

세아베스틸지주 (001430)

철강

이현수



02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	25,000원 (D)
현재주가 (7/6)	15,150원
상승여력	65%

시가총액	5,433억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	79,821주
52주 고	31,400원
52주 저	13,900원
외인지분율	12.72%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.4)	(13.4)	(51.7)
상대	(1.4)	3.3	(30.3)
절대(달러환산)	(19.5)	(19.3)	(58.2)

원가 하락, 제품가격 방어 관건

2Q22(E): 영업이익 560억원 추정 (yoy -40%, qoq +35%)

1) 세아베스틸: 2Q 영업이익은 130억원으로 전망. 당초 계절적 성수기를 맞아 판매량이 전분기비 증가한 52만톤으로 예상했었으나 오히려 감소하며 45만톤 수준에 그칠 것으로 관측. 3월 말 변압기 고장으로 인한 100톤 전기로 가동 중단, 4월 하순 대형압연공장 화재 등으로 발생한 생산 차질이 판매까지 영향. 철스크랩 투입원가가 전분기비 상승했지만 특수강 판매단가 인상이 상대적으로 더 컸을 것으로 사료되어 스프레드는 개선된 것으로 추정. 하지만 생산 및 판매량 감소에 따른 고정비 부담으로 영업이익은 소폭 흑자를 기록하는데 그칠 것으로 판단. 2) 세아창원특수강: 1Q LME 니켈가격이 전분기 +33% 상승한 부분을 2Q STS제품에 적용하며 전분기비 큰 폭의 판매단가 인상이 있었을 것으로 예상. 판매량 역시 전분기비 증가하며 영업이익은 yoy 및 qoq 모두 증가한 430억원 추정.

자동차 수요 회복 중, 기계 수요 회복은 지연

2Q 국내 자동차 생산대수는 94.2만대로 1Q 83.7만대 대비 +13% 증가. 영업일수 증가와 차량용 반도체 수급 완화 등의 영향으로 생산대수가 증가한 것으로 판단. 반면 기계 업종 수요는 상대적으로 부진한 것으로 추정. 특히 중국 부동산 업황의 영향을 많이 받는 건설기계의 경우 1Q 뿐만 아니라 2Q에도 전년동기대비 판매가 부진한 것으로 나타나 국내 건설기계 부품 및 특수강 수요까지 영향을 미친 것으로 판단. 4~5월은 상하이시 봉쇄가, 6월부터는 중남부 지역 폭우에 따른 홍수가 건설기계 수요 감소 요인으로 작용. 비수기가 끝나는 시점인 8월 이후 중국 건설기계 수요가 회복될 것으로 추정.

원재료 비용 부담은 감소 하지만...

국산 및 수입산 철스크랩 가격이 4월 하순부터 하락하고 니켈가격 역시 3월 중순 이후 빠르게 하락하는 등 하반기 원재료 비용 부담은 감소할 것으로 추정. 다만, 수요 회복이 더딘 상황에서 원재료 가격 약세는 제품 가격 하락을 동반하며 스프레드까지 영향을 줄 수 있다는 판단. 또한 동사는 전기로 업체인 만큼 전력비 상승에 따른 원가 부담이 증가하는 환경 조성. 하반기 영업이익 개선 모멘텀이 부족하고 2022년 연간 영업이익 추정치 조정에 따라 목표주가를 25,000원으로 하향(2022년 추정 BPS 기준 PBR 0.45x).

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,924	24.4	11.0	11,595	2.8
영업이익	563	-40.1	35.3	525	7.2
세전계속사업이익	578	-36.9	28.5	537	7.5
지배순이익	440	-35.8	27.2	393	12.0
영업이익률 (%)	4.7	-5.1 %pt	+0.8 %pt	4.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-3.5 %pt	+0.5 %pt	3.4	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	25,358	36,511	45,470	44,812
영업이익	-33	2,384	1,964	2,160
지배순이익	-2,459	1,859	1,589	1,782
PER	-1.5	4.5	3.4	3.0
PBR	0.2	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	4.6	2.9	2.2
ROE	-14.2	10.8	8.5	8.9

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	QoQ	YoY	3Q22E	4Q22E
매출액	3,651	4,547	4,481	818	959	907	967	1,075	1,192	11.0%	24.4%	1,220	1,060
세아베스틸	2,153	2,471	2,531	470	574	544	566	630	626	-0.6%	9.1%	634	581
세아창원	1,451	2,047	1,917	321	374	367	389	433	562	29.8%	50.1%	585	467
기타	269	387	382	56	64	59	90	105	91	-12.9%	43.1%	95	95
(연결조정)	222	357	349	29	53	62	78	93	87	-	-	94	84
영업이익	238	196	216	38	94	65	42	42	56	35.3%	-40.1%	58	41
이익률	6.5%	4.3%	4.8%	4.6%	9.8%	7.2%	4.3%	3.9%	4.7%	0.8%p	-5.1%p	4.7%	3.9%
세아베스틸	143	82	111	24	60	35	23	22	13	-40.2%	-78.4%	28	20
세아창원	101	112	105	14	35	32	20	18	43	130.8%	21.4%	30	21
기타	-1	2	0	0	0	0	-1	2	0	-	-	0	0
(연결조정)	4	0	0	0	1	2	1	1	-1	-	-	0	0
세전이익	233	208	234	38	92	68	35	45	58	28.5%	-36.9%	61	44
이익률	6.4%	4.6%	5.2%	4.7%	9.6%	7.5%	3.6%	4.2%	4.8%	0.7%p	-4.7%p	5.0%	4.2%
지배순이익	186	159	178	35	69	52	30	35	44	27.2%	-35.8%	46	34
이익률	5.1%	3.5%	4.0%	4.3%	7.2%	5.7%	3.1%	3.2%	3.7%	0.5%p	-3.5%p	3.8%	3.2%

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

[표-2] 세아베스틸지주 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	1,281	4,963	5,418	1,192	4,547	4,481	-6.9%	-8.4%	-17.3%
영업이익	57	207	246	56	196	216	-1.3%	-5.3%	-12.3%
OPM	4.5%	4.2%	4.5%	4.7%	4.3%	4.8%	0.3%p	0.1%p	0.3%p
지배순이익	44	166	197	44	159	178	-0.4%	-4.4%	-9.5%

자료: 유안타증권

세아베스틸지주 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,358	36,511	45,470	44,812	45,985
매출원가	24,027	32,573	41,626	40,787	41,778
매출총이익	1,331	3,938	3,844	4,025	4,208
판매비	1,364	1,553	1,880	1,864	1,913
영업이익	-33	2,384	1,964	2,160	2,295
EBITDA	1,781	3,534	3,941	4,307	3,921
영업외손익	-3,116	-56	116	174	222
외환관련손익	110	-107	-29	0	0
이자손익	-208	-158	-166	-107	-59
관계기업관련손익	-5	36	21	0	0
기타	-3,013	173	289	281	281
법인세비용차감전순손익	-3,149	2,328	2,079	2,335	2,517
법인세비용	-695	492	517	584	629
계속사업순손익	-2,454	1,837	1,562	1,751	1,887
중단사업순손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-2,455	1,837	1,562	1,751	1,887
지배지분순이익	-2,459	1,859	1,589	1,782	1,921
포괄순이익	-2,491	1,943	1,695	1,884	2,020
지배지분포괄이익	-2,495	1,965	1,722	1,914	2,052

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	3,857	831	3,055	3,939	4,077
당기순이익	-2,455	1,837	1,562	1,751	1,887
감가상각비	1,790	1,120	1,946	2,119	1,603
외환손익	-134	120	45	0	0
중속, 관계기업관련손익	5	-36	-21	0	0
자산부채의 증감	1,845	-2,680	-426	93	613
기타현금흐름	2,806	469	-51	-24	-27
투자활동 현금흐름	-2,337	950	-881	-1,232	-1,032
투자자산	-1,169	1,581	258	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-470	-587	-1,117	-1,200	-1,000
유형자산 감소	6	5	8	0	0
기타현금흐름	-703	-49	-30	-32	-32
재무활동 현금흐름	-1,494	-1,912	-1,072	-2,948	-1,948
단기차입금	-163	191	-126	0	0
사채 및 장기차입금	-108	-1,186	129	-2,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-107	-26	-487	-350	-350
기타현금흐름	-1,116	-892	-588	-598	-598
연결범위변동 등 기타	-19	22	872	523	313
현금의 증감	7	-109	1,974	282	1,410
기초 현금	750	757	648	2,622	2,904
기말 현금	757	648	2,622	2,904	4,314
NOPLAT	-33	2,384	1,964	2,160	2,295
FCF	3,387	244	1,938	2,739	3,077

자료: 유안타증권

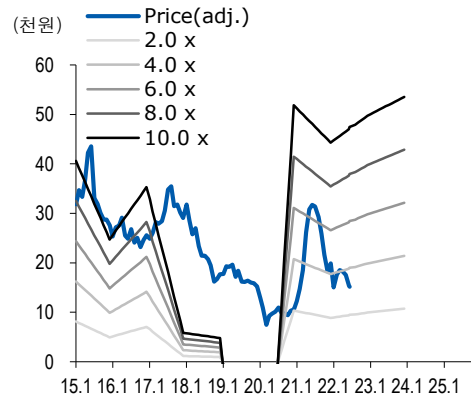
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	13,404	16,360	19,330	20,052	21,897
현금및현금성자산	757	648	2,622	2,904	4,314
매출채권 및 기타채권	3,421	4,420	5,157	5,347	5,480
재고자산	7,185	10,877	11,308	11,558	11,861
비유동자산	19,400	18,900	18,050	17,104	16,477
유형자산	17,251	16,810	15,949	15,030	14,427
관계기업 등 지분관련자산	309	346	368	368	368
기타투자자산	481	591	664	664	664
자산총계	32,804	35,260	37,380	37,156	38,374
유동부채	7,569	9,109	9,658	9,790	10,438
매입채무 및 기타채무	4,010	5,748	6,541	6,673	7,321
단기차입금	911	1,124	1,006	1,006	1,006
유동성장기부채	1,844	1,794	1,636	1,636	1,636
비유동부채	8,098	7,087	7,424	5,424	4,424
장기차입금	3,427	3,530	3,553	1,553	553
사채	2,096	998	1,292	1,292	1,292
부채총계	15,667	16,196	17,082	15,214	14,862
지배지분	16,210	18,182	19,349	20,914	22,485
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	12,718	14,150	15,721
비지배지분	927	882	949	1,028	1,028
자본총계	17,137	19,064	20,298	21,942	23,513
순차입금	6,089	6,885	5,195	2,913	503
총차입금	8,809	7,859	7,889	5,889	4,889

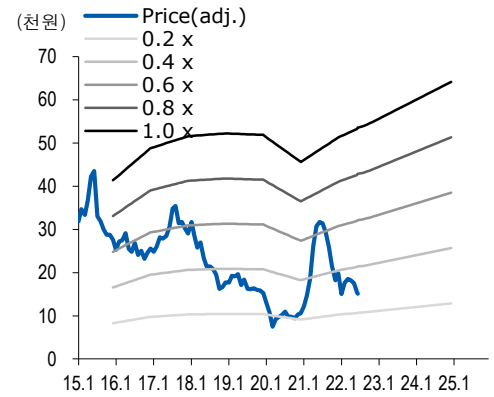
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-6,857	5,183	4,432	4,969	5,356
BPS	45,602	51,306	55,231	59,697	64,180
EBITDAPS	4,965	9,855	10,988	12,010	10,935
SPS	70,709	101,809	126,791	124,957	128,228
DPS	200	1,500	1,000	1,000	1,000
PER	-1.5	4.5	3.4	3.0	2.8
PBR	0.2	0.5	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	6.0	4.6	2.9	2.2	1.8
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	24.5	-1.4	2.6
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	-17.6	10.0	6.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-14.5	12.1	7.8
매출총이익률 (%)	5.2	10.8	8.5	9.0	9.2
영업이익률 (%)	-0.1	6.5	4.3	4.8	5.0
지배순이익률 (%)	-9.7	5.1	3.5	4.0	4.2
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.7	8.7	9.6	8.5
ROIC	-0.1	7.5	5.6	6.3	6.9
ROA	-7.2	5.5	4.4	4.8	5.1
ROE	-14.2	10.8	8.5	8.9	8.9
부채비율 (%)	91.4	85.0	84.2	69.3	63.2
순차입금/자기자본 (%)	37.6	37.9	26.9	13.9	2.2
영업이익/금융비용 (배)	-0.1	13.6	9.8	14.2	18.3

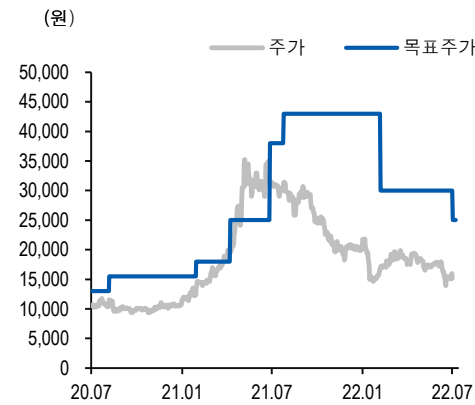
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-07	BUY	25,000	1년		
2022-02-11	BUY	30,000	1년	-41.20	-33.67
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	38위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+0점
E (Environment)	-2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	세아베스틸지주
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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
세아베스틸지주	-2	1	1	0
POSCO 홀딩스	-3	-1	1	-3
현대제철	-3	-1	-1	-5
동국제강	-3	-1	-1	-5
고려아연	2	-1	1	2
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	3

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

ESG Qualitative 평가 점수

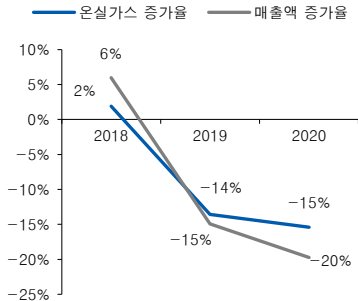
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	세아베스틸지주를 포함한 세아그룹 상장 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년 대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년 대비	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 이사회 의장 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

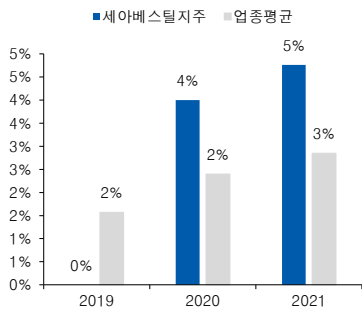
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

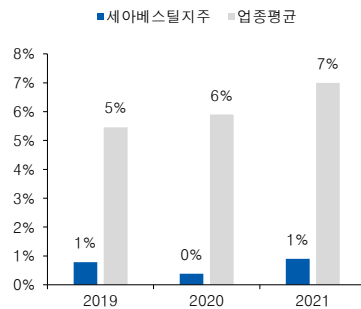
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



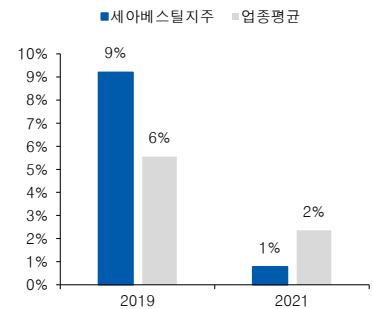
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

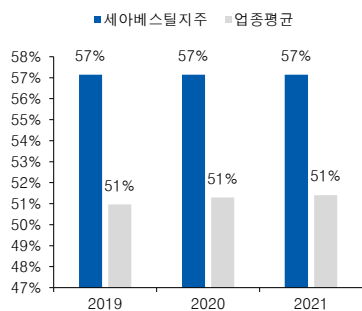
기부금 및 당기순이익 추이



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

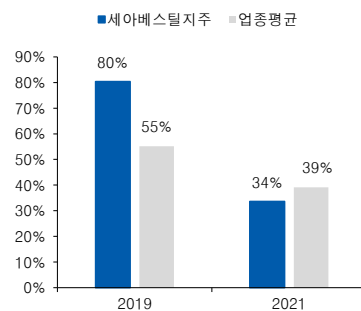
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



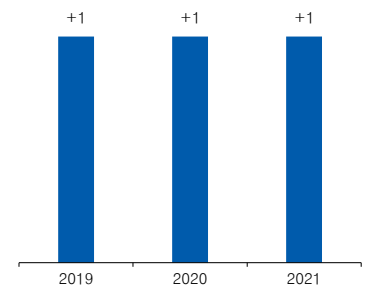
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -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 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.