

세아베스틸지주 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	25,000원 (M)
현재주가 (11/10)	18,750원
상승여력	33%

시가총액	6,724억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	713,334주
52주 고	22,050원
52주 저	13,900원
외인지분율	9.78%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.0	20.6	(4.8)
상대	1.3	24.5	16.1
절대(달러환산)	12.8	15.8	(17.6)

변동성은 축소, 원가 부담은 숙제

세아베스틸, 낮아진 수익성 그 중심에는...

세아베스틸 연간 OPM이 마지막으로 두 자릿수를 기록했던 해는 2010~2011년으로 당시는 글로벌 금융위기 이후 경기가 회복하던 시기. 그로부터 10년 뒤인 2021년은 국내 주요 철강 업체들이 실적 개선을 이루며 두 자릿수 OPM 나타내. 그러나 세아베스틸 OPM은 6.6%에 그쳐. 2016년 이후 가장 높은 수치임에도 불구하고 과거 호황 시기 그리고 타사 대비로는 낮아. 이러한 결과의 주된 이유는 국내 자동차 생산대수가 2011년 466만대에서 2020~2021년 부품 공급 부족 등의 이유로 350만대 수준까지 감소했기 때문. 2022년 역시 자동차 생산은 부진한 가운데 2023년은 소폭 회복 전망. 기계산업 또한 국내외 부동산 경기 둔화가 예상되는 바 개선 가능성은 낮을 것으로 추정.

세아창원특수강, 실적 변동성은 축소될 듯

세아창원특수강의 주력 제품인 STS강은 주요 수요 산업을 논하기 어려울 만큼 다양한 산업에서 사용. STS강은 탄소합금강 대비 상대적으로 자동차 산업에 대한 비중이 낮은 것으로 파악되며 기계 산업이 높은 비중을, 그 밖에 가전, 건설, 조선 등에 고루 분포되어 있는 것으로 추정. 동사 실적에 큰 영향을 미치는 변수인 니켈 가격의 변동성은 낮아질 것으로 예상. 2021~2022년 수급적인 요인, 달러 인덱스 급등 등의 이유로 변동성이 높아졌던 니켈 가격은 2023년 달러 인덱스가 안정화되며 가격 하락에 대한 리스크는 감소할 것으로 판단. 수급적으로는 러시아-우크라이나 전쟁이 장기화되는 모습이나 심리적인 측면에서 2022년 대비 불안감이 축소되며 이 역시 니켈 가격에 미치는 영향력은 감소할 것으로 전망.

원가 부담 넘어서고 신사업 투자 이어져야

동사 실적에서 세아베스틸과 세아창원특수강이 차지하는 비중은 절대적. 양사 모두 전기로 업체로 전력비 상승 등 원재료를 제외한 제조원가에 대한 부담이 커진 상황. 비용 증가를 효율적으로 상쇄할 수 있는 방안 필요. 세아베스틸의 대형단조 부문은 여전히 손익이 부진하지만 Cask 사업 등을 통해 2021~2022년 손익이 개선되고 있는 것으로 파악. 중장기적으로는 무게목강관을 활용한 수소 사업에 투자할 예정이며 세아항공방산소재를 통해 항공소재 분야에서 매출을 확대시킬 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,543	9.1	-2.4	10,458	0.8
영업이익	319	-23.8	57.0	384	-17.1
세전계속사업이익	349	1.2	2.9	349	0.2
지배순이익	267	-11.2	18.5	226	18.5
영업이익률 (%)	3.0	-1.3 %pt	+1.1 %pt	3.7	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-0.6 %pt	+0.4 %pt	2.2	+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	43,611	44,325
영업이익	-33	2,384	1,573	1,948
지배순이익	-2,459	1,859	1,429	1,623
PER	-1.5	4.5	4.7	4.1
PBR	0.2	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	4.6	4.3	3.0
ROE	-14.2	10.8	7.7	8.3

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	3,651	4,361	4,433	1,075	1,153	1,080	1,054	-2.4%	9.1%	1,110	1,152	1,089	1,081
세아베스틸	2,153	2,483	2,617	630	623	616	614	-0.2%	8.6%	653	697	643	623
세아창원	1,451	1,808	1,745	433	518	435	422	-3.0%	8.5%	440	440	426	439
기타	269	447	445	105	129	105	107	2.0%	18.9%	112	113	109	111
(연결조정)	222	376	375	93	118	77	89	-	-	95	99	89	91
영업이익	238	157	195	42	64	20	32	57.0%	-23.8%	49	58	44	44
이익률	6.5%	3.6%	4.4%	3.9%	5.5%	1.9%	3.0%	1.1%p	-1.3%p	4.4%	5.0%	4.1%	4.0%
세아베스틸	143	73	95	22	12	21	18	-16.4%	-24.1%	23	31	22	19
세아창원	101	98	99	18	50	16	14	-9.4%	-27.8%	25	27	22	25
기타	-1	-9	0	2	5	-17	0	-	-	0	0	0	0
(연결조정)	4	5	-1	1	4	0	0	-	-	-1	0	0	0
세전이익	233	177	212	45	63	34	35	2.9%	1.3%	53	62	49	48
이익률	6.4%	4.0%	4.8%	4.2%	5.4%	3.1%	3.3%	0.2%p	-0.3%p	4.8%	5.4%	4.5%	4.5%
지배순이익	186	143	162	35	59	23	27	18.5%	-11.2%	40	47	37	37
이익률	5.1%	3.3%	3.7%	3.2%	5.1%	2.1%	2.5%	0.4%p	-0.6%p	3.6%	4.1%	3.4%	3.4%

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

세아베스틸지주 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,358	36,511	43,611	44,325	45,511
매출원가	24,027	32,573	39,903	40,437	41,369
매출총이익	1,331	3,938	3,708	3,888	4,141
판매비	1,364	1,553	2,135	1,940	1,992
영업이익	-33	2,384	1,573	1,948	2,149
EBITDA	1,781	3,534	3,265	4,134	3,822
영업외손익	-3,116	-56	193	173	201
외환관련손익	110	-107	17	0	0
이자손익	-208	-158	-220	-182	-155
관계기업관련손익	-5	36	37	0	0
기타	-3,013	173	359	355	355
법인세비용차감전순손익	-3,149	2,328	1,766	2,121	2,350
법인세비용	-695	492	361	530	588
계속사업순손익	-2,454	1,837	1,405	1,591	1,763
중단사업순손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-2,455	1,837	1,405	1,591	1,763
지배지분순이익	-2,459	1,859	1,429	1,623	1,798
포괄순이익	-2,491	1,943	1,457	1,617	1,789
지배지분포괄이익	-2,495	1,965	1,478	1,641	1,815

주: 영업이익 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	2,004	3,343	3,518
당기순이익	-2,455	1,837	1,405	1,591	1,763
감가상각비	1,790	1,120	1,661	2,157	1,649
외환손익	-134	120	18	0	0
중속, 관계기업관련손익	5	-36	-37	0	0
자산부채의 증감	1,845	-2,680	-779	-187	328
기타현금흐름	2,806	469	-263	-218	-222
투자활동 현금흐름	-2,337	950	-849	-1,251	-1,251
투자자산	-1,169	1,581	190	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-470	-587	-1,014	-1,200	-1,200
유형자산 감소	6	5	9	0	0
기타현금흐름	-703	-49	-34	-51	-51
재무활동 현금흐름	-1,494	-1,912	682	-3,281	-1,681
단기차입금	-163	191	736	-800	-800
사채 및 장기차입금	-108	-1,186	792	-1,600	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-107	-26	-487	-526	-526
기타현금흐름	-1,116	-892	-359	-356	-356
연결범위변동 등 기타	-19	22	436	586	512
현금의 증감	7	-109	2,273	-603	1,097
기초 현금	750	757	648	2,921	2,318
기말 현금	757	648	2,921	2,318	3,415
NOPLAT	-33	2,384	1,573	1,948	2,149
FCF	3,387	244	990	2,143	2,318

자료: 유안타증권

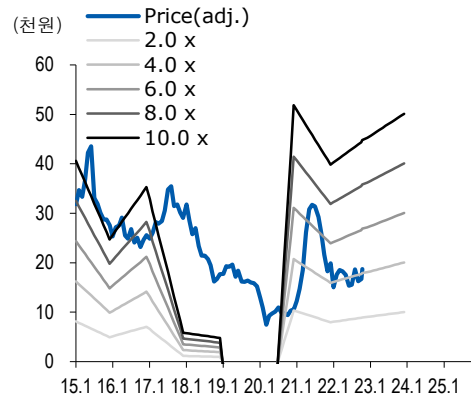
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	13,404	16,360	19,852	19,639	21,184
현금및현금성자산	757	648	2,921	2,318	3,415
매출채권 및 기타채권	3,421	4,420	5,041	5,186	5,318
재고자산	7,185	10,877	11,530	11,776	12,091
비유동자산	19,400	18,900	18,737	17,752	17,279
유형자산	17,251	16,810	16,250	15,292	14,843
관계기업등 지분관련자산	309	346	376	376	376
기타투자자산	481	591	790	790	790
자산총계	32,804	35,260	38,589	37,391	38,463
유동부채	7,569	9,109	11,381	10,609	10,408
매입채무 및 기타채무	4,010	5,748	6,122	6,150	6,750
단기차입금	911	1,124	1,890	1,090	290
유동성장기부채	1,844	1,794	2,775	2,775	2,775
비유동부채	8,098	7,087	7,183	5,583	5,583
장기차입금	3,427	3,530	2,106	506	506
사채	2,096	998	2,367	2,367	2,367
부채총계	15,667	16,196	18,565	16,192	15,992
지배지분	16,210	18,182	19,105	20,228	21,500
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	12,548	13,645	14,917
비지배지분	927	882	919	971	971
자본총계	17,137	19,064	20,024	21,199	22,471
순차입금	6,089	6,885	6,429	4,632	2,735
총차입금	8,809	7,859	9,516	7,116	6,316

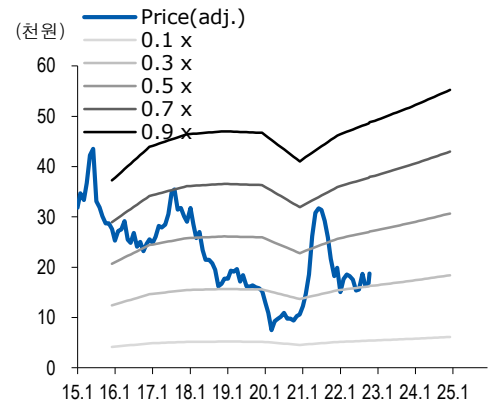
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-6,857	5,183	3,984	4,524	5,013
BPS	45,602	51,306	54,533	57,738	61,370
EBITDAPS	4,965	9,855	9,106	11,526	10,659
SPS	70,709	101,809	121,608	123,599	126,905
DPS	200	1,500	1,500	1,500	1,500
PER	-1.5	4.5	4.7	4.1	3.7
PBR	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.0	4.6	4.3	3.0	2.7
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-13.6	44.0	19.4	1.6	2.7
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	-34.0	23.9	10.3
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-23.1	13.6	10.8
매출총이익률 (%)	5.2	10.8	8.5	8.8	9.1
영업이익률 (%)	-0.1	6.5	3.6	4.4	4.7
지배순이익률 (%)	-9.7	5.1	3.3	3.7	4.0
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.7	7.5	9.3	8.4
ROIC	-0.1	7.5	4.7	5.5	6.3
ROA	-7.2	5.5	3.9	4.3	4.7
ROE	-14.2	10.8	7.7	8.3	8.6
부채비율 (%)	91.4	85.0	92.7	76.4	71.2
순차입금/자기자본 (%)	37.6	37.9	33.6	22.9	12.7
영업이익/금융비용 (배)	-0.1	13.6	6.6	10.0	12.4

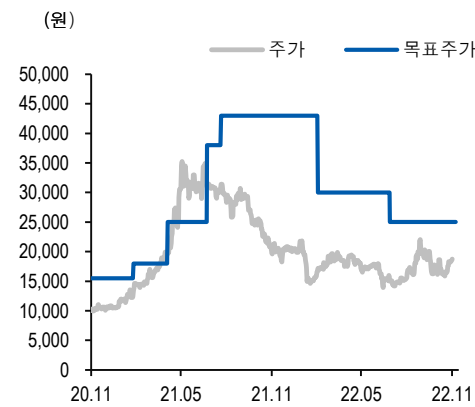
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주(001430) 투자등급 및 목표주가 추이



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

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-08

※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 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

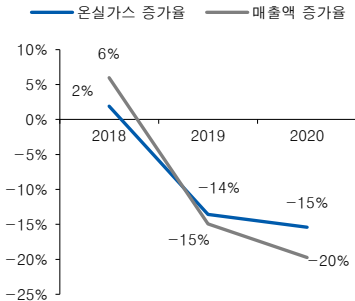
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 세아베스틸지주를 포함한 세아그룹 상장 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			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

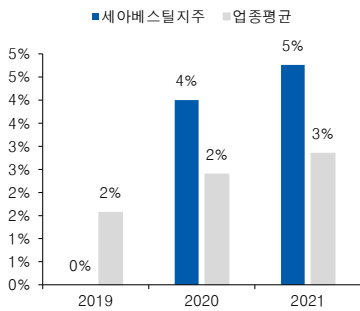
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

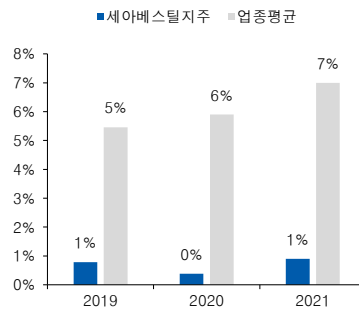
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



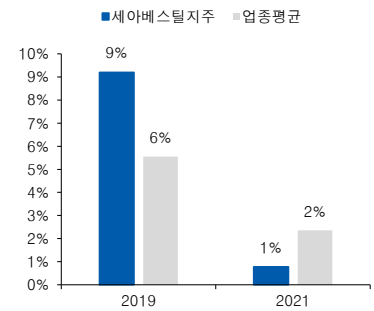
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

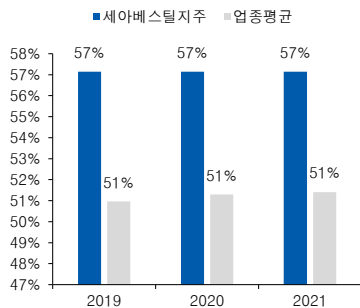
기부금 및 당기순이익 추이



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

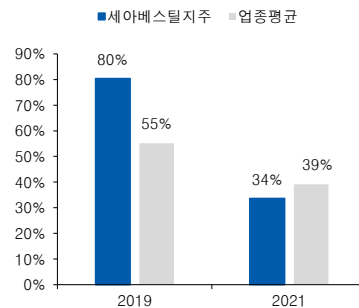
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



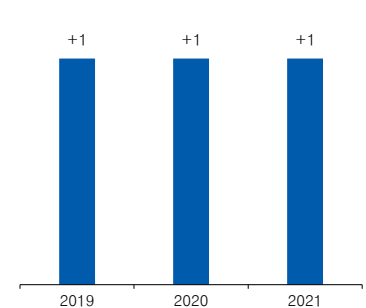
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 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 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.