



# 세아베스틸 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	25,000원 (U)
현재주가 (4/12)	19,800원
상승여력	26%

시가총액	7,101억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	409,627주
52주 고	19,950원
52주 저	8,480원
외인지분율	13.67%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.9	66.4	117.6
상대	23.6	65.9	29.1
절대(달러환산)	27.9	62.7	133.8

## 거친 자갈길을 건너 왔다

지난 3년(2018~2020년)은 업황 악화와 경쟁 심화로 정리된다

1Q21(E) 별도 영업이익 180억원, 연결 영업이익 280억원 추정

지난 3년(2018~2020년) 별도 영업이익은 소폭 흑자 또는 적자를 기록했으며 흑자를 냈던 해 또한 OPM은 1%를 넘기지 못했다. 이 시기는 업황 악화와 경쟁 심화라는 2가지 악재가 동시에 영향을 미쳤다. 시기에 따라 일부 일회성 비용들이 영업이익에 반영되기도 했지만 이 역시 업황과 무관하지 않았던 것들이었다. 전방산업 중에서는 자동차 산업의 악영향이 가장 커던 것으로 판단된다. 국내 자동차 생산대수는 2016~2020년, 5년 연속 전년대비 감소했다. 같은 시기 경쟁은 더 치열해졌다. 현대제철은 2017년 하반기 신규 특수강 공장 가동을 시작했으며 2020년까지 생산 및 판매 규모를 늘렸다. 한마디로 파이가 감소하는 국면에서 점유율 까지 위협을 받았던 것이다. 동사는 수출을 확대하며 대응했으나 양적으로 감소하는 부분을 모두 대응하기 어려웠고, 질적으로는 낮은 수익성을 감내해야만 했다.

## 2021년은 업황 회복과 경쟁 심화 국면 마무리

올해 국내 자동차 생산대수는 수출 회복에 힘입어 전년대비 증가할 것으로 전망되고 있던 터라 최근 불거진 차량용 반도체 수급 이슈가 아쉽기는 하다. 그렇지만, 소비 감소에 따른 생산 감소 우려가 아니기에 반도체 수급 상황 완화 시 다시 자동차 판매 및 생산 회복을 기대해볼 수 있다. 현대제철과의 경쟁 관계 역시 사라진 것은 아니나 추가적으로 악화될 가능성은 낮다고 판단한다. 2020년 현대제철은 신규 특수강 공장 생산 및 판매를 상당 부분 정상화한 것으로 파악되며 이에 따라 2021년에는 추가적으로 경쟁 관계를 심화시키지 않을 것으로 예상된다. 향후 자동차 산업 업황 회복은 양사 모두에게 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

중국을 비롯한 글로벌 철강재 가격 상승 또한 실적 개선에 도움을 줄 전망이다. 1Q 국내외 철 스크랩 가격이 급등했음에도 불구하고 이를 대부분 또는 그 이상으로 제품가격에 전가 시킨 것으로 파악된다. 이는 수요 회복 영향도 있지만 중국산 및 일본산 특수강봉강 가격이 급등하며 국내 수요가들이 동사의 가격 인상을 받아줄 수 있는 환경이 조성됐기 때문이다. 1Q는 판매량 회복에 따른 고정비 효과 등으로 2개 분기 만에 영업이익 흑자가 예상된다. 2021년 실적 추정치 상향에 따라 Target PBR은 기존 0.40x에서 0.55x로 변경하며, 목표주가를 기존 18,000원에서 25,000원으로 상향 조정한다.

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,352	5.1	4.9	7,539	-2.5
영업이익	278	158.1	흑전	284	-2.2
세전계속사업이익	238	186.7	흑전	243	-2.0
지배순이익	176	3.2	흑전	173	1.7
영업이익률 (%)	3.8	+2.3 %pt	흑전	3.8	0
지배순이익률 (%)	2.4	0	흑전	2.3	+0.1 %pt

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	29,365	25,358	29,893	30,365
영업이익	438	-33	1,356	1,460
지배순이익	172	-2,459	863	951
PER	36.5	-1.5	8.2	7.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	6.0	5.4	4.9
ROE	0.9	-14.2	5.3	5.6

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,394	1,861	1,909	409	276	296	413	453	9.7%	10.9%	480	458	471
특수강 제품	1,202	1,646	1,690	358	232	256	355	401	12.8%	11.9%	426	404	414
반제품 및 선재	120	140	142	35	26	23	36	34	-5.9%	-3.0%	34	35	37
기타(단조 등)	73	76	76	15	19	17	22	18	-16.3%	18.6%	19	19	19
판매량	1,469	1,782	1,808	433	282	309	445	449	0.9%	3.7%	454	433	445
특수강 제품	1,307	1,621	1,646	386	246	278	397	408	2.9%	5.8%	415	393	403
반제품 및 선재	162	161	161	47	35	32	48	40	-15.7%	-13.6%	39	40	42
특수강 ASP(A)	900	1,002	1,014	908	915	902	880	969	10.1%	6.7%	1,014	1,013	1,013
변동폭	-67	103	11	-34	7	-13	-22	89	-	-	45	-1	0
① 원재료 투입가격(B)	292	421	428	277	273	295	324	404	24.6%	45.9%	426	428	428
변동폭	-40	129	6	-9	-4	22	29	80	-	-	22	1	0
스프레드(A-B)	607	581	586	631	642	607	556	565	1.7%	-10.5%	588	586	586
변동폭	-27	-26	5	-26	10	-35	-51	9	-	-	23	-2	0
영업이익	-25	91	102	-4	7	-25	-3	18	흑전	흑전	26	23	24
이익률	-1.8%	4.9%	5.3%	-1.0%	2.6%	-8.4%	-0.7%	3.9%	4.6%p	4.9%p	5.5%	5.0%	5.2%

자료: 유안티증권, 주 1) 국산 생철 A(75%)+일본산 수입(25%) 기정

[표-2] 세아베스틸 연결기준

(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	2,536	2,989	3,037	699	564	572	701	735	4.9%	5.1%	760	740	755
별도기준	1,394	1,861	1,909	409	276	296	413	453	9.7%	10.9%	480	458	471
세아창원특수강	1,105	1,111	1,113	284	276	259	286	277	-3.2%	-2.4%	276	277	281
기타	139	139	139	33	38	33	34	35	1.3%	5.3%	35	34	35
(연결조정)	103	122	124	26	26	18	33	30	-	-	31	29	32
영업이익	-3	136	146	11	19	-19	-14	28	흑전	158.1%	39	34	35
이익률	-0.1%	4.5%	4.8%	1.5%	3.4%	-3.3%	-2.0%	3.8%	5.8%p	2.2%p	5.1%	4.6%	4.6%
별도기준	-25	91	102	-4	7	-25	-3	18	흑전	흑전	26	23	24
세아창원특수강	28	44	44	14	20	6	-13	10	흑전	-29.5%	13	11	10
기타	-8	0	0	-1	-7	0	0	0	-100.0%	-100.0%	0	0	0
(연결조정)	-2	-1	0	-1	1	0	-2	0	-	-	0	0	0
세전이익	-315	116	128	8	13	-17	-319	24	흑전	186.9%	33	29	31
이익률	-12.4%	3.9%	4.2%	1.2%	2.3%	-3.0%	-45.5%	3.2%	48.7%p	2.1%p	4.3%	3.9%	4.1%
지배순이익	-246	86	95	17	-1	-13	-249	18	흑전	3.2%	24	22	23
이익률	-9.7%	2.9%	3.1%	2.4%	-0.1%	-2.3%	-35.5%	2.4%	37.9%p	0.0%p	3.2%	2.9%	3.0%

자료: 유안티증권, 주: 잠정실적 발표 분기의 세아창원특수강(별도)과 기타의 매출액 및 영업이익은 추정

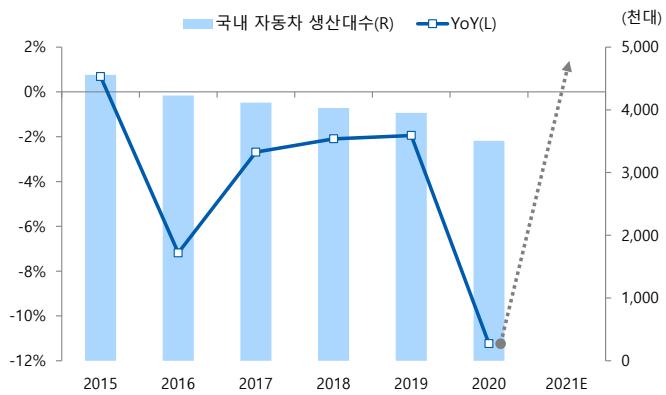
[표-3] 세아베스틸 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전	변경 후			변경 전 대비	2021E	2022E
		1Q21E	2021E	2022E			
별도	매출액	429	1,744	1,791	453	1,861	1,909
	영업이익	11	63	73	18	91	102
	OPM	2.5%	3.6%	4.1%	3.9%	4.9%	5.3%
연결	매출액	712	2,877	2,965	735	2,989	3,037
	영업이익	23	109	122	28	136	146
	OPM	3.2%	3.8%	4.1%	3.8%	4.5%	4.8%
	지배순이익	15	74	85	18	86	95

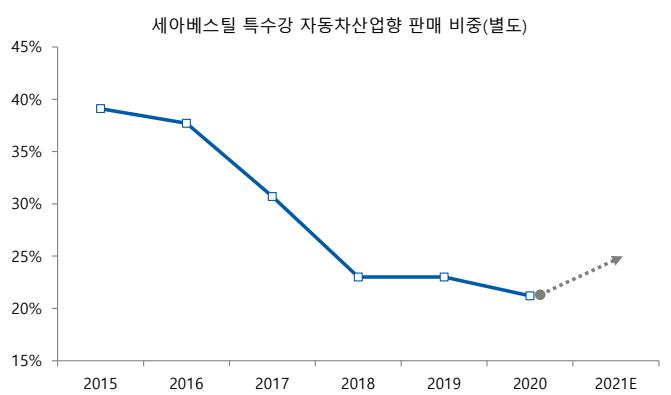
자료: 유안티증권

[그림-1] 국내 자동차 생산대수



자료: 한국자동차산업협회

[그림-2] 세아베스틸 자동차산업부 특수강 판매 비중(별도)



자료: 세아베스틸, 유안티증권 추정

## 세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	29,365	25,358	29,893	30,365	31,331	
매출원가	27,658	24,027	26,902	27,249	28,057	
매출총이익	1,707	1,331	2,991	3,117	3,274	
판관비	1,270	1,364	1,636	1,657	1,710	
영업이익	438	-33	1,356	1,460	1,564	
EBITDA	2,193	1,781	2,847	2,856	2,998	
영업외손익	-133	-3,116	-191	-179	-147	
외환관련손익	45	110	0	0	0	
이자손익	-268	-208	-200	-186	-155	
관계기업관련손익	7	-5	0	0	0	
기타	83	-3,013	8	8	8	
법인세비용차감전순손익	304	-3,149	1,164	1,281	1,417	
법인세비용	114	-695	279	307	340	
계속사업순손익	190	-2,454	885	974	1,077	
중단사업순손익	2	-1	0	0	0	
당기순이익	192	-2,455	885	974	1,077	
지배지분순이익	172	-2,459	863	951	1,052	
포괄순이익	197	-2,491	886	974	1,078	
지배지분포괄이익	179	-2,495	863	950	1,051	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,234	3,857	4,960	7,780	7,923	
당기순이익	192	-2,455	885	974	1,077	
감가상각비	1,742	1,790	1,465	1,374	1,416	
외환손익	23	-134	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-7	5	0	0	0	
자산부채의 증감	1,125	1,845	-2,370	56	57	
기타현금흐름	159	2,806	4,979	5,377	5,373	
투자활동 현금흐름	-1,501	-2,337	-1,167	-1,117	-1,117	
투자자산	-29	-1,169	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-661	-470	-800	-800	-800	
유형자산 감소	2	6	0	0	0	
기타현금흐름	-813	-703	-367	-317	-317	
재무활동 현금흐름	-1,707	-1,494	117	-2,183	-2,183	
단기차입금	-2,019	-163	1,000	-1,000	0	
사채 및 장기차입금	848	-108	0	0	-1,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-316	-107	-26	-284	-284	
기타현금흐름	-221	-1,116	-857	-899	-899	
연결범위변동 등 기타	6	-19	-4,277	-4,173	-4,194	
현금의 증감	32	7	-367	308	429	
기초 현금	717	750	757	390	698	
기말 현금	750	757	390	698	1,126	
NOPLAT	438	-33	1,356	1,460	1,564	
FCF	2,573	3,387	4,160	6,980	7,123	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

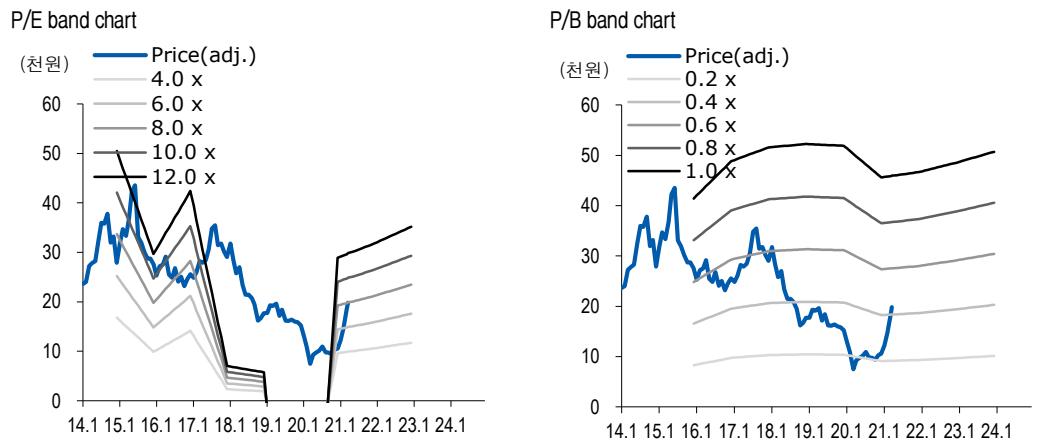
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

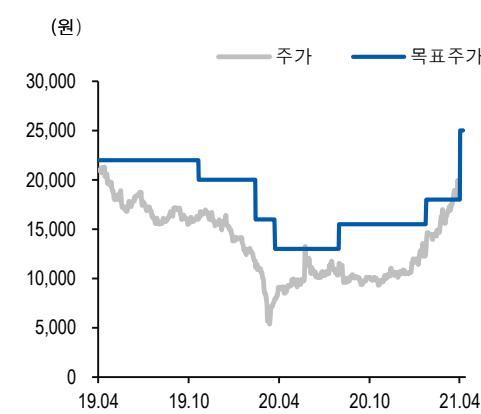
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		13,448	13,404	15,162	15,422	16,251
현금및현금성자산		750	757	390	698	1,126
매출채권 및 기타채권		3,486	3,421	3,854	3,904	4,025
재고자산		8,272	7,185	8,877	8,779	9,058
비유동자산		22,320	19,400	18,709	18,113	17,480
유형자산		20,481	17,251	16,586	16,012	15,397
관계기업등 지분관련자산		313	309	309	309	309
기타투자자산		450	481	481	481	481
자산총계		35,769	32,804	33,871	33,535	33,731
유동부채		7,358	7,569	8,339	7,318	7,746
매입채무 및 기타채무		2,997	4,010	3,781	3,759	4,188
단기차입금		875	911	1,911	911	911
유동성장기부채		2,847	1,844	1,844	1,844	1,844
비유동부채		8,580	8,098	8,098	7,098	
장기차입금		3,047	3,427	3,427	2,427	
사채		2,992	2,096	2,096	2,096	
부채총계		15,938	15,667	16,438	15,416	14,845
지배지분		18,473	16,210	16,589	17,256	18,023
자본금		2,193	2,193	2,193	2,193	
자본잉여금		3,088	3,088	3,088	3,088	
이익잉여금		12,319	9,748	10,126	10,792	11,559
비지배지분		1,358	927	845	863	863
자본총계		19,831	17,137	17,434	18,119	18,886
순차입금		8,604	6,089	7,456	6,148	4,720
총차입금		10,180	8,809	9,809	8,809	7,809

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		480	-6,857	2,408	2,651	2,932
BPS		51,897	45,602	46,668	48,544	50,702
EBITDAPS		6,116	4,965	7,938	7,963	8,359
SPS		81,883	70,709	83,356	84,673	87,365
DPS		300	200	800	800	800
PER		36.5	-1.5	8.2	7.5	6.8
PBR		0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA		7.4	6.0	5.4	4.9	4.2
PSR		0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		-10.4	-13.6	17.9	1.6	3.2
영업이익 증가율 (%)		-21.6	적전	흑전	7.7	7.2
지배순이익 증가율 (%)		-18.0	적전	흑전	10.1	10.6
매출총이익률 (%)		5.8	5.2	10.0	10.3	10.5
영업이익률 (%)		1.5	-0.1	4.5	4.8	5.0
지배순이익률 (%)		0.6	-9.7	2.9	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)		7.5	7.0	9.5	9.4	9.6
ROIC		0.9	-0.1	4.1	4.4	4.8
ROA		0.5	-7.2	2.6	2.8	3.1
ROE		0.9	-14.2	5.3	5.6	6.0
부채비율 (%)		80.4	91.4	94.3	85.1	78.6
순차입금/자기자본 (%)		46.6	37.6	44.9	35.6	26.2
영업이익/금융비용 (배)		1.5	-0.1	6.0	6.6	8.0



## 세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-13	BUY	25,000	1년		
2021-02-03	BUY	18,000	1년	-9.24	10.83
2020-08-11	BUY	15,500	1년	-32.03	-12.58
2020-04-03	BUY	13,000	1년	-21.81	1.92
2020-02-24	BUY	16,000	1년	-45.66	-28.75
2019-11-01	BUY	20,000	1년	-25.89	-15.25
2018-11-02	BUY	22,000	1년	-19.98	-2.05

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.