세아베스틸 (001430)

철강

이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	38,000원 (U)
현재주가 (7/1)	31,650원
상승여력	20%

시가총액	11,350억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	202억원
60일 평균 거래량	680,323주
52주 고	35,250원
52주 저	9,310원
외인지분율	17.80%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	67.0	213.4
상대	0.9	57.1	101.1
절대(달러환산)	0.3	66.8	232.8

수익성 회복이 가능한 환경

공격적인 제품가격 인상이 진행 중

언론 등에 따르면 동사는 지난 4월 특수강봉강 제품 판매가격을 톤당 5~10만원 인상했으며, 6월 다시 한번 톤당 12~15만원의 인상을 단행한 것으로 파악. 제품 판매가격 인상의 주요 이유는 철스크랩으로 대변되는 원재료 가격 상승으로 판단. 올해 들어 2월 중순 저점을 형성했던 국내 철스크랩 가격은 그 이후 지속적으로 상승. 관건은 철스크랩 가격 상승만큼 혹은 그 이상으로 제품가격을 올릴 수 있는 환경이냐가 중요. 결론은 스프레드를 확대시킬 수 있는 수준의 제품가격 인상이 가능한 환경이라 판단. 수입산 특수강봉강 가격이 크게 올랐기 때문.

특수강봉강, 수입량은 감소하고 수입가격은 상승

1~4월, 한국 특수강봉강 수입가격은 강보합세를 나타내며 긍정적인 흐름을 보였으나 수입량이 증가하며 수급적으로는 부담을 준 바 있음. 그러나 5월 수입량은 전월비 -45% 감소했으며 수입가격은 +17% 상승. 수입량 감소를 주도한 수입산은 중국산. 4월과 5월 한국 특수강봉강 수입의 90%와 80%가 중국산이었음. 중국은 5/1일부터 일부 철강제품에 대해 수출 증치세환급 취소를 단행했으며 특수강봉강은 여기에 포함. 수요 측면에서는 국내 완성차 업체들이 반도체 공급 부족으로 5월 생산대수가 전월비 -21% 감소했으나 전체적인 계절적 성수기 진입 및 수입량 감소가 더 큰 영향을 미치며 제품 판매량은 50만톤에 육박(49.6만톤)할 것으로 추정.

2분기 연결 영업이익 630억원 추정

2분기 별도 영업이익은 460억원, 연결 영업이익은 630억원으로 추정. 본사는 전분기비 특수강봉강 판매량 및 스프레드 확대가 일어나며 영업이익이 +92% 증가(QoQ)할 것으로 예상. 동사는 판매량 수준에 따라 단위당 고정비 변동 폭이 커지는 구조. 국내 철스크랩 가격이 6월에도 빠르게 상승하며 원가 부담이 커지고 있으나 내수 및 수출 모두 제품 판매가격을 인상시키고 있어 스프레드 축소는 나타나지 않을 것으로 판단. 2021년 예상 BPS 기준 Target PBR 0.80x(2021년 예상 EPS 기준 PER 9.5x)를 적용하여 목표주가를 기존 25,000원에서 38,000원으로 상향 조정.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,362	48.3	2.2	8,759	-4.5
영업이익	625	228.7	66.6	616	1.5
세전계속사업이익	548	322.1	42.3	586	-6.5
지배순이익	406	흑전	15.7	410	-0.8
영업이익률 (%)	7.5	+4.1 %pt	+2.9 %pt	7.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	흑전	+0.6 %pt	4.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	29,365	25,358	33,306	34,571
영업이익	438	-33	2,046	2,238
지배순이익	172	-2,459	1,445	1,564
PER	36.5	-1.5	7.9	7.3
PBR	0.3	0.2	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.4	6.0	5.9	3.5
ROE	0.9	-14.2	8.7	8.8

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준 (단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	1,394	2,079	2,231	409	276	296	413	470	541	15.0%	95.9%	522	546
특수강 제품	1,202	1,827	1,969	358	232	256	355	406	483	19.0%	108.4%	460	479
반제품 및 선재	120	174	184	35	26	23	36	45	39	-13.7%	50.3%	43	47
기타(단조 등)	73	78	78	15	19	17	22	19	19	-0.5%	3.4%	19	20
판매량	1,469	1,892	1,914	433	282	309	445	478	496	3.8%	76.1%	451	467
특수강 제품	1,307	1,701	1,727	386	246	278	397	422	453	7.4%	83.9%	407	420
반제품 및 선재	162	191	187	47	35	32	48	56	43	-23.5%	21.1%	45	48
특수강 ASP(A)	900	1,058	1,125	908	915	902	880	944	1,053	11.4%	15.1%	1,115	1,125
변동폭	-67	158	67	-34	7	-13	-22	64	108	-	-	62	10
1) 원재료 투입가격(B)	292	486	538	277	273	295	324	404	472	16.9%	72.9%	532	538
변동폭	-40	194	51	-9	-4	22	29	80	68	-	-	60	6
스프레드(A-B)	607	572	588	631	642	607	556	540	580	7.4%	-9.5%	583	587
변동폭	-27	-36	16	-26	10	-35	-51	-15	40	-	-	3	4
영업이익	-25	148	167	-4	7	-25	-3	24	46	91.7%	533.5%	37	41
이익률	*-1.8%*	*7.1%*	*7.5%*	*-1.0%*	*2.6%*	*-8.4%*	*-0.7%*	*5.1%*	*8.5%*	*3.4%p*	*5.9%p*	*7.1%*	*7.5%*

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

[표-2] 세아베스틸 연결기준 (단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	2,536	3,331	3,457	699	564	572	701	818	836	2.2%	48.3%	823	853
별도기준	1,394	2,079	2,231	409	276	296	413	470	541	15.0%	95.9%	522	546
세아창원특수강	1,105	1,198	1,186	284	276	259	286	321	288	-10.3%	4.3%	291	298
기타	139	181	174	33	38	33	34	56	40	-27.8%	6.2%	41	43
(연결조정)	103	128	134	26	26	18	33	29	33	-	-	31	34
영업이익	-3	205	224	11	19	-19	-14	38	63	66.6%	228.7%	50	55
이익률	*-0.1%*	*6.1%*	*6.5%*	*1.5%*	*3.4%*	*-3.3%*	*-2.0%*	*4.6%*	*7.5%*	*2.9%p*	*4.1%p*	*6.1%*	*6.4%*
별도기준	-25	148	167	-4	7	-25	-3	24	46	91.7%	533.5%	37	41
세아창원특수강	28	57	56	14	20	6	-13	14	16	19.6%	-18.5%	13	14
기타	-8	0	0	-1	-7	0	0	0	0	-	-	0	0
(연결조정)	-2	-1	0	-1	1	0	-2	0	0	-	-	0	0
세전이익	-315	186	210	8	13	-17	-319	38	55	42.3%	322.2%	43	49
이익률	*-12.4%*	*5.6%*	*6.1%*	*1.2%*	*2.3%*	*-3.0%*	*-45.5%*	*4.7%*	*6.5%*	*1.8%p*	*4.2%p*	*5.2%*	*5.8%*
지배순이익	-246	144	156	17	-1	-13	-249	35	41	15.7%	흑전	32	37
이익률	*-9.7%*	*4.3%*	*4.5%*	*2.4%*	*-0.1%*	*-2.3%*	*-35.5%*	*4.3%*	*4.9%*	*0.6%p*	*5.0%p*	*3.9%*	*4.3%*

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

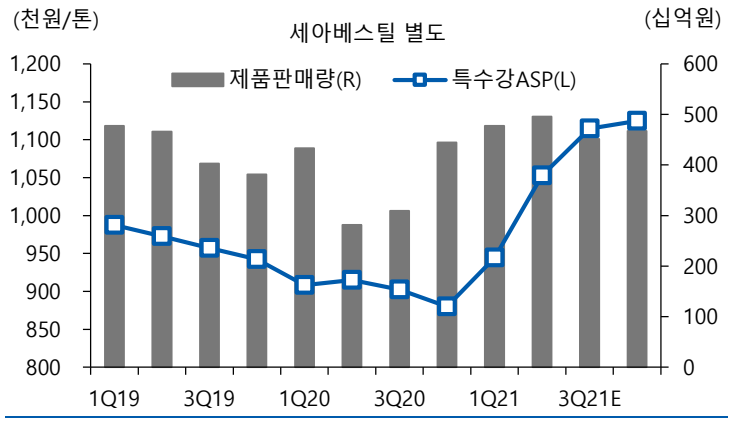
[표-3] 세아베스틸 실적 추정치 변경내역 (단위: 십억원)

		변경 전			변경 후			변경 전 대비		
		2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
별도	매출액	480	1,861	1,909	541	2,079	2,231	12.8%	11.7%	16.9%
	영업이익	26	91	102	46	148	167	75.6%	62.3%	64.3%
	OPM	*5.5%*	*4.9%*	*5.3%*	*8.5%*	*7.1%*	*7.5%*	*3.0%p*	*2.2%p*	*2.2%p*
연결	매출액	760	2,989	3,037	836	3,331	3,457	10.1%	11.4%	13.9%
	영업이익	39	136	146	63	205	224	61.8%	50.9%	53.3%
	OPM	*5.1%*	*4.5%*	*4.8%*	*7.5%*	*6.1%*	*6.5%*	*2.4%p*	*1.6%p*	*1.7%p*
	지배순이익	24	86	95	41	144	156	66.6%	67.3%	64.5%

자료: 유안타증권

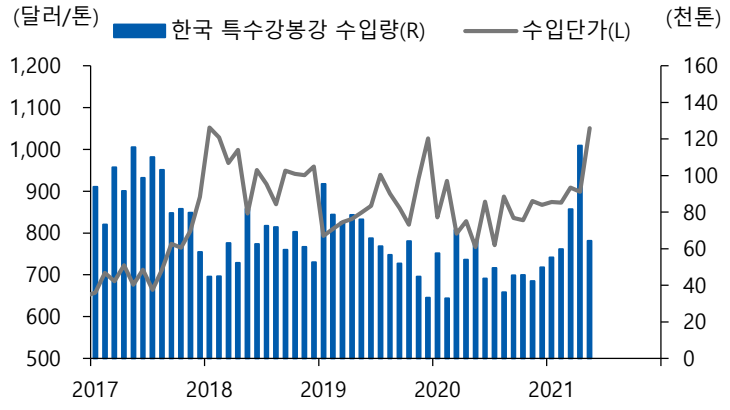
Key Chart

세아베스틸(별도) 제품판매량 및 특수강 ASP



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 특수강봉강 수입량 및 수입단가



자료: 한국철강협회

국산 철스크랩 가격

자료: 스틸데일리

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**29,365**	**25,358**	**33,306**	**34,571**	**35,657**
매출원가	27,658	24,027	29,625	30,603	31,521
매출총이익	1,707	1,331	3,680	3,968	4,136
판관비	1,270	1,364	1,635	1,730	1,784
영업이익	**438**	**-33**	**2,046**	**2,238**	**2,352**
EBITDA	2,193	1,781	3,524	4,927	4,303
영업외손익	-133	-3,116	-189	-139	-83
외환관련손익	45	110	-65	0	0
이자손익	-268	-208	-204	-156	-100
관계기업관련손익	7	-5	9	0	0
기타	83	-3,013	72	17	17
법인세비용차감전순손익	304	-3,149	1,856	2,099	2,269
법인세비용	114	-695	405	525	567
계속사업순손익	190	-2,454	1,451	1,574	1,702
중단사업순손익	2	-1	0	0	0
당기순이익	192	-2,455	1,451	1,574	1,702
지배지분순이익	**172**	**-2,459**	**1,445**	**1,564**	**1,691**
포괄순이익	197	-2,491	1,556	1,679	1,807
지배지분포괄이익	179	-2,495	1,549	1,668	1,795

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**3,234**	**3,857**	**2,911**	**8,403**	**7,687**
당기순이익	192	-2,455	1,451	1,574	1,702
감가상각비	1,742	1,790	1,451	2,664	1,931
외환손익	23	-134	51	0	0
종속,관계기업관련손익	-7	5	-9	0	0
자산부채의 증감	1,125	1,845	-3,270	328	221
기타현금흐름	159	2,806	3,237	3,837	3,833
투자활동 현금흐름	**-1,501**	**-2,337**	**515**	**-847**	**-847**
투자자산	-29	-1,169	1,275	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-661	-470	-715	-800	-800
유형자산 감소	2	6	3	0	0
기타현금흐름	-813	-703	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	**-1,707**	**-1,494**	**-57**	**-5,075**	**-2,147**
단기차입금	-2,019	-163	1,348	-2,000	0
사채 및 장기차입금	848	-108	-650	-2,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-107	-26	-284	-355
기타현금흐름	-221	-1,116	-729	-791	-791
연결범위변동 등 기타	6	-19	-3,277	-2,909	-3,074
현금의 증감	**32**	**7**	**92**	**-428**	**1,620**
기초 현금	717	750	757	849	421
기말 현금	750	757	849	421	2,041
NOPLAT	**438**	**-33**	**2,046**	**2,238**	**2,352**
FCF	**2,573**	**3,387**	**2,196**	**7,603**	**6,887**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**13,448**	**13,404**	**16,041**	**15,388**	**17,449**
현금및현금성자산	750	757	849	421	2,041
매출채권 및 기타채권	3,486	3,421	4,385	4,466	4,602
재고자산	8,272	7,185	10,030	9,723	10,029
비유동자산	22,320	19,400	18,646	16,758	15,607
유형자산	20,481	17,251	16,509	14,645	13,514
관계기업등 지분관련자산	313	309	320	320	320
기타투자자산	450	481	494	494	494
자산총계	**35,769**	**32,804**	**34,687**	**32,145**	**33,056**
유동부채	7,358	7,569	9,154	7,169	7,744
매입채무 및 기타채무	2,997	4,010	4,423	4,438	5,012
단기차입금	875	911	2,291	291	291
유동성장기부채	2,847	1,844	1,788	1,788	1,788
비유동부채	8,580	8,098	7,589	5,589	4,589
장기차입금	3,047	3,427	2,883	883	883
사채	2,992	2,096	2,096	2,096	1,096
부채총계	**15,938**	**15,667**	**16,743**	**12,758**	**12,333**
지배지분	18,473	16,210	17,033	18,418	19,753
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
자본잉여금	3,088	3,088	3,088	3,088	3,088
이익잉여금	12,319	9,748	10,442	11,721	13,056
비지배지분	1,358	927	910	970	970
자본총계	**19,831**	**17,137**	**17,944**	**19,387**	**20,723**
순차입금	**8,604**	**6,089**	**8,371**	**4,799**	**2,179**
총차입금	10,180	8,809	9,911	5,911	4,911

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	480	-6,857	4,028	4,361	4,714
BPS	51,897	45,602	47,918	51,813	55,569
EBITDAPS	6,116	4,965	9,826	13,737	11,998
SPS	81,883	70,709	92,871	96,401	99,427
DPS	300	200	800	1,000	1,000
PER	**36.5**	**-1.5**	**7.9**	**7.3**	**6.7**
PBR	**0.3**	**0.2**	**0.7**	**0.6**	**0.6**
EV/EBITDA	**7.4**	**6.0**	**5.9**	**3.5**	**3.4**
PSR	**0.2**	**0.1**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

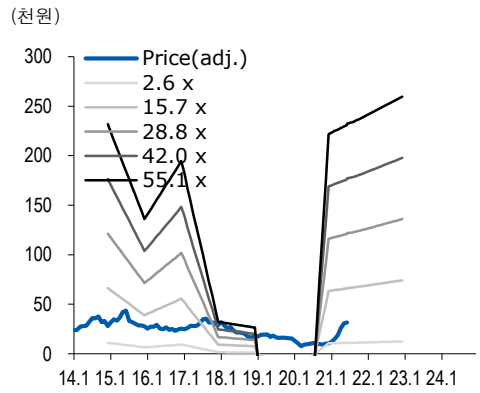
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-10.4**	**-13.6**	**31.3**	**3.8**	**3.1**
영업이익 증가율 (%)	**-21.6**	**적전**	**흑전**	**9.4**	**5.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-18.0**	**적전**	**흑전**	**8.3**	**8.1**
매출총이익률 (%)	5.8	5.2	11.1	11.5	11.6
영업이익률 (%)	**1.5**	**-0.1**	**6.1**	**6.5**	**6.6**
지배순이익률 (%)	0.6	-9.7	4.3	4.5	4.7
EBITDA 마진 (%)	7.5	7.0	10.6	14.3	12.1
ROIC	0.9	-0.1	6.3	6.6	7.4
ROA	0.5	-7.2	4.3	4.7	5.2
ROE	**0.9**	**-14.2**	**8.7**	**8.8**	**8.9**
부채비율 (%)	80.4	91.4	93.3	65.8	59.5
순차입금/자기자본 (%)	46.6	37.6	49.1	26.1	11.0
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-0.1	9.5	13.6	17.5

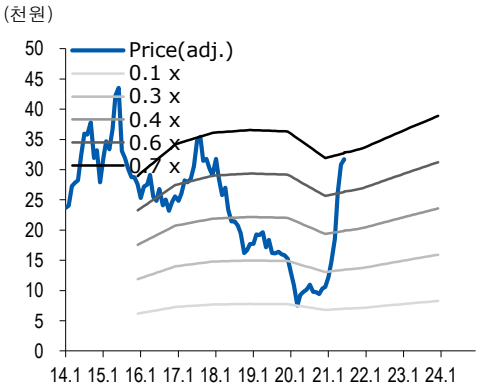
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

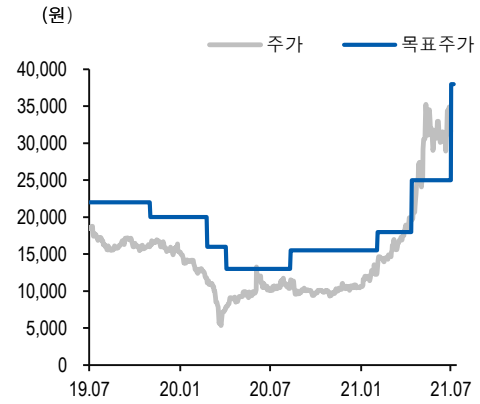
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-02	BUY	38,000	1년		
2021-04-13	BUY	25,000	1년	17.72	41.00
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: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.