



# 세아베스틸 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (3/29)	18,700원
상승여력	60%

시가총액	6,706억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	44억원
60일 평균 거래량	242,530주
52주 고	35,250원
52주 저	14,650원
외인지분율	15.33%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	(7.4)	3.3
상대	4.3	1.1	14.4
절대(달러환산)	4.4	(10.0)	(4.1)

## 예상보다 빠른 원재료 가격 상승

### 1Q22(E): 영업이익 360억원 추정 (yoY -3%, qoq -13%)

1) 별도: 1Q 영업이익은 240억원으로 전망. 판매량은 47만톤으로 전분기비 +5% 증가할 것으로 추정. 수출가격 강세와 내수 역시 3월에 가격 인상을 단행하여 특수강 판매가격은 전분기비 약 +3만원/톤 상승할 것으로 예상. 다만 철스크랩 투입원가가 전분기비 +6만원/톤 가량 상승하여 스프레드는 -3만원/톤 축소될 것으로 판단. 전분기비 판매량 증가는 단위당 고정비 감소 효과를 가져올 것으로 보이나 스프레드 축소에 따라 영업이익은 전분기와 유사한 수준으로 전망. 2) 연결: 세아창원특수강 역시 원재료 가격 강세에 따른 원가 부담을 느낄 것으로 추정. 세아창원특수강의 주력 제품은 STS제품으로 원재료인 STS스크랩은 니켈 가격 영향 받아. 1Q 평균 LME 니켈 가격은 28,000달러/톤 수준으로 전분기비 +40% 이상 급등. 제품가격 인상으로 일부 원재료 가격 상승분을 상쇄할 것이나 충분하기는 어려울 것으로 추정.

### 수요 회복은 산업별로 엇갈려

별도 기준 2021년 주요 수요산업 중 자동차향 비중은 21.3%로 파악. 당초 2022년 자동차향 판매량이 확대될 것으로 예상되었으나 연초 이후 불거지고 있는 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 자동차향 판매 확대에 대한 불확실성이 커진 상황. 반면, 산업/기계 수요는 2021년 하반기 대비 개선될 것으로 예상되고 조선향 판매 역시 증가할 것으로 보여 2022년 전체 판매량은 전년 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망. 대형단조 부문은 2021년에도 전년에 이어 영업적자를 기록한 것으로 관측되나 적자 폭은 크게 축소된 것으로 파악. 아직까지 매출액 규모에서 특수강봉강 대비 현저히 낮은 수준이나 원전 및 조선 관련 수요 확대를 기대해볼 수 있어 영업적자 규모는 점진적인 감소를 시현할 수 있을 것으로 추정.

### 원가 부담은 상반기까지 이어질 듯

정부가 2Q 전기요금에서 연료비 조정요금을 동결했지만 지난해 말 인상을 예고했던 기준연료비와 기후환경요금은 4월부로 반영되며 전체 전기요금은 인상. 철스크랩은 2Q 계절적 성수기 영향으로 수요 증가가 예상되는 만큼 가격 강세가 유지될 것으로 전망. 상승하는 원가를 제품 판매가격으로 전가시키는 노력이 이어질 것으로 예상되나 전반적인 상품가격 강세로 수요산업 역시 어려움을 호소하고 있다는 점은 부담.

#### Quarterly earning Forecasts

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,692	30.6	10.6	9,925	7.7
영업이익	363	-3.2	-13.2	542	-33.0
세전계속사업이익	389	1.1	12.8	437	-10.9
지배순이익	296	-15.7	-1.7	393	-24.7
영업이익률 (%)	3.4	-1.2 %pt	-0.9 %pt	5.5	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	-1.5 %pt	-0.3 %pt	4.0	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

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

	(억원, 원, %, 배)	2020A	2021A	2022F	2023F
결산 (12월)					
매출액		25,358	36,511	47,372	49,983
영업이익		-33	2,384	2,059	2,330
지배순이익		-2,459	1,859	1,629	1,860
PER		-1.5	4.5	4.1	3.6
PBR		0.2	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA		6.0	4.6	4.4	3.6
ROE		-14.2	10.8	8.6	9.1

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 실적 추정												(단위: 십억원)		
	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	QoQ	YoY	2Q22E	3Q22E	4Q22E	
매출액	3,651	4,737	4,998	818	959	907	967	1,069	10.6%	30.6%	1,255	1,224	1,188	
	별도기준	2,153	2,536	2,612	470	574	544	566	610	7.9%	29.8%	687	639	599
	세아창원	1,451	2,177	2,382	321	374	367	389	442	13.6%	37.7%	567	583	586
	기타	269	337	340	56	64	59	90	81	-10.7%	43.9%	84	86	85
	(연결조정)	222	312	335	29	53	62	78	64	-	-	83	84	82
영업이익	238	206	233	38	94	65	42	36	-13.1%	-3.2%	63	59	47	
	이익률	6.5%	4.3%	4.7%	4.6%	9.8%	7.2%	4.3%	3.4%	-0.9%p	-1.2%p	5.0%	4.8%	4.0%
	별도기준	143	104	119	24	60	35	23	24	2.9%	0.1%	33	27	20
	세아창원	101	101	114	14	35	32	20	12	-38.6%	-10.8%	30	32	27
	기타	-1	0	0	0	0	0	-1	0	-	-	0	0	0
세전이익	4	-1	0	0	1	2	1	0	-	-	-	0	-1	0
	이익률	6.4%	4.5%	4.9%	4.7%	9.6%	7.5%	3.6%	3.6%	0.1%p	-1.1%p	5.1%	5.0%	4.2%
	지배순이익	186	163	186	35	69	52	30	30	-1.7%	-15.7%	48	47	38
	이익률	5.1%	3.4%	3.7%	4.3%	7.2%	5.7%	3.1%	2.8%	-0.3%p	-1.5%p	3.9%	3.8%	3.2%

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

[표-2] 세아베스틸 실적 추정 변경 내역										(단위: 십억원)
	변경 전			변경 후			변경 전 대비			
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	
별도	매출액	624	2,476	2,569	610	2,536	2,612	-2.2%	2.4%	1.7%
	영업이익	29	110	120	24	104	119	-16.2%	-5.2%	-0.3%
	OPM	4.6%	4.4%	4.7%	3.9%	4.1%	4.6%	-0.7%p	-0.3%p	-0.1%p
연결	매출액	1,075	4,375	4,452	1,069	4,737	4,998	-0.6%	8.3%	12.3%
	영업이익	46	213	223	36	206	233	-20.7%	-3.5%	4.4%
	OPM	4.3%	4.9%	5.0%	3.4%	4.3%	4.7%	-0.9%p	-0.5%p	-0.4%p
	지배순이익	36	169	180	30	163	186	-18.8%	-3.4%	3.3%

자료: 유안티증권

## 세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,358	36,511	47,372	49,983	51,256	
매출원가	24,027	32,573	43,292	45,518	46,566	
매출총이익	1,331	3,938	4,080	4,465	4,690	
판관비	1,364	1,553	2,021	2,135	2,190	
영업이익	-33	2,384	2,059	2,330	2,500	
EBITDA	1,781	3,534	3,200	3,426	3,603	
영업외손익	-3,116	-56	79	109	155	
외환관련손익	110	-107	0	0	0	
이자손익	-208	-158	-162	-131	-85	
관계기업관련손익	-5	36	0	0	0	
기타	-3,013	173	241	240	240	
법인세비용차감전순손익	-3,149	2,328	2,138	2,439	2,655	
법인세비용	-695	492	534	610	664	
계속사업순손익	-2,454	1,837	1,603	1,829	1,991	
중단사업순손익	-1	0	0	0	0	
당기순이익	-2,455	1,837	1,603	1,829	1,991	
지배지분순이익	-2,459	1,859	1,629	1,860	2,024	
포괄순이익	-2,491	1,943	1,805	2,031	2,193	
지배지분포괄이익	-2,495	1,965	1,831	2,061	2,226	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,857	831	2,125	3,332	3,994	
당기순이익	-2,455	1,837	1,603	1,829	1,991	
감가상각비	1,790	1,120	1,113	1,073	1,085	
외환손익	-134	120	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	5	-36	0	0	0	
자산부채의 증감	1,845	-2,680	-620	379	873	
기타현금흐름	2,806	469	29	51	45	
투자활동 현금흐름	-2,337	950	-838	-839	-1,039	
투자자산	-1,169	1,581	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-470	-587	-800	-800	-1,000	
유형자산 감소	6	5	0	0	0	
기타현금흐름	-703	-49	-38	-39	-39	
재무활동 현금흐름	-1,494	-1,912	-891	-2,772	-2,272	
단기차입금	-163	191	500	0	0	
사채 및 장기차입금	-108	-1,186	0	-1,500	-1,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-107	-26	-487	-351	-351	
기타현금흐름	-1,116	-892	-904	-921	-921	
연결범위변동 등 기타	-19	22	642	661	373	
현금의 증감	7	-109	1,038	383	1,056	
기초 현금	750	757	648	1,686	2,068	
기말 현금	757	648	1,686	2,068	3,124	
NOPLAT	-33	2,384	2,059	2,330	2,500	
FCF	3,387	244	1,325	2,532	2,994	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

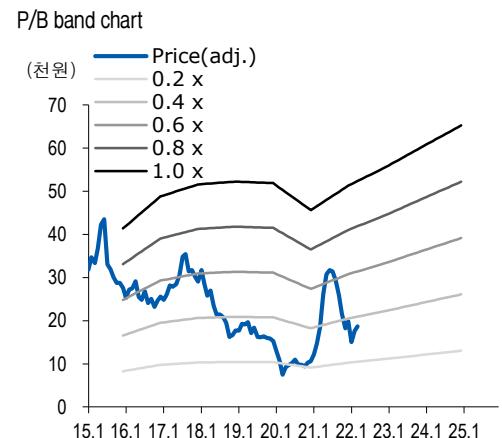
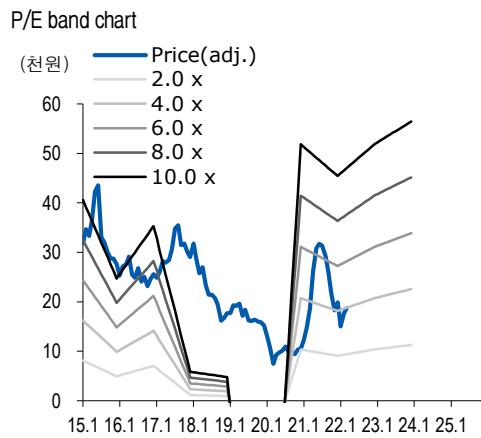
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		13,404	16,360	19,800	20,545	22,057
현금및현금성자산		757	648	1,686	2,068	3,124
매출채권 및 기타채권		3,421	4,420	5,631	5,813	5,956
재고자산		7,185	10,877	12,067	12,248	12,560
비유동자산		19,400	18,900	18,559	18,262	18,160
유형자산		17,251	16,810	16,497	16,224	16,139
관계기업등 지분관련자산		309	346	346	346	346
기타투자자산		481	591	591	591	591
자산총계		32,804	35,260	38,359	38,807	40,216
유동부채		7,569	9,109	10,770	10,919	11,655
매입채무 및 기타채무		4,010	5,748	6,908	7,058	7,794
단기차입금		911	1,124	1,624	1,624	1,624
유동성장기부채		1,844	1,794	1,794	1,794	1,794
비유동부채		8,098	7,087	7,087	5,587	4,587
장기차입금		3,427	3,530	3,530	2,030	1,030
사채		2,096	998	998	998	998
부채총계		15,667	16,196	17,857	16,506	16,242
지배지분		16,210	18,182	19,526	21,236	22,909
자본금		2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
자본잉여금		3,088	3,088	3,088	3,088	3,088
이익잉여금		9,748	11,624	12,766	14,274	15,948
비지배지분		927	882	976	1,065	1,065
자본총계		17,137	19,064	20,501	22,301	23,974
순차입금		6,089	6,885	6,347	4,464	2,408
총차입금		8,809	7,859	8,359	6,859	5,859

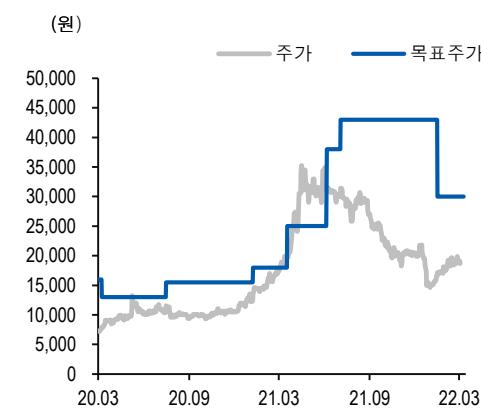
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		-6,857	5,183	4,542	5,185	5,645
BPS		45,602	51,306	55,607	60,478	65,243
EBITDAPS		4,965	9,855	8,922	9,554	10,046
SPS		70,709	101,809	132,094	139,374	142,924
DPS		200	1,500	1,000	1,000	1,000
PER		-1.5	4.5	4.1	3.6	3.3
PBR		0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA		6.0	4.6	4.4	3.6	2.8
PSR		0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-13.6	44.0	29.7	5.5	2.5
영업이익 증가율 (%)		적전	흑전	-13.7	13.2	7.3
지배순이익 증가율 (%)		적전	흑전	-12.4	14.2	8.9
매출총이익률 (%)		5.2	10.8	8.6	8.9	9.2
영업이익률 (%)		-0.1	6.5	4.3	4.7	4.9
지배순이익률 (%)		-9.7	5.1	3.4	3.7	3.9
EBITDA 마진 (%)		7.0	9.7	6.8	6.9	7.0
ROIC		-0.1	7.5	5.7	6.4	6.9
ROA		-7.2	5.5	4.4	4.8	5.1
ROE		-14.2	10.8	8.6	9.1	9.2
부채비율 (%)		91.4	85.0	87.1	74.0	67.8
순차입금/자기자본 (%)		37.6	37.9	32.5	21.0	10.5
영업이익/금융비용 (배)		-0.1	13.6	10.6	13.4	16.9



## 세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-30	BUY	30,000	1년		
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

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)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-27

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



## 유안타 ESG Tearsheet

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

ESG 평가 기업	세아베스틸
ESG 평가 날짜	2022 / 03 / 30
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
세아베스틸	-2	3	3	4
POSCO 홀딩스	-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: 유안티증권 리서치센터, 주: 평균치는 세아베스틸 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

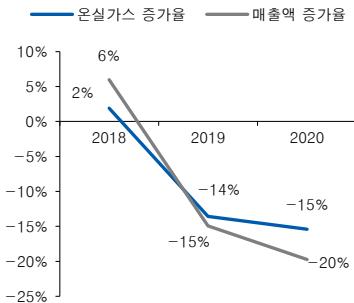
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 세아베스틸을 포함한 세아그룹 상장 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 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 &amp; 증가율

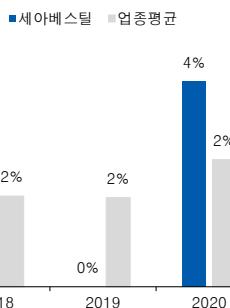
데이터 미공시

## 물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

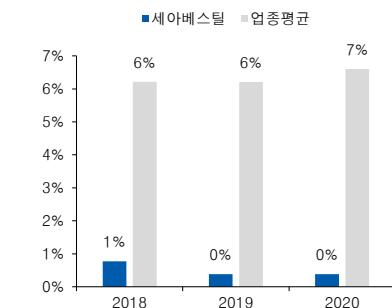
## Social

## 여성임원비율 vs. 업종 평균



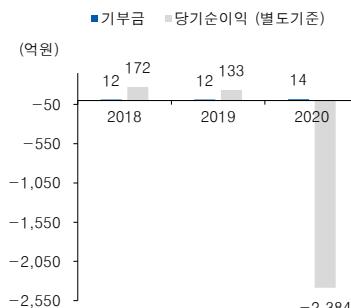
주: 업종평균에는 등증업종 73개 기업 수치 반영  
▶ 여성임원비율 입증평균 대비 상위 = +1점

## 계약직 비율 vs. 업종 평균



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

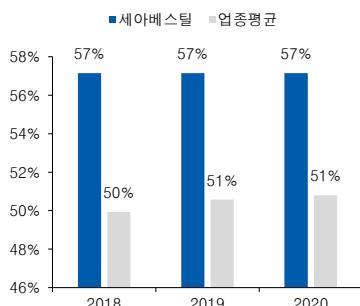
## 기부금 및 당기순이익 추이



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

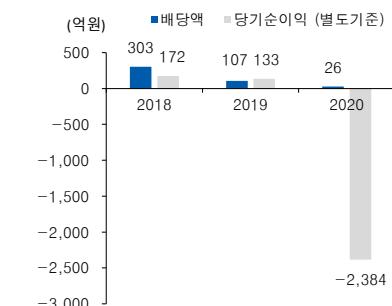
## Governance

## 사회이사 비율 vs. 업종 평균



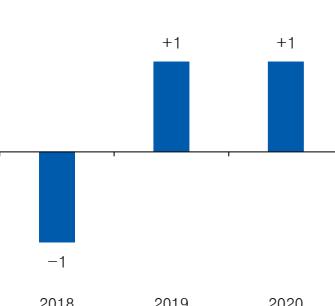
주: 업종평균에는 등증업종 73개 기업 수치 반영  
▶ 사회이사비율 입증평균 대비 상위 = +1점

## 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, 유안티증권 리서치센터

- 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 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.