)	2.8	28.1	15.6	(76.6)
지배 순이익	4.1	(53.7)	(107.6)	33.7	(87.9)	2.8	43.6	9.3	(55.9)
영업이익률	1.5	(6.9)		2.9		1.5		2.6	
세전이익률	1.2	(8.6)		5.0		0.4		1.7	
순이익률	0.5	(6.5)		3.6		0.3		1.1	

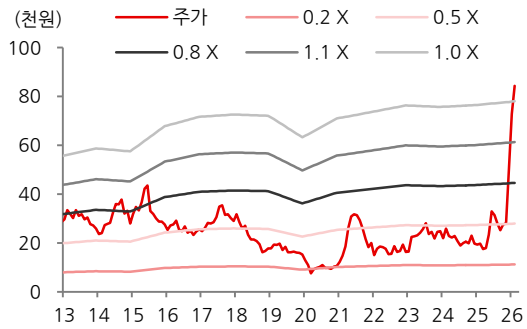
자료: Dataguide, BNK투자증권

표4. 세아베스틸지주 실적 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**900**	**965**	**926**	**862**	**926**	**980**	**931**	**896**	**3,636**	**3,652**	**3,733**
세아베스틸	498	542	497	464	492	531	512	497	2,025	2,001	2,032
창원특수강	349	371	352	326	367	390	370	343	1,437	1,399	1,469
미국법인	44	34	32	37	44	34	26	37	122	141	141
항공방산소재	33	33	33	30	38	40	38	35	105	129	151
연결조정 등	(25)	(16)	12	5	(15)	(15)	(15)	(15)	(54)	(18)	(60)
매출액 yoy%	**(5.6)**	**(0.6)**	**4.8**	**3.9**	**2.9**	**1.6**	**0.5**	**4.0**	**(11.0)**	**0.4**	**2.2**
세아베스틸	(9.3)	(1.9)	4.8	3.3	(1.4)	(2.0)	3.2	7.1	(12.4)	(1.2)	1.6
창원특수강	(1.4)	(4.0)	(3.5)	(1.5)	5.0	5.0	5.0	5.0	(10.7)	(2.7)	5.0
미국법인	67.8	25.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(42.8)	15.5	0.0
항공방산소재	25.8	31.7	25.9	6.3	17.0	20.0	15.0	17.0	22.2	22.0	17.3
영업이익	**18.1**	**44.5**	**26.7**	**12.8**	**20.2**	**49.9**	**30.2**	**17.5**	**52.3**	**102.4**	**117.9**
세아베스틸	5.2	22.0	4.6	0.3	3.8	25.2	12.3	10.7	34.4	32.1	52.1
창원특수강	12.2	18.9	17.9	4.8	11.0	19.5	14.8	5.1	6.1	53.9	50.4
미국법인	2.6	1.0	0.5	0.7	0.9	0.7	0.5	0.7	2.9	5.0	2.8
항공방산소재	6.9	6.6	6.9	4.3	8.0	8.0	7.6	5.9	17.7	24.6	29.5
연결조정 등	(8.8)	(4.0)	(3.1)	2.6	(3.5)	(3.5)	(5.0)	(5.0)	(8.7)	(13.2)	(17.0)
OPM	**2.0**	**4.6**	**2.9**	**1.5**	**2.2**	**5.1**	**3.2**	**2.0**	**1.4**	**2.8**	**3.2**
세아베스틸	1.0	4.1	0.9	0.1	0.8	4.8	2.4	2.2	1.7	1.6	2.6
창원특수강	3.5	5.1	5.1	1.5	3.0	5.0	4.0	1.5	0.4	3.9	3.4
미국법인	5.9	3.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.4	3.5	2.0
항공방산소재	21.1	19.7	21.0	14.5	21.0	20.0	20.0	17.0	16.8	19.1	19.6

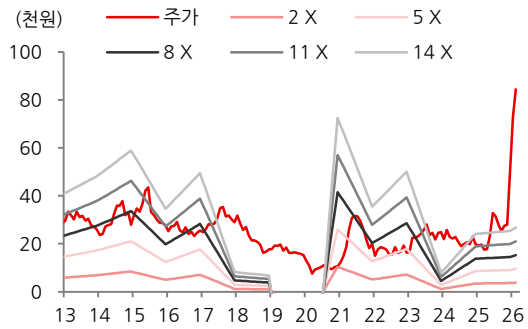
자료: 세아베스틸지주, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR Band 차트



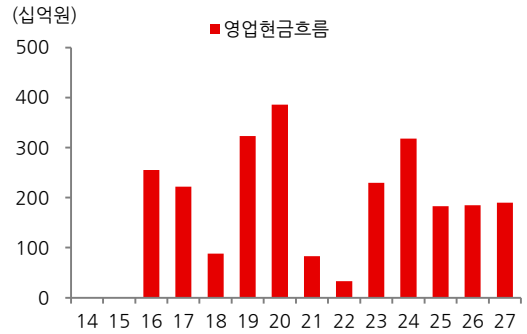
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



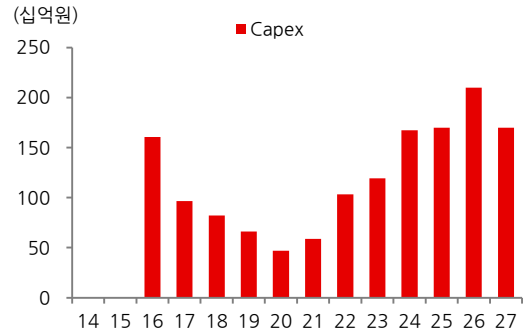
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



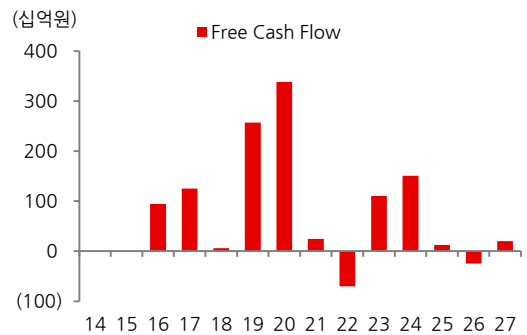
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



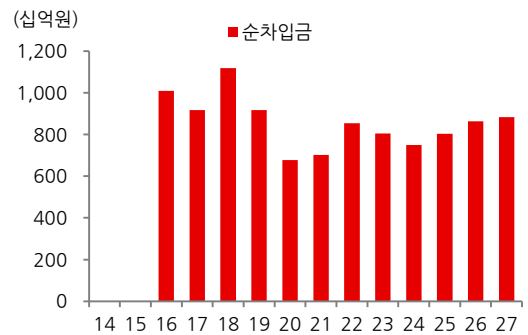
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,664	1,713	1,688	1,659	1,715
현금성자산	97	264	232	171	150
매출채권	424	396	398	407	429
재고자산	1,105	970	974	996	1,049
비유동자산	2,001	2,114	2,161	2,239	2,278
투자자산	143	192	193	196	205
유형자산	1,652	1,683	1,733	1,812	1,845
무형자산	51	77	73	70	67
자산총계	**3,665**	**3,827**	**3,849**	**3,898**	**3,993**
유동부채	749	1,137	1,140	1,153	1,185
매입채무	269	230	231	236	249
단기차입금	123	142	142	142	142
비유동부채	877	658	659	662	670
사채및장기차입금	613	490	490	490	490
부채총계	**1,626**	**1,795**	**1,799**	**1,815**	**1,855**
지배기업지분	1,955	1,939	1,958	1,991	2,046
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,282	1,315	1,370
자본총계	**2,039**	**2,031**	**2,050**	**2,083**	**2,138**
총차입금	918	1,068	1,068	1,068	1,069
순차입금	805	749	803	863	884

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,083**	**3,636**	**3,652**	**3,733**	**3,932**
매출원가	3,677	3,378	3,338	3,398	3,580
매출총이익	406	258	314	336	352
매출총이익률	9.9	7.1	8.6	9.0	9.0
판매비와관리비	209	206	211	218	224
판관비율	5.1	5.7	5.8	5.8	5.7
영업이익	**197**	**52**	**102**	**118**	**128**
영업이익률	4.8	1.4	2.8	3.2	3.3
EBITDA	302	169	226	253	268
영업외손익	-41	-29	-13	-33	-15
금융이자손익	-28	-27	-27	-29	-30
외화관련손익	-4	-9	0	0	0
기타영업외손익	-9	7	14	-4	15
세전이익	**155**	**23**	**90**	**84**	**113**
세전이익률	3.8	0.6	2.5	2.3	2.9
법인세비용	29	3	28	19	26
법인세율	18.7	13.0	31.1	22.6	23.0
계속사업이익	126	20	62	65	87
당기순이익	**126**	**20**	**62**	**65**	**87**
당기순이익률	3.1	0.6	1.7	1.7	2.2
지배기업순이익	128	20	62	65	87
총포괄손익	106	29	62	65	87

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**230**	**318**	**183**	**185**	**190**
당기순이익	126	20	62	65	87
비현금비용	266	307	189	191	203
감가상각비	105	117	124	135	140
비현금수익	-33	-64	-12	-10	-9
자산및부채의증감	-54	137	-3	-15	-36
매출채권감소	40	39	-2	-9	-22
재고자산감소	-3	143	-4	-22	-53
매입채무증가	-121	-47	1	5	13
법인세환급(납부)	-45	-58	-28	-19	-26
투자활동현금흐름	**-146**	**-248**	**-171**	**-214**	**-180**
유형자산증가	-119	-167	-170	-210	-170
유형자산감소	26	3	0	0	0
무형자산순감	-24	-24	0	0	0
재무활동현금흐름	**-123**	**91**	**-43**	**-32**	**-31**
차입금증가	-85	150	0	0	1
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-37	-37	-37	-37
현금의증가	-40	166	-31	-61	-22
기말현금	97	264	232	171	150
잉여현금흐름(FCF)	110	151	13	-25	20

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

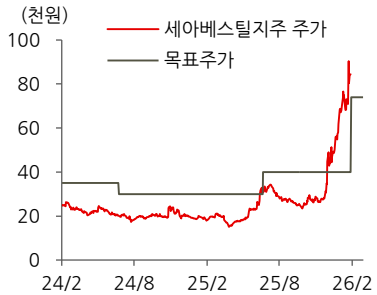
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,576	564	1,720	1,813	2,425
BPS	54,525	54,089	54,610	55,529	57,062
CFPS	9,997	7,330	6,662	6,864	7,825
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER (배)	6.9	35.0	29.2	46.5	34.8
PSR	0.2	0.2	0.5	0.8	0.8
PBR	0.5	0.4	0.9	1.5	1.5
PCR	2.5	2.7	7.5	12.3	10.8
EV/EBITDA	5.9	9.2	11.9	15.7	15.0
배당성향 (%)	30.6	190.1	69.8	66.2	49.5
배당수익률	4.8	6.1	2.4	1.4	1.4
매출액증가율	-6.9	-11.0	0.4	2.2	5.3
영업이익증가율	53.8	-73.4	95.6	15.1	8.5
순이익증가율	41.0	-84.2	204.9	5.4	33.8
EPS증가율	41.0	-84.2	204.9	5.4	33.8
부채비율 (%)	79.7	88.4	87.7	87.1	86.8
차입금비율	45.0	52.6	52.1	51.3	50.0
순차입금/자기자본	39.5	36.9	39.2	41.4	41.3
ROA (%)	3.4	0.5	1.6	1.7	2.2
ROE	6.7	1.0	3.2	3.3	4.3
ROIC	5.6	1.6	2.5	3.1	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/02/09 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
세아베스틸지주 (001430)	23/02/14	매수	22,000원	*0.3*	*15.5*
	23/04/10	매수	35,000원	*-30.8*	*-25.0*
	23/07/11	매수	35,000원	*-19.4*	*-16.1*
	23/08/03	매수	35,000원	*-33.2*	*-22.1*
	24/02/16	매수	35,000원	*-35.6*	*-24.9*
	24/07/05	매수	30,000원	*-33.8*	*-30.0*
	24/08/02	매수	30,000원	*-35.1*	*-30.2*
	24/10/10	매수	30,000원	*-30.7*	*-18.3*
	25/01/10	매수	30,000원	*-36.6*	*-32.8*
	25/02/21	매수	30,000원	*-34.1*	*-29.7*
	25/04/02	매수	30,000원	*-30.9*	*9.7*
	25/07/03	매수	40,000원	*-28.9*	*-14.1*
	25/11/05	매수	40,000원	*22.8*	*125.8*
	26/02/10	보유	74,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.