2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(001430)

세아베스틸지주

BUY(유지)

이제는 실적 방향에 주목하자

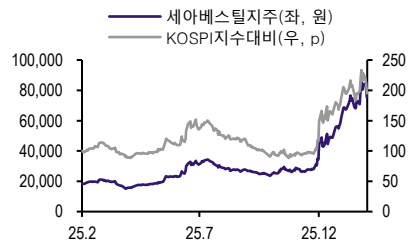
목표주가	89,000원(상향)
현재주가(02/11)	75,300원
상승여력	18.2%
시가총액	2,700십억원
발행주식수	35,862천주
52주 최고가 / 최저가	90,300 / 15,140원
3개월 일평균거래대금	28십억원
외국인 지분율	6.8%
주요주주	
세아홀딩스 (외 4인)	62.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
세아베스틸지주우리사주 (외 1인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.0	176.8	160.6	318.8
상대수익률(KOSPI)	5.3	146.4	93.6	207.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,083	3,636	3,655	3,688
영업이익	197	52	109	95
EBITDA	302	169	235	224
지배주주순이익	128	20	68	48
EPS	3,576	564	1,909	1,334
순차입금	805	772	882	963
PER	6.9	35.0	39.4	56.4
PBR	0.5	0.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.6	8.7	15.3	16.4
배당수익률	4.8	6.1	1.3	1.5
ROE	6.7	1.0	3.5	2.4
컨센서스 영업이익	-	-	111	162
컨센서스 EPS	-	-	1,903	2,624

주가추이



세아베스틸지주에 대한 투자의견 Buy, 목표주가는 89,000원으로 상향합니다. 특수강 시황은 여전히 부진하나 신사업을 통해 견조한 모멘텀 우위를 지속할 전망입니다.

4Q25 Review: 비수기 영향으로 실적 감소

4Q25 연결 기준 매출액은 8,619억 원(QoQ -6.9%, YoY +3.9%), 영업이익 128억 원(QoQ -52.4%, YoY 흑자전환)으로 시장 예상치(영업이익 227억 원)을 하회했다. 전방 수요가 약화된 상황 속 계절적 비수기 요인이 크게 작용했다. 전사 판매량이 약 QoQ -7% 감소한 것으로 추정돼 고정비 부담이 커졌고, 철 스크랩 시황도 보합 수준을 유지하며 주요 제품 판가 및 롤 마진이 정체됐다.

- 세아베스틸: 매출액 4,642억 원(QoQ -6.5%), 영업이익 3.2억 원(OPM +0.1%)를 기록했다. 연말 비수기 영향으로 판매량이 QoQ 약 6% 감소함에 따라 고정비 부담이 커지면서 영업이익이 큰 폭 둔화됐다.
- 세아창원특수강: 매출액 3,262억 원(QoQ -7.4%), 영업이익 87억 원(OPM +2.7%)를 기록했다. 연말 대규모 설비 보수 및 비수기 영향으로 판매량 QoQ -8% 감소해 고정비 부담이 확대됐다.
- 세아항공방산: 매출액 298억 원(QoQ -9.2%), 영업이익 43억 원(OPM +14.5%)를 기록했다. 지난해 견조한 실적을 지속해왔으나 고부가제품 인도량이 일부 이월되며 매출액이 전분기대비 감소했고, 판관비 관련 일회성 비용 등을 인식하며 OPM이 둔화됐다.

투자의견 Buy, 목표주가 89,000원 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 89,000원으로 상향한다. 우주항공 산업 PEER의 Valuation 상승을 감안하여 2027E BPS에 Target PBR을 1.6배로 조정한다. 연내 특수강 AD 정책 효과와 미국 특수합금 법인(SST) 상업 가동이 모멘텀 지지 요인으로 작용할 전망이다. 본업인 특수합금강 사업은 글로벌 보호무역 기조로 여전히 수요 불확실성이 높은 상황이나, 특수강 봉강 AD 대응을 통해 상반기 내 동사의 실적 회복 기조가 가시화되며 강한 주가 모멘텀을 지지하는 핵심 근거가 될 전망이다.

표 1 세아베스틸지주 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액										
연결	**900**	**965**	**926**	**864**	**886**	**967**	**917**	**919**	**3,655**	**3,688**
YoY	*-6%*	*-1%*	*5%*	*4%*	*-2%*	*0%*	*-1%*	*6%*	*0.5%*	*0.9%*
QoQ	*8%*	*7%*	*-4%*	*-7%*	*2%*	*9%*	*-5%*	*0%*		
세아베스틸	**498**	**542**	**497**	**464**	**475**	**540**	**494**	**494**	**2,001**	**2,004**
특수강	158	171	161	158	164	180	161	170	647	675
합금강	264	284	259	241	242	275	261	265	1,049	1,043
대형단조	27	23	26	19	19	21	20	21	96	81
세아창원특수강	**349**	**371**	**352**	**326**	**336**	**352**	**346**	**348**	**1,399**	**1,382**
STS선재/봉강	167	178	181	167	170	180	176	181	693	706
STS강관	41	43	44	35	35	36	36	36	163	143
기타	140	150	125	122	130	135	132	129	537	525
세아항공방산	**33**	**33**	**33**	**30**	**30**	**31**	**32**	**32**	**129**	**126**
영업이익										
연결	**18**	**44**	**27**	**11**	**19**	**49**	**25**	**31**	**100**	**124**
YoY	*-15%*	*-30%*	*9.3%*	*흑전*	*6%*	*11%*	*-8%*	*190%*	*91%*	*24%*
QoQ	*흑전*	*146%*	*-40.0%*	*-60%*	*81%*	*157%*	*-50%*	*25%*		
세아베스틸	**5**	**22**	**5**	**0**	**2**	**27**	**8**	**12**	**32**	**49**
세아창원특수강	**12**	**19**	**18**	**9**	**14**	**19**	**14**	**14**	**58**	**60**
세아항공방산	**7**	**7**	**7**	**4**	**6**	**7**	**6**	**7**	**25**	**26**
영업이익률(%)										
연결	*2.0*	*4.6*	*2.9*	*1.2*	*2.2*	*5.1*	*2.7*	*3.3*	*2.7*	*3.4*
세아베스틸	*1.0*	*4.1*	*0.9*	*0.1*	*0.5*	*5.0*	*1.5*	*2.5*	*1.6*	*2.4*
세아창원특수강	*3.5*	*5.1*	*5.1*	*2.7*	*4.0*	*5.3*	*3.9*	*4.2*	*4.1*	*4.3*
세아항공방산	*21.1*	*19.7*	*21.0*	*14.5*	*20.0*	*21.2*	*19.8*	*20.8*	*19.2*	*20.5*

자료: 세아베스틸지주, 흥국증권 리서치센터

표 2 세아베스틸지주 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	값	비고
2025E BPS	55,690	
(X) Target Multiple	1.6	역사적 최상단(2010년)
목표주가 (원)	89,000	
현재주가(2/11)	75,300	
상승여력 (%)	18.2%	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,083**	**3,636**	**3,655**	**3,688**	**3,910**
증가율 (Y-Y,%)	(6.9)	(11.0)	0.5	0.9	6.0
영업이익	**197**	**52**	**109**	**95**	**129**
증가율 (Y-Y,%)	53.8	(73.4)	108.8	(13.3)	36.4
EBITDA	302	169	235	224	261
영업외손익	(41)	(29)	(16)	(34)	(37)
순이자수익	(26)	(25)	(34)	(36)	(38)
외화관련손익	(4)	(9)	(17)	(18)	(19)
지분법손익	(7)	(4)	(1)	0	0
세전계속사업손익	155	23	93	61	92
당기순이익	**126**	**20**	**69**	**48**	**73**
지배기업당기순이익	**128**	**20**	**68**	**48**	**73**
증가율 (Y-Y,%)	41.0	(84.2)	238.4	(30.1)	51.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.2	(0.1)	(5.9)	(3.3)	2.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(39.7)	(5.1)	(21.6)	35.2
EBITDA증가율(3Yr)	19.3	(21.8)	(0.5)	(9.5)	15.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	(52.0)	(8.0)	(27.6)	52.9
영업이익률(%)	4.8	1.4	3.0	2.6	3.3
EBITDA마진(%)	7.4	4.7	6.4	6.1	6.7
순이익률 (%)	3.1	0.6	1.9	1.3	1.9
NOPLAT	**160**	**46**	**81**	**74**	**102**
(+) Dep	105	117	126	129	131
(-) 운전자본투자	28	(244)	12	56	56
(-) Capex	119	167	145	148	156
OpFCF	118	239	50	0	20

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,664	1,713	1,666	1,758	1,850
현금성자산	112	296	258	261	264
매출채권	434	406	449	477	506
재고자산	1,105	970	930	989	1,048
비유동자산	2,001	2,114	2,156	2,199	2,250
투자자산	297	353	368	383	398
유형자산	1,652	1,683	1,711	1,738	1,771
무형자산	51	77	76	79	81
자산총계	**3,665**	**3,827**	**3,822**	**3,957**	**4,099**
유동부채	749	1,137	911	985	1,053
매입채무	406	387	430	457	485
유동성이자부채	283	562	355	398	433
비유동부채	877	658	950	998	1,040
비유동이자부채	635	505	784	827	862
부채총계	**1,626**	**1,795**	**1,860**	**1,983**	**2,093**
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,276	1,288	1,321
자본조정	141	151	151	151	151
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**2,039**	**2,031**	**1,962**	**1,974**	**2,007**
투하자본	2,722	2,635	2,630	2,714	2,805
순차입금	805	772	882	963	1,030
ROA	3.4	0.5	1.8	1.2	1.8
ROE	6.7	1.0	3.5	2.4	3.7
ROIC	5.9	1.7	3.1	2.8	3.7

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,576	564	1,909	1,334	2,022
BPS	54,525	54,089	54,434	54,769	55,690
DPS	1,200	1,200	1,000	1,100	1,200
Multiples(x,%)					
PER	6.9	35.0	39.4	56.4	37.2
PBR	0.5	0.4	1.4	1.4	1.4
EV/ EBITDA	5.6	8.7	15.3	16.4	14.3
배당수익율	4.8	6.1	1.3	1.5	1.6
PCR	2.5	2.7	11.5	14.7	12.8
PSR	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	79.7	88.4	94.8	100.5	104.3
Net debt/Equity	39.5	38.0	45.0	48.8	51.3
Net debt/EBITDA	266.7	455.9	375.7	430.2	395.4
유동비율	222.1	150.6	183.0	178.5	175.7
이자보상배율	7.5	2.1	3.2	2.6	3.4
이자비용/매출액	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
자산구조					
투하자본(%)	86.9	80.2	80.8	80.8	80.9
현금+투자자산(%)	13.1	19.8	19.2	19.2	19.1
자본구조					
차입금(%)	31.0	34.5	36.8	38.3	39.2
자기자본(%)	69.0	65.5	63.2	61.7	60.8

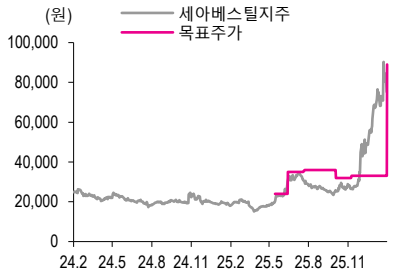
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**230**	**318**	**213**	**127**	**154**
당기순이익	126	20	69	48	73
자산상각비	105	117	126	129	131
운전자본증감	(54)	137	27	(56)	(56)
매출채권감소(증가)	40	39	(37)	(28)	(29)
재고자산감소(증가)	(3)	143	50	(58)	(59)
매입채무증가(감소)	(121)	(47)	30	27	27
투자현금	**(146)**	**(248)**	**(176)**	**(172)**	**(182)**
단기투자자산감소	(2)	(7)	0	(0)	(0)
장기투자증권감소	(33)	(40)	(24)	(9)	(9)
설비투자	(119)	(167)	(145)	(148)	(156)
유무형자산감소	2	(21)	(10)	(10)	(10)
재무현금	**(123)**	**91**	**(45)**	**49**	**31**
차입금증가	(82)	122	74	84	70
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(38)	(37)	(39)	(36)	(39)
현금 증감	(40)	166	(11)	4	3
총현금흐름(Gross CF)	**359**	**263**	**234**	**183**	**210**
(-) 운전자본증가(감소)	28	(244)	12	56	56
(-) 설비투자	119	167	145	148	156
(+) 자산매각	2	(21)	(10)	(10)	(10)
Free Cash Flow	214	319	68	(30)	(13)
(-) 기타투자	33	40	24	9	9
잉여현금	181	278	44	(39)	(21)

세아베스틸지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-05-27	담당자변경			
2025-05-27	Buy	24,000	(0.5)	25.4
2025-06-26	Buy	35,000	(7.7)	(1.9)
2025-08-04	Buy	36,000	(25.0)	(15.3)
2025-10-16	Buy	32,000	(15.0)	(7.7)
2025-11-21	Buy	33,000	64.9	173.6
2026-02-12	Buy	89,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286