

세아베스틸 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	43,000원 (M)
현재주가 (10/28)	21,850원
상승여력	97%

시가총액	7,836억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	150,312주
52주 고	35,250원
52주 저	9,310원
외인지분율	19.11%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.2)	(28.4)	122.3
상대	(14.8)	(22.9)	73.2
절대(달러환산)	(16.2)	(29.3)	114.8

3Q21 Review: 아쉬웠던 물량 효과

3Q21(P): 별도 영업이익 352억원, 연결 영업이익 652억원

연결 영업이익, 당사 추정(779억원) 및 Consensus(731억원) 하회

1) 별도: 영업이익 352억원을 기록하여 당사 추정(510억원)을 하회. 제품 판매량은 전분기비 -14% 감소한 46.0만톤으로 당사 추정(50.0만톤)을 하회. 계절적 비수기에 따라 전분기비 판매량 감소가 예상됐던 바이나 추가적인 요인에 따라 감소 폭이 증가. 주요 수요 산업인 국내 자동차 산업이 반도체 공급 부족으로 생산 차질을 빚었으며 이는 동사의 자동차용 판매품 감소로 이어진 것으로 추정. 수출 부문에서는 물류 요인이 영향을 미친 것으로 관측. 수출을 위한 선박(컨테이너선 등) 확보에 어려움을 겪으며 수출 판매가 예상했던 수준에 미달. 철스크랩 가격이 크게 상승하며 원가 부담 또한 커졌으나 제품 판매가격 인상 폭이 그 이상으로 나타나며 스프레드는 전분기비 소폭 확대된 것으로 판단. 2) 연결: 세아창원특수강 역시 물류 요인이 판매에 영향을 미쳤으나 판매가격 상승 효과가 이를 상쇄하며 전분기와 유사한 영업이익 실현.

일부 판매량 회복은 가능할 것으로 전망

현대차와 기아가 4Q21 자동차 생산 및 판매대수가 전분기비 증가할 것으로 언급하는 등 국내 완성차 업체들의 생산 및 판매는 3Q21를 저점으로 회복될 것으로 예상. 고부가가치 제품군의 판매가 증가할 경우 Product-mix 차원에서는 긍정적인 영향 기대가 가능. 그러나 컨테이너선을 중심으로 여전히 선박 확보가 수월하지 않은 상황이기 때문에 물류 요인에 따른 판매 차질은 회복까지 다소 시일이 걸릴 것으로 전망. 4Q21 들어 국내외 철강 제품가격 상승세가 둔화되고 일부 제품의 경우 약세 기조를 나타내고 있는 점 또한 부담으로 작용. 추가적인 철강 제품가격 하락세가 나타날 경우 수요업체들의 재고 조정 이슈가 발생할 수 있고 이는 동사의 판매 감소로 이어질 수 있기 때문.

우려를 감안하더라도 지나치게 낮은 주가 수준

3Q21 영업이익이 예상보다 부진했으며 물류 요인에 따른 판매 지연 등의 이슈가 존재하나 원재료 가격 상승을 제품 가격에 충분히 전가시킬 수 있는 국내외 수급 상황이 이어지고 있다고 판단. 동사를 비롯하여 국내 철강 업종에 공통적인 이슈이지만 개선된 수익성보다는 우려에만 초점이 맞춰진 주가 수준이라는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,075	58.7	-5.3	9,264	-2.0
영업이익	652	흑전	-30.6	731	-10.8
세전계속사업이익	683	흑전	-25.4	703	-2.8
지배순이익	521	흑전	-24.0	510	2.0
영업이익률 (%)	7.2	흑전	-2.6 %pt	7.9	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	흑전	-1.5 %pt	5.5	+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	36,269	39,164
영업이익	438	-33	2,639	3,022
지배순이익	172	-2,459	2,034	2,208
PER	36.5	-1.5	3.9	3.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	6.0	3.4	1.8
ROE	0.9	-14.2	12.0	11.8

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	4Q21E
매출액	1,394	2,176	2,465	409	276	296	413	470	574	544	-5.2%	83.6%	588
특수강 제품	1,202	1,915	2,190	358	232	256	355	406	507	485	-4.4%	89.3%	518
반제품 등	193	261	275	50	44	40	58	64	67	59	-11.3%	47.2%	70
판매량	1,469	1,950	2,016	433	282	309	445	478	533	460	-13.7%	48.6%	479
특수강 제품	1,307	1,742	1,813	386	246	278	397	422	478	415	-13.3%	49.3%	428
반제품 등	162	207	203	47	35	32	48	56	55	45	-17.2%	43.0%	51
특수강 ASP(A)	900	1,079	1,187	908	915	902	880	944	1,041	1,148	10.4%	27.3%	1,188
변동폭	-67	179	108	-34	7	-13	-22	64	96	108	-	-	40
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	292	509	603	277	273	295	324	404	472	560	18.5%	89.6%	599
변동폭	-40	216	94	-9	-4	22	29	80	68	87	-	-	40
스프레드(A-B)	607	570	584	631	642	607	556	540	568	589	3.6%	-3.0%	589
변동폭	-27	-37	14	-26	10	-35	-51	-15	28	20	-	-	0
영업이익	-25	160	182	-4	7	-25	-3	24	60	35	-41.4%	흑전	41
이익률	-1.8%	7.4%	7.4%	-1.0%	2.6%	-8.4%	-0.7%	5.1%	10.5%	6.5%	-4.0%p	14.9%p	6.9%

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	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	4Q21E
매출액	2,536	3,627	3,916	699	564	572	701	818	959	907	-5.3%	58.7%	942
별도기준	1,394	2,176	2,465	409	276	296	413	470	574	544	-5.2%	83.6%	588
세아창원	1,105	1,412	1,437	284	276	259	286	321	374	367	-2.0%	41.4%	350
기타	139	217	212	33	38	33	34	56	64	47	-26.5%	40.3%	50
(연결조정)	103	178	197	26	26	18	33	29	53	50	-	-	45
영업이익	-3	264	302	11	19	-19	-14	38	94	65	-30.6%	흑전	67
이익률	-0.1%	7.3%	7.7%	1.5%	3.4%	-3.3%	-2.0%	4.6%	9.8%	7.2%	-2.6%p	10.5%p	7.1%
별도기준	-25	160	182	-4	7	-25	-3	24	60	35	-41.4%	흑전	41
세아창원	28	107	119	14	20	6	-13	14	35	32	-7.6%	415.4%	26
기타	-8	0	0	-1	-7	0	0	0	0	0	-100.0%	-100.0%	0
(연결조정)	-2	3	-1	-1	1	0	-2	0	1	2	-	-	0
세전이익	-315	262	296	8	13	-17	-319	38	92	68	-25.4%	흑전	64
이익률	-12.4%	7.2%	7.6%	1.2%	2.3%	-3.0%	-45.5%	4.7%	9.6%	7.5%	-2.0%p	10.6%p	6.8%
지배순이익	-246	203	221	17	-1	-13	-249	35	69	52	-24.0%	흑전	48
이익률	-9.7%	5.6%	5.6%	2.4%	-0.1%	-2.3%	-35.5%	4.3%	7.2%	5.7%	-1.4%p	8.1%p	5.1%

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

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	29,365	25,358	36,269	39,164	40,595
매출원가	27,658	24,027	32,007	34,317	35,521
매출총이익	1,707	1,331	4,262	4,847	5,074
판매비	1,270	1,364	1,623	1,824	1,891
영업이익	438	-33	2,639	3,022	3,183
EBITDA	2,193	1,781	4,004	5,727	5,171
영업외손익	-133	-3,116	-15	-64	-8
외환관련손익	45	110	25	0	0
이자손익	-268	-208	-163	-113	-57
관계기업관련손익	7	-5	20	0	0
기타	83	-3,013	103	49	49
법인세비용차감전순이익	304	-3,149	2,624	2,958	3,175
법인세비용	114	-695	607	769	826
계속사업순이익	190	-2,454	2,017	2,189	2,350
중단사업순이익	2	-1	0	0	0
당기순이익	192	-2,455	2,017	2,189	2,350
지배지분순이익	172	-2,459	2,034	2,208	2,370
포괄순이익	197	-2,491	2,075	2,231	2,392
지배지분포괄이익	179	-2,495	2,079	2,233	2,394

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	5,031	8,292	8,266
당기순이익	192	-2,455	2,017	2,189	2,350
감가상각비	1,742	1,790	1,338	2,679	1,966
외환손익	23	-134	-36	0	0
종속, 관계기업관련손익	-7	5	-20	0	0
자산부채의 증감	1,125	1,845	-302	1,091	1,621
기타현금흐름	159	2,806	2,034	2,332	2,329
투자활동 현금흐름	-1,501	-2,337	-358	-831	-1,031
투자자산	-29	-1,169	-191	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-661	-470	-644	-800	-1,000
유형자산 감소	2	6	1	0	0
기타현금흐름	-813	-703	476	-31	-31
재무활동 현금흐름	-1,707	-1,494	-2,344	-3,368	-2,510
단기차입금	-2,019	-163	-357	0	0
사채 및 장기차입금	848	-108	-950	-2,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-107	-26	-284	-426
기타현금흐름	-221	-1,116	-1,010	-1,084	-1,084
연결범위변동 등 기타	6	-19	-2,096	-2,366	-2,499
현금의 증감	32	7	233	1,726	2,226
기초 현금	717	750	757	990	2,716
기말 현금	750	757	990	2,716	4,942
NOPLAT	438	-33	2,639	3,022	3,183
FCF	2,573	3,387	4,387	7,492	7,266

자료: 유안타증권

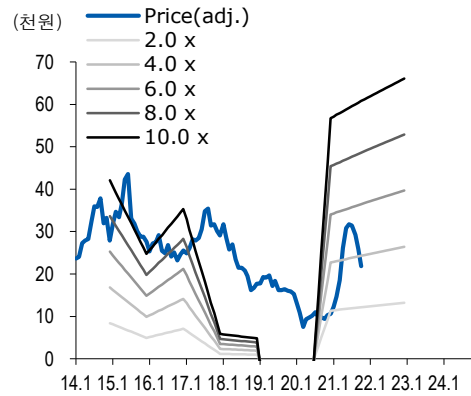
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,448	13,404	15,926	18,073	20,793
현금및현금성자산	750	757	990	2,716	4,942
매출채권 및 기타채권	3,486	3,421	4,757	4,979	5,156
재고자산	8,272	7,185	8,470	8,670	8,987
비유동자산	22,320	19,400	18,635	16,730	15,742
유형자산	20,481	17,251	16,606	14,727	13,761
관계기업 등 지분관련자산	313	309	331	331	331
기타투자자산	450	481	498	498	498
자산총계	35,769	32,804	34,561	34,804	36,535
유동부채	7,358	7,569	8,629	7,813	8,601
매입채무 및 기타채무	2,997	4,010	5,252	5,436	6,224
단기차입금	875	911	597	597	597
유동성장기부채	2,847	1,844	1,888	888	888
비유동부채	8,580	8,098	7,194	6,194	5,194
장기차입금	3,047	3,427	2,466	1,466	1,466
사채	2,992	2,096	2,096	2,096	1,096
부채총계	15,938	15,667	15,823	14,008	13,795
지배지분	18,473	16,210	17,780	19,746	21,690
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	11,234	13,158	15,102
비지배지분	1,358	927	958	1,050	1,050
자본총계	19,831	17,137	18,738	20,796	22,740
순차입금	8,604	6,089	4,899	1,173	-2,053
총차입금	10,180	8,809	7,528	5,528	4,528

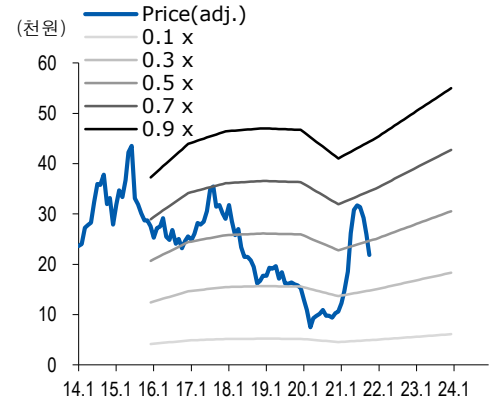
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	480	-6,857	5,673	6,157	6,609
BPS	51,897	45,602	50,070	55,606	61,081
EBITDAPS	6,116	4,965	11,166	15,969	14,420
SPS	81,883	70,709	101,133	109,206	113,198
DPS	300	200	800	1,200	1,200
PER	36.5	-1.5	3.9	3.5	3.3
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	6.0	3.4	1.8	1.3
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	43.0	8.0	3.7
영업이익 증가율 (%)	-21.6	적전	흑전	14.5	5.3
지배순이익 증가율 (%)	-18.0	적전	흑전	8.5	7.3
매출총이익률 (%)	5.8	5.2	11.8	12.4	12.5
영업이익률 (%)	1.5	-0.1	7.3	7.7	7.8
지배순이익률 (%)	0.6	-9.7	5.6	5.6	5.8
EBITDA 마진 (%)	7.5	7.0	11.0	14.6	12.7
ROIC	0.9	-0.1	8.3	9.4	10.6
ROA	0.5	-7.2	6.0	6.4	6.6
ROE	0.9	-14.2	12.0	11.8	11.4
부채비율 (%)	80.4	91.4	84.4	67.4	60.7
순차입금/자기자본 (%)	46.6	37.6	27.6	5.9	-9.5
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-0.1	14.6	20.3	26.3

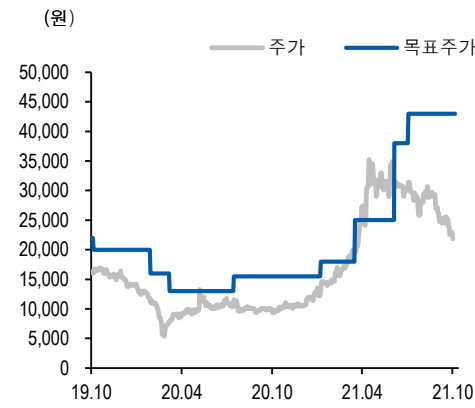
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	BUY	43,000	1년		
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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-26

※ 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.