

# 세아베스틸 (001430)

## 철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>43,000원 (U)</b>
현재주가 (7/29)	<b>30,600원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	10,974억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	549,758주
52주 고	35,250원
52주 저	9,310원
외인지분율	18.13%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	11.7	175.7
상대	(3.1)	9.3	92.4
절대(달러환산)	(5.9)	7.9	186.9

## 2Q21 Review: 경영 효율화 + 업황 회복

### 2Q21(P): 별도 영업이익 601억원, 연결 영업이익 939억원

연결 영업이익, 당사 추정(625억원) 및 Consensus(654억원) 상회

1) 별도: 영업이익 601억원을 기록하여 당사 추정(461억원)을 상회. 제품 판매량은 53.3만톤으로 당사 추정(49.6만톤)을 상회. 전분기비 +12% 증가한 판매량이 단위당 고정비 감소 효과를 가져오며 실적 개선에 긍정적 영향 미친 것으로 판단. 주요 전방산업인 자동차산업에 일부 생산 차질이 있었음에도 불구하고, 건설중장비 등 기계산업 수요가 호조세를 보인 것으로 파악. 철스크랩 투입원가가 전분기비 큰 폭으로 올랐으나 제품 판매단가 인상이 더 크게 나타나며 스프레드가 확대된 것으로 추정. 2) 연결: 세아창원특수강 역시 제품 판매량이 전분기비 +11% 증가하며 호실적 기록.

### 과감한 경영 효율화가 결과로 나타나는 중

2020년 최악의 상황을 맞이했던 동사는 4Q20 대규모 Big Bath 단행. 이와 함께 본사 기준 연산 310만톤이었던 제강 생산능력을 210만톤으로 축소. 내용 연수가 얼마 남지 않은 100톤 전기로 1기 가동을 중단함과 동시에 대형 단조용 150톤 전기로 가동률을 끌어올리며 대형 단조 부문 영업손익 개선이 나타난 것으로 파악. 이 과정에서 수요는 빠르게 회복하여 제품을 생산하기 위한 반제품 확보가 필요한 상황 직면. 이에 부족한 반제품은 자회사인 세아창원특수강에서 조달하며 세아창원특수강의 가동률 상승, 판매량 확대로 이어지는 결과 도출. 결국 과감했던 생산능력 축소가 본사와 자회사 모두에게 긍정적인 영향 미쳐.

### 하반기에도 이어질 실적 호조

2Q 국내 주요 철강업체들의 수익성이 예상을 넘어서고 있음. 이는 업황 회복의 영향도 있지만 2020년 COVID-19 상황 하에 체질 개선 및 비용 축소를 위한 활동을 했기 때문으로 판단. 동사 역시 성공적인 변화를 보여주고 있는 중. 업황 측면에서도 하반기 자동차산업의 생산 차질이 점차 정상화되고 중국의 수출 억제 정책 등으로 국내로 유입되는 수입산 물량이 감소할 것으로 예상되는 바, 계절적 요인을 제외한다면 2Q에 보여줬던 수익성을 하반기에도 이어나갈 수 있을 것으로 판단. 실적 개선 등을 반영하여 Target PBR 0.80x에서 0.90x로 상향, 목표주가를 38,000원에서 43,000원으로 변경.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,585	70.0	17.1	8,879	8.0
영업이익	939	393.7	150.2	654	43.6
세전계속사업이익	916	606.3	138.0	617	48.6
지배순이익	685	흑전	95.0	441	55.2
영업이익률 (%)	9.8	+6.4 %pt	+5.2 %pt	7.4	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.1	흑전	+2.8 %pt	5.0	+2.1 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	29,365	25,358	36,322	38,081
영업이익	438	-33	2,813	3,009
지배순이익	172	-2,459	2,059	2,140
PER	36.5	-1.5	5.3	5.1
PBR	0.3	0.2	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.4	6.0	4.5	2.7
ROE	0.9	-14.2	12.3	11.8

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	1,394	2,225	2,423	409	276	296	413	470	574	22.0%	107.7%	582	599
특수강 제품	1,202	1,959	2,146	358	232	256	355	406	507	24.8%	118.6%	517	529
반제품 및 선재	120	189	200	35	26	23	36	45	48	6.9%	86.1%	46	50
기타(단조 등)	73	77	77	15	19	17	22	19	19	-2.7%	1.1%	19	20
판매량	1,469	2,022	2,070	433	282	309	445	478	533	11.7%	89.3%	500	511
특수강 제품	1,307	1,812	1,864	386	246	278	397	422	478	13.4%	94.2%	453	459
반제품 및 선재	162	210	206	47	35	32	48	56	55	-1.8%	55.4%	48	52
특수강 ASP(A)	900	1,062	1,133	908	915	902	880	944	1,041	10.2%	13.8%	1,125	1,134
변동폭	-67	163	71	-34	7	-13	-22	64	96	-	-	84	9
<sup>1)</sup> 원재료 투입가격(B)	292	498	569	277	273	295	324	404	472	16.9%	72.9%	550	568
변동폭	-40	206	70	-9	-4	22	29	80	68	-	-	78	18
스프레드(A-B)	607	564	564	631	642	607	556	540	568	5.2%	-11.4%	575	566
변동폭	-27	-43	1	-26	10	-35	-51	-15	28	-	-	7	-9
영업이익	-25	183	199	-4	7	-25	-3	24	60	150.0%	726.3%	51	48
이익률	-1.8%	8.2%	8.2%	-1.0%	2.6%	-8.4%	-0.7%	5.1%	10.5%	5.4%p	7.8%p	8.7%	8.0%

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	2Q21P	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	2,536	3,632	3,808	699	564	572	701	818	959	17.1%	70.0%	919	936
별도기준	1,394	2,225	2,423	409	276	296	413	470	574	22.0%	107.7%	582	599
세아창원특수강	1,105	1,353	1,345	284	276	259	286	321	374	16.6%	35.5%	329	329
기타	139	181	174	33	38	33	34	56	40	-27.8%	6.2%	41	43
(연결조정)	103	126	134	26	26	18	33	29	30	-	-	33	35
영업이익	-3	281	301	11	19	-19	-14	38	94	150.2%	393.6%	78	72
이익률	-0.1%	7.7%	7.9%	1.5%	3.4%	-3.3%	-2.0%	4.6%	9.8%	5.2%p	6.4%p	8.5%	7.7%
별도기준	-25	183	199	-4	7	-25	-3	24	60	150.0%	726.3%	51	48
세아창원특수강	28	99	103	14	20	6	-13	14	35	156.8%	74.9%	27	24
기타	-8	0	0	-1	-7	0	0	0	0	-	-	0	0
(연결조정)	-2	1	1	-1	1	0	-2	0	1	-	-	0	0
세전이익	-315	269	289	8	13	-17	-319	38	92	138.0%	606.4%	71	68
이익률	-12.4%	7.4%	7.6%	1.2%	2.3%	-3.0%	-45.5%	4.7%	9.6%	4.9%p	7.3%p	7.7%	7.2%
지배순이익	-246	206	214	17	-1	-13	-249	35	68	95.0%	후전	52	50
이익률	-9.7%	5.7%	5.6%	2.4%	-0.1%	-2.3%	-35.5%	4.3%	7.1%	2.9%p	7.3%p	5.7%	5.4%

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		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
별도 매출액	522	2,079	2,231	582	2,225	2,423	11.4%	7.0%	8.6%
영업이익	37	148	167	51	183	199	37.3%	23.8%	18.9%
OPM	7.1%	7.1%	7.5%	8.7%	8.2%	8.2%	1.6%p	1.1%p	0.7%p
연결 매출액	823	3,331	3,457	919	3,632	3,808	11.7%	9.1%	10.2%
영업이익	50	205	224	78	281	301	55.8%	37.5%	34.4%
OPM	6.1%	6.1%	6.5%	8.5%	7.7%	7.9%	2.4%p	1.6%p	1.4%p
지배순이익	32	144	156	52	206	214	63.8%	42.5%	36.9%

자료: 유안타증권

## 세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	29,365	25,358	36,322	38,081	39,480
매출원가	27,658	24,027	31,719	33,166	34,348
매출총이익	1,707	1,331	4,603	4,914	5,132
판매비	1,270	1,364	1,790	1,906	1,976
영업이익	438	-33	2,813	3,009	3,157
EBITDA	2,193	1,781	4,291	5,697	5,132
영업외손익	-133	-3,116	-124	-118	-74
외환관련 손익	45	110	-10	0	0
이자손익	-268	-208	-194	-135	-90
관계기업관련손익	7	-5	9	0	0
기타	83	-3,013	72	17	17
법인세비용차감전순손익	304	-3,149	2,689	2,891	3,083
법인세비용	114	-695	634	752	802
계속사업순손익	190	-2,454	2,055	2,139	2,281
중단사업순손익	2	-1	0	0	0
당기순이익	192	-2,455	2,055	2,139	2,281
지배지분순이익	172	-2,459	2,059	2,140	2,282
포괄순이익	197	-2,491	2,160	2,244	2,387
지배지분포괄이익	179	-2,495	2,147	2,230	2,371

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,234	3,857	4,481	8,579	8,370
당기순이익	192	-2,455	2,055	2,139	2,281
감가상각비	1,742	1,790	1,451	2,664	1,956
외환손익	23	-134	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	-7	5	-9	0	0
자산부채의 증감	1,125	1,845	-2,250	-62	300
기타현금흐름	159	2,806	3,237	3,837	3,833
투자활동 현금흐름	-1,501	-2,337	515	-847	-1,047
투자자산	-29	-1,169	1,275	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-661	-470	-715	-800	-1,000
유형자산 감소	2	6	3	0	0
기타현금흐름	-813	-703	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	-1,707	-1,494	-1,557	-3,875	-2,147
단기차입금	-2,019	-163	-152	0	0
사채 및 장기차입금	848	-108	-650	-2,800	-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	-3,686	-2,867	-3,062
현금의 증감	32	7	-247	989	2,115
기초 현금	717	750	757	510	1,499
기말 현금	750	757	510	1,499	3,614
NOPLAT	438	-33	2,813	3,009	3,157
FCF	2,573	3,387	3,766	7,779	7,370

자료: 유안타증권

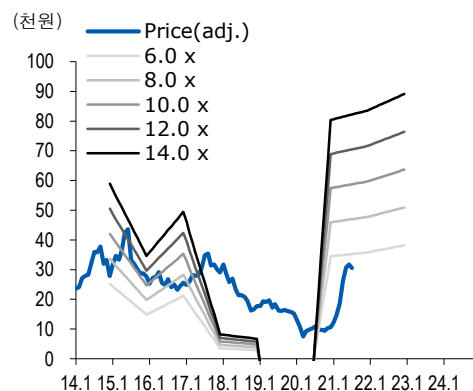
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,448	13,404	14,964	16,112	18,730
현금및현금성자산	750	757	510	1,499	3,614
매출채권 및 기타채권	3,486	3,421	4,800	4,903	5,078
재고자산	8,272	7,185	8,877	8,933	9,262
비유동자산	22,320	19,400	18,646	16,758	15,782
유형자산	20,481	17,251	16,509	14,645	13,689
관계기업등 지분관련자산	313	309	320	320	320
기타투자자산	450	481	494	494	494
자산총계	35,769	32,804	33,610	32,869	34,512
유동부채	7,358	7,569	7,937	7,946	8,662
매입채무 및 기타채무	2,997	4,010	4,706	4,715	5,431
단기차입금	875	911	791	791	791
유동성장기부채	2,847	1,844	1,788	1,788	1,788
비유동부채	8,580	8,098	7,589	4,789	3,789
장기차입금	3,047	3,427	2,883	883	883
사채	2,992	2,096	2,096	1,296	296
부채총계	15,938	15,667	15,527	12,736	12,451
지배지분	18,473	16,210	17,166	19,127	21,054
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	10,574	12,430	14,357
비지배지분	1,358	927	918	1,007	1,007
자본총계	19,831	17,137	18,083	20,134	22,061
순차입금	8,604	6,089	7,211	3,422	307
총차입금	10,180	8,809	8,411	5,611	4,611

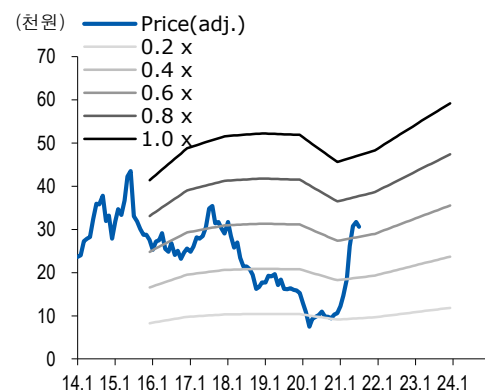
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	480	-6,857	5,742	5,967	6,365	
BPS	51,897	45,602	48,291	53,808	59,229	
EBITDAPS	6,116	4,965	11,967	15,887	14,312	
SPS	81,883	70,709	101,283	106,187	110,088	
DPS	300	200	800	1,000	1,000	
PER	36.5	-1.5	5.3	5.1	4.8	
PBR	0.3	0.2	0.6	0.6	0.5	
EV/EBITDA	7.4	6.0	4.5	2.7	2.4	
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	43.2	4.8	3.7	
영업이익 증가율 (%)	-21.6	적전	흑전	6.9	4.9	
지배순이익 증가율 (%)	-18.0	적전	흑전	3.9	6.7	
매출총이익률 (%)	5.8	5.2	12.7	12.9	13.0	
영업이익률 (%)	1.5	-0.1	7.7	7.9	8.0	
지배순이익률 (%)	0.6	-9.7	5.7	5.6	5.8	
EBITDA 마진 (%)	7.5	7.0	11.8	15.0	13.0	
ROIC	0.9	-0.1	8.7	9.0	10.0	
ROA	0.5	-7.2	6.2	6.4	6.8	
ROE	0.9	-14.2	12.3	11.8	11.4	
부채비율 (%)	80.4	91.4	85.9	63.3	56.4	
순차입금/자기자본 (%)	46.6	37.6	42.0	17.9	1.5	
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-0.1	13.6	20.5	26.8	

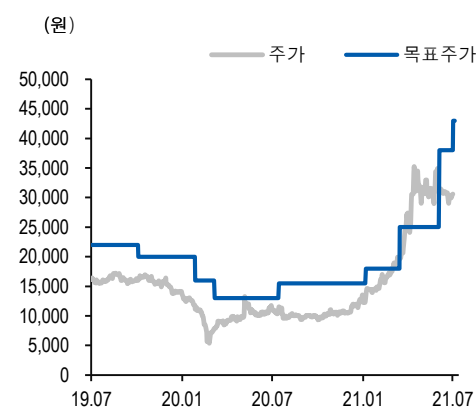
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	BUY	43,000	1년		
2021-07-02	BUY	38,000	1년	-19.65	-17.37
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: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.