

# 세아베스틸 (001430)

철강



**이현수**  
02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>30,000원 (D)</b>
현재주가 (2/10)	<b>16,600원</b>
상승여력	<b>81%</b>

시가총액	5,953억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	171,156주
52주 고	35,250원
52주 저	13,950원
외인지분율	16.16%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(24.0)	(15.7)	14.9
상대	(19.8)	(10.9)	28.5
절대(달러환산)	(23.9)	(16.8)	6.3

## 4Q21 Review: 원가 부담 커지는 2022년

### 4Q21(P): 별도 영업이익 234억원, 연결 영업이익 423억원

연결 영업이익, 당사 추정(673억원) 하회 및 Consensus(424억원) 부합

1) **별도**: 영업이익 234억원을 기록하여 당사 추정(408억원)을 크게 하회. 제품 판매량이 전분기비 증가할 것이라 전망(+4%, 47.9만톤) 했었으나 오히려 전분기비 -2% 감소한 44.9만톤 기록. 2017년 이후 COVID-19 팬데믹 영향을 받았던 2020년을 제외한 2017~2019년도의 4Q 판매량은 전분기비 감소한 바 있어. 그럼에도 불구하고 이번 4Q 판매량이 전분기비 증가할 것이라 전망했던 이유는 국내 자동차 생산대수 회복 등을 감안했기 때문. 예상보다 적었던 판매량으로 인해 단위당 고정비 부담이 커졌고 이에 따라 영업이익이 기대치를 하회했다고 판단. 2) **연결**: 세아차원특수강 역시 판매량이 전분기비 감소. STS강 제품가격을 인상했으나 니켈 가격이 급등하며 원가 부담이 가중됐던 것으로 추정.

### 2022년 판매량 소폭 회복 전망

2021년 제품 판매량(별도)은 낮은 기저 영향으로 yoy +31% 증가했지만 주요 전방산업 중 하나인 자동차산업이 반도체 공급 부족으로 생산 차질을 빚으며 동사의 판매량에도 부정적 영향 미쳐. 2022년은 자동차산업의 생산대수 회복이 동사 판매량(yoy +1% 전망)에 긍정적 역할을 할 것으로 기대. 하지만 원가 부담은 커질 것으로 보여 스프레드는 전년대비 축소될 것으로 전망. 2021년 내내 제품 판매가격이 지속적으로 상승했으나 철스크랩을 비롯한 원부재료 가격 역시 크게 올라. 3Q에 이어 4Q 영업이익이 당사 기대치를 크게 하회한 것 역시 기대에 미치지 못했던 판매량 탓도 있지만 원가 부담이 예상보다 컸기 때문으로 판단. 2022년 별도 및 연결 영업이익은 전년대비 감소할 것으로 전망. 2022년 영업이익 및 순이익 전망치를 하향 조정하며 이에 따라 목표주가도 30,000원(PBR 0.60x)으로 조정.

### 물적 분할에 대해서는 중립적 의견

물적 분할 후 신설 자회사의 IPO는 고려하지 않는다는 입장을 발표했으며 이는 이번 분할을 중립적으로 바라볼 수 있는 가장 큰 이유. 다만, 모회사(세아홀딩스)가 이미 지주사인 가운데 중간지주사가 등장하는 것으로 옥상옥이 될 수 있다는 우려도 존재. 해당 우려를 불식시키는 노력이 필요할 것으로 판단.

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,667	37.9	6.5	8,970	7.8
영업이익	423	흑전	-35.2	424	-0.4
세전계속사업이익	281	흑전	-58.8	358	-21.3
지배순이익	235	흑전	-54.8	271	-13.2
영업이익률 (%)	4.4	흑전	-2.8 %pt	4.7	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	흑전	-3.3 %pt	3.0	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	29,365	25,358	36,511	43,750
영업이익	438	-33	2,389	2,133
지배순이익	172	-2,459	1,793	1,685
PER	36.5	-1.5	4.0	3.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.4	6.0	3.8	2.1
ROE	0.9	-14.2	10.5	9.0

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 연결기준

(단위: 십억원)

	2020	2021P	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	2,536	3,651	4,375	818	959	907	967	6.5%	37.9%	1,075	1,167	1,074	1,059
별도기준	1,394	2,153	2,476	470	574	544	566	4.0%	36.9%	624	663	605	584
세아창원	1,105	1,451	1,898	321	374	367	389	6.1%	36.0%	448	509	469	472
기타	139	238	239	56	64	59	60	1.5%	73.7%	60	60	60	60
(연결조정)	103	191	238	29	53	62	47	-	-	56	65	60	56
영업이익	-3	239	213	38	94	65	42	-35.2%	흑전	46	71	50	47
이익률	-0.1%	6.5%	4.9%	4.6%	9.8%	7.2%	4.4%	-2.8%p	6.4%p	4.3%	6.1%	4.7%	4.4%
별도기준	-25	143	110	24	60	35	23	-33.6%	흑전	29	35	25	21
세아창원	28	101	105	14	35	32	20	-38.7%	흑전	17	36	25	26
기타	-8	-1	0	0	0	0	0	-	-	0	0	0	0
(연결조정)	-2	4	1	0	1	2	1	-	-	0	0	0	0
세전이익	-315	226	220	38	92	68	28	-58.8%	흑전	48	71	52	49
이익률	-12.4%	6.2%	5.0%	4.7%	9.6%	7.5%	2.9%	-4.6%p	48.4%p	4.4%	6.1%	4.9%	4.6%
지배순이익	-246	179	169	35	69	52	24	-54.8%	흑전	36	55	40	37
이익률	-9.7%	4.9%	3.9%	4.3%	7.2%	5.7%	2.4%	-3.3%p	38.0%p	3.4%	4.7%	3.7%	3.5%

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

[표-2] 세아베스틸 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
별도 매출액	612	2,465	2,557	624	2,476	2,569	2.0%	0.5%	0.5%
영업이익	44	182	191	29	110	120	-34.8%	-39.8%	-37.4%
OPM	7.2%	7.4%	7.5%	4.6%	4.4%	4.7%	-2.6%p	-3.0%p	-2.8%p
연결 매출액	978	3,916	4,060	1,075	4,375	4,452	9.9%	11.7%	9.7%
영업이익	75	302	318	46	213	223	-38.7%	-29.4%	-29.9%
OPM	7.6%	7.7%	7.8%	4.3%	4.9%	5.0%	-3.4%p	-2.8%p	-2.8%p
지배순이익	55	221	237	36	169	180	-33.8%	-23.7%	-24.0%

자료: 유안타증권

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	29,365	25,358	36,511	43,750	44,523	
매출원가	27,658	24,027	32,566	39,653	40,293	
매출충이익	1,707	1,331	3,945	4,097	4,230	
판매비	1,270	1,364	1,556	1,964	1,998	
영업이익	438	-33	2,389	2,133	2,231	
EBITDA	2,193	1,781	3,646	4,864	4,016	
영업외손익	-133	-3,116	-124	65	118	
외환관련손익	45	110	-218	0	0	
이자손익	-268	-208	-151	-116	-64	
관계기업관련손익	7	-5	33	0	0	
기타	83	-3,013	212	181	181	
법인세비용차감전순손익	304	-3,149	2,265	2,198	2,349	
법인세비용	114	-695	488	528	564	
계속사업순손익	190	-2,454	1,777	1,671	1,785	
중단사업순손익	2	-1	0	0	0	
당기순이익	192	-2,455	1,777	1,671	1,785	
지배지분순이익	172	-2,459	1,793	1,685	1,801	
포괄순이익	197	-2,491	1,852	1,748	1,862	
지배지분포괄이익	179	-2,495	1,868	1,762	1,878	

주: 영업이익 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	3,109	5,221	5,475	
당기순이익	192	-2,455	1,777	1,671	1,785	
감가상각비	1,742	1,790	1,228	2,704	1,762	
외환손익	23	-134	219	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-7	5	-33	0	0	
자산부채의 증감	1,125	1,845	-1,097	-52	1,033	
기타현금흐름	159	2,806	1,014	898	894	
투자활동 현금흐름	-1,501	-2,337	615	-833	-1,033	
투자자산	-29	-1,169	1,217	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-661	-470	-575	-800	-1,000	
유형자산 감소	2	6	4	0	0	
기타현금흐름	-813	-703	-32	-33	-33	
재무활동 현금흐름	-1,707	-1,494	-2,363	-3,961	-2,282	
단기차입금	-2,019	-163	-333	0	0	
사채 및 장기차입금	848	-108	-1,115	-2,500	-1,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-316	-107	-26	-532	-353	
기타현금흐름	-221	-1,116	-888	-929	-929	
연결범위변동 등 기타	6	-19	-532	-453	-576	
현금의 증감	32	7	829	-26	1,584	
기초 현금	717	750	757	1,586	1,560	
기말 현금	750	757	1,586	1,560	3,144	
NOPLAT	438	-33	2,389	2,133	2,231	
FCF	2,573	3,387	2,534	4,421	4,475	

자료: 유안타증권

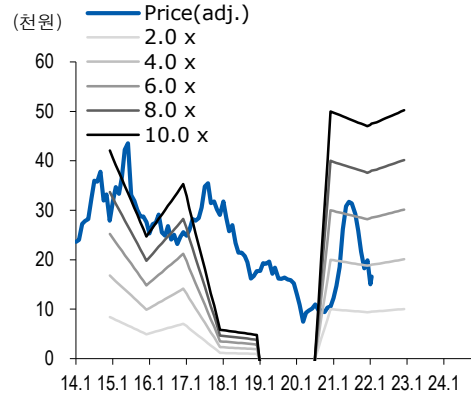
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	13,448	13,404	16,408	17,650	19,498	
현금및현금성자산	750	757	1,586	1,560	3,144	
매출채권 및 기타채권	3,486	3,421	4,999	5,433	5,523	
재고자산	8,272	7,185	9,038	9,871	10,046	
비유동자산	22,320	19,400	18,777	16,847	16,062	
유형자산	20,481	17,251	16,766	14,862	14,099	
관계기업 등 지분관련 자산	313	309	344	344	344	
기타투자자산	450	481	551	551	551	
자산총계	35,769	32,804	35,186	34,497	35,560	
유동부채	7,358	7,569	9,099	8,632	9,248	
매입채무 및 기타채무	2,997	4,010	5,598	6,131	6,747	
단기차입금	875	911	636	636	636	
유동성장기부채	2,847	1,844	2,046	1,046	1,046	
비유동부채	8,580	8,098	7,051	5,551	4,551	
장기차입금	3,047	3,427	3,317	1,817	1,317	
사채	2,992	2,096	998	998	498	
부채총계	15,938	15,667	16,149	14,183	13,799	
지배지분	18,473	16,210	18,073	19,304	20,752	
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	11,511	12,665	14,113	
비지배지분	1,358	927	963	1,010	1,010	
자본총계	19,831	17,137	19,036	20,314	21,761	
순차입금	8,604	6,089	5,589	3,115	531	
총차입금	10,180	8,809	7,859	5,359	4,359	

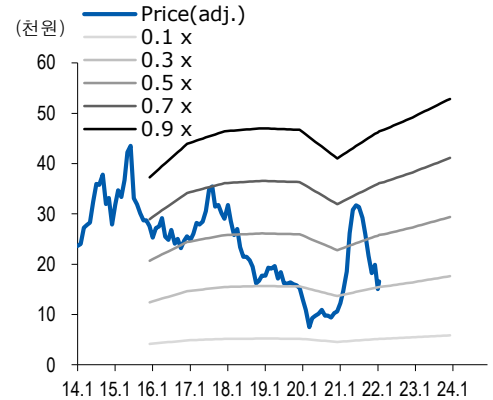
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	480	-6,857	4,999	4,700	5,022	
BPS	51,897	45,602	50,999	54,636	58,733	
EBITDAPS	6,116	4,965	10,165	13,562	11,199	
SPS	81,883	70,709	101,809	121,995	124,149	
DPS	300	200	1,500	1,000	1,000	
PER	36.5	-1.5	4.0	3.5	3.3	
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	
EV/EBITDA	7.4	6.0	3.8	2.1	1.9	
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-10.4	-13.6	44.0	19.8	1.8	
영업이익 증가율 (%)	-21.6	적전	흑전	-10.7	4.6	
지배순이익 증가율 (%)	-18.0	적전	흑전	-6.0	6.9	
매출총이익률 (%)	5.8	5.2	10.8	9.4	9.5	
영업이익률 (%)	1.5	-0.1	6.5	4.9	5.0	
지배순이익률 (%)	0.6	-9.7	4.9	3.9	4.0	
EBITDA 마진 (%)	7.5	7.0	10.0	11.1	9.0	
ROIC	0.9	-0.1	7.6	6.6	7.2	
ROA	0.5	-7.2	5.3	4.8	5.1	
ROE	0.9	-14.2	10.5	9.0	9.0	
부채비율 (%)	80.4	91.4	84.8	69.8	63.4	
순차입금/자기자본 (%)	46.6	37.6	30.9	16.1	2.6	
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-0.1	13.4	15.1	20.0	

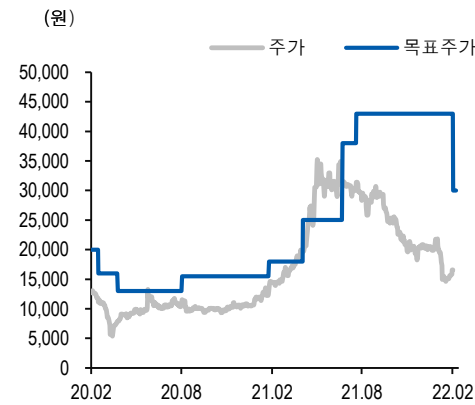
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-11	BUY	30,000	1년		
2021-07-30	BUY	43,000	1년	-46.61	-27.67
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

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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	22위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+4점</b>
E (Environment)	-2점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	<b>세아베스틸</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	001430 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

### ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>세아베스틸</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
POSCO	-3	3	3	3
현대제철	-3	1	1	-1
동국제강	-3	-1	1	-3
고려아연	2	-1	1	2
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 세아베스틸 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

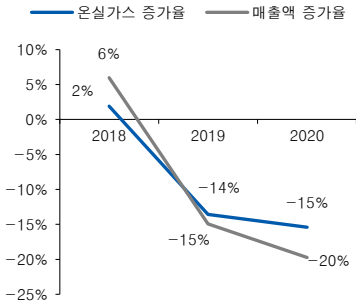
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 세아베스틸을 포함한 세아그룹 상장 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

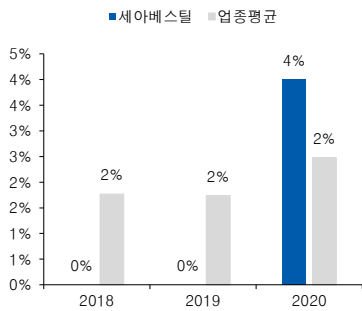
데이터 미공시

### 물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

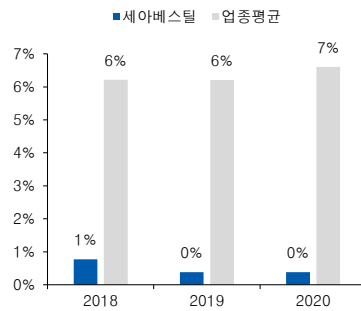
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



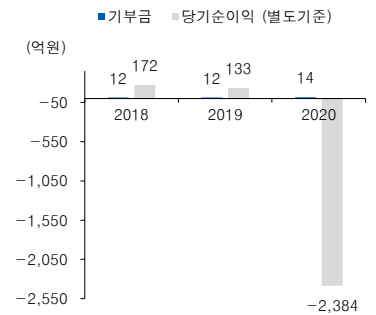
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

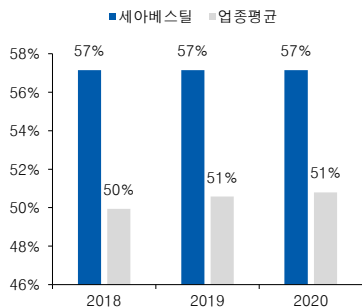
### 기부금 및 당기순이익 추이



주: 2020년 당기순손실 발생  
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 사회기부금 지급 = +1점

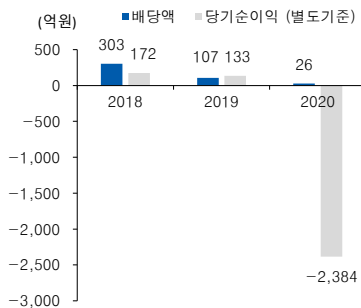
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



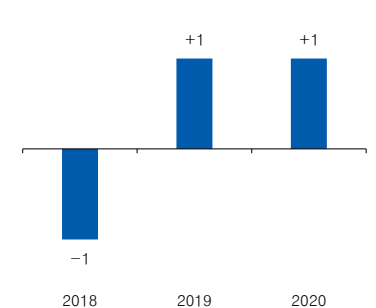
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당액 및 당기순이익 추이



주: 2020년 당기순손실 발생으로 배당성향 미표기  
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 배당금 지급 = +1점

### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 국가온실가스 종합관리시스템, 유안타증권 리서치센터

- 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 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.