

세아베스틸 (001430)

험난한 시기를 보내는 중

특수강 판매 감소, Mix 악화로 부진한 3분기 영업실적 예상

2019년 3분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,150억원(YoY -19.2%, QoQ -12.9%)과 17억원(YoY -63.7%, QoQ -83.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 무엇보다도 1) 전방산업 부진에 따른 전체 특수강 판매량 감소(40.2만톤: YoY -20.9%, QoQ -13.7%)와 2) 특히 자동차용 판매량 감소에 따른 제품 Mix 악화 및 3) 특수강 판매가격 하락에 따른 스프레드 축소로 영업이익은 시장컨센서스 114억원을 크게 하회할 전망이다.

세아창원특수강의 경우 니켈가격 상승분을 판가로의 전가에 성공했으나 별도 실적 악화로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스인 235억원을 크게 하회하는 128억원(YoY -24.4%, QoQ -49.1%)에 그칠 전망이다.

4분기 스크랩가격 하락에 따른 스프레드 확대 기대

전방산업 수요 부진은 4분기에도 지속될 전망으로 세아베스틸의 특수강 판매량도 3분기와 유사할 것으로 예상된다. 이러한 분위기 속에 세아베스틸의 특수강 가격 인상 계획은 따로 없는 것으로 파악된다. 대신 철스크랩가격 약세로 특수강 스프레드는 소폭 확대될 전망이고 이를 감안한 세아베스틸의 4분기 별도 영업이익은 54억원(YoY 흑.전, QoQ +216.9%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 23,000원 유지

세아베스틸에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 23,000원을 유지한다. 전방산업 부진에 따른 별도 영업실적이 지속적으로 악화되었지만 3분기를 기점으로 최악은 벗어날 것으로 예상된다. 대신 니켈가격 상승에 따른 세아창원특수강 실적 개선은 긍정적이다. 그에 반해 세아베스틸의 주가는 지속적으로 하락하며 현재 PBR 0.32배로 밴드 최하단 수준이기 때문에 저평가되었다고 판단되기 때문에 투자 의견 BUY를 유지한다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 23,000원 | CP(9월 23일): 17,150원

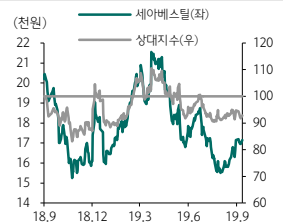
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,091.70
52주 최고/최저(원)	21,550/15,250
시가총액(십억원)	615.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	26.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
19년 배당금(예상, 원)	850
19년 배당수익률(예상, %)	4.96
외국인지분율(%)	9.02
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 4인	65.90
국민연금공단	6.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.5 (10.2) (10.2)
상대	1.1 (6.1) 0.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,163.7	3,253.1
영업이익(십억원)	90.0	106.2
순이익(십억원)	49.3	64.5
EPS(원)	1,348	1,710
BPS(원)	52,519	53,431

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	3,055.3	3,278.1	3,037.5	3,174.7	3,283.0
영업이익	십억원	188.5	55.9	73.1	96.0	119.6
세전이익	십억원	173.3	29.5	53.6	79.2	95.6
순이익	십억원	126.7	21.0	36.6	54.5	66.3
EPS	원	3,533	585	1,020	1,518	1,848
증감률	%	42.9	(83.4)	74.4	48.8	21.7
PER	배	8.22	30.24	16.82	11.29	9.28
PBR	배	0.56	0.34	0.33	0.32	0.32
EV/EBITDA	배	6.44	8.53	7.59	6.90	6.32
ROE	%	7.09	1.14	1.96	2.90	3.47
BPS	원	51,481	52,132	52,308	52,983	53,987
DPS	원	900	850	850	850	850



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-8094
dohkim@hanafn.com

3Q19 별도 영업이익 17억원
(YoY -19.2%, QoQ -12.9%)로
시장컨센서스 크게 하회 예상

특수강 판매 감소, Mix 악화로 부진한 3분기 영업실적 예상

2019년 3분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,150억원(YoY -19.2%, QoQ -12.9%)과 17억원(YoY -63.7%, QoQ -83.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 무엇보다도 1) 전방산업 부진에 따른 전체 특수강 판매량 감소(40.2만톤: YoY -20.9%, QoQ -13.7%)와 2) 특히 자동차용 판매량 감소에 따른 제품 Mix 악화 및 3) 특수강 판매가격 하락에 따른 스프레드 축소로 영업이익은 시장컨센서스 114억원을 크게 하회할 전망이다.

세아창원특수강의 경우 니켈가격 상승분을 판가로의 전가에 성공했으나 별도 실적 악화로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스인 235억원을 크게 하회하는 128억원(YoY -24.4%, QoQ -49.1%)에 그칠 전망이다.

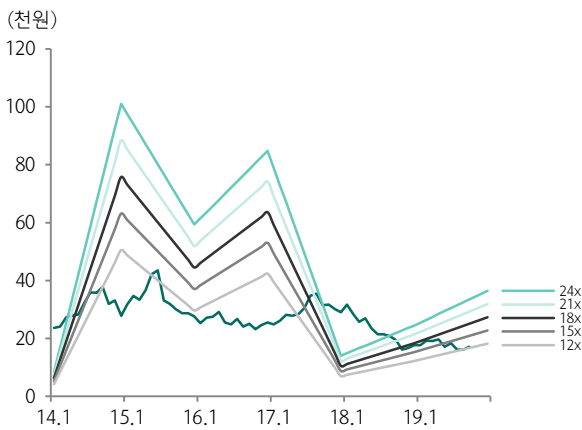
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출	829.7	839.7	827.3	781.3	780.7	790.4	732.8	733.6	3,278.1	3,037.5	3,174.7
영업이익	35.2	35.4	16.9	(31.7)	16.6	25.1	12.8	18.6	55.9	73.1	96.0
세전이익	38.9	17.5	10.9	(37.7)	15.0	19.1	9.0	10.5	29.5	53.6	79.2
지배순이익	28.5	10.6	7.1	(25.1)	11.7	10.1	5.3	9.5	21.0	36.6	54.5
영업이익률(%)	4.2	4.2	2.0	(4.1)	2.1	3.2	1.7	2.5	1.7	2.4	3.0
세전이익률(%)	4.7	2.1	1.3	(4.8)	1.9	2.4	1.2	1.4	0.9	1.8	2.5
순이익률(%)	3.4	1.3	0.9	(3.2)	1.5	1.3	0.7	1.3	0.6	1.2	1.7

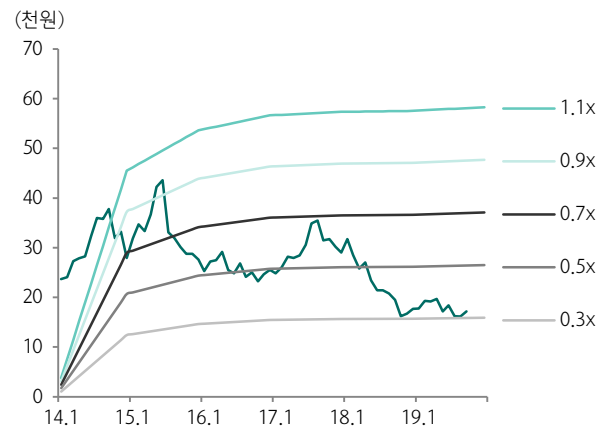
자료: 하나금융투자

그림 1. 세아베스틸 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 세아베스틸 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,055.3	3,278.1	3,037.5	3,174.7	3,283.0
매출원가	2,736.8	3,088.0	2,840.1	2,948.7	3,028.9
매출총이익	318.5	190.1	197.4	226.0	254.1
판매비	130.1	134.2	124.4	130.0	134.4
영업이익	188.5	55.9	73.1	96.0	119.6
금융손익	(25.5)	(21.2)	(22.9)	(20.6)	(17.7)
중속/관계기업손익	4.5	1.5	2.7	2.9	2.3
기타영업외손익	5.8	(6.6)	0.8	0.9	(8.7)
세전이익	173.3	29.5	53.6	79.2	95.6
법인세	36.2	4.7	10.4	14.8	17.2
계속사업이익	137.2	24.8	43.2	64.4	78.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	137.2	24.8	43.2	64.4	78.3
비지배주주지분 손익	10.4	3.8	6.7	9.9	12.1
지배주주순이익	126.7	21.0	36.6	54.5	66.3
지배주주지분포괄이익	127.0	16.1	35.7	53.1	64.7
NOPAT	149.2	46.9	58.9	78.0	98.0
EBITDA	345.5	221.5	244.7	257.4	284.9
성장성(%)					
매출액증가율	20.7	7.3	(7.3)	4.5	3.4
NOPAT증가율	32.0	(68.6)	25.6	32.4	25.6
EBITDA증가율	17.3	(35.9)	10.5	5.2	10.7
영업이익증가율	31.4	(70.3)	30.8	31.3	24.6
(지배주주)순이익증가율	42.8	(83.4)	74.3	48.9	21.7
EPS증가율	42.9	(83.4)	74.4	48.8	21.7
수익성(%)					
매출총이익률	10.4	5.8	6.5	7.1	7.7
EBITDA이익률	11.3	6.8	8.1	8.1	8.7
영업이익률	6.2	1.7	2.4	3.0	3.6
계속사업이익률	4.5	0.8	1.4	2.0	2.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,533	585	1,020	1,518	1,848
BPS	51,481	52,132	52,308	52,983	53,987
CFPS	10,282	7,896	6,835	7,195	7,683
EBITDAPS	9,635	6,176	6,824	7,176	7,943
SPS	85,197	91,407	84,699	88,526	91,544
DPS	900	850	850	850	850
주가지표(배)					
PER	8.2	30.2	16.8	11.3	9.3
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.8	2.2	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	6.4	8.5	7.6	6.9	6.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.1	1.1	2.0	2.9	3.5
ROA	3.6	0.6	1.0	1.5	1.8
ROIC	4.8	1.5	1.8	2.4	3.1
부채비율	70.7	86.4	81.0	76.9	77.0
순부채비율	43.6	56.1	54.7	49.4	48.9
이자보상배율(배)	6.7	2.0	2.4	3.3	4.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,225.7	1,380.9	1,246.1	1,313.9	1,364.9
금융자산	28.6	82.0	42.4	55.9	64.0
현금성자산	12.3	71.7	32.4	45.7	53.7
매출채권 등	398.0	398.9	369.6	386.3	399.5
재고자산	793.9	897.3	831.4	869.0	898.6
기타유동자산	5.2	2.7	2.7	2.7	2.8
비유동자산	2,365.3	2,338.0	2,388.5	2,298.8	2,334.7
투자자산	69.8	73.8	71.0	72.6	73.9
금융자산	41.8	6.9	6.4	6.7	6.9
유형자산	2,255.4	2,224.2	2,278.8	2,188.5	2,224.3
무형자산	14.0	13.0	11.7	10.6	9.6
기타비유동자산	26.1	27.0	27.0	27.1	26.9
자산총계	3,591.0	3,718.9	3,634.6	3,612.6	3,699.6
유동부채	634.0	981.8	930.1	845.2	857.1
금융부채	274.8	671.0	641.7	544.0	545.8
매입채무 등	337.9	300.8	278.7	291.3	301.3
기타유동부채	21.3	10.0	9.7	9.9	10.0
비유동부채	853.8	742.1	696.5	725.4	752.4
금융부채	670.8	529.9	499.9	519.9	539.9
기타비유동부채	183.0	212.2	196.6	205.5	212.5
부채총계	1,487.8	1,723.9	1,626.6	1,570.6	1,609.5
지배주주지분	1,836.3	1,859.6	1,866.0	1,890.2	1,926.1
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	308.8	308.8	308.8	308.8	308.8
자본조정	50.3	89.6	89.6	89.6	89.6
기타포괄이익누계액	5.9	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
이익잉여금	1,251.9	1,245.2	1,251.5	1,275.7	1,311.7
비지배주주지분	266.9	135.4	142.0	151.9	164.0
자본총계	2,103.2	1,995.0	2,008.0	2,042.1	2,090.1
순금융부채	917.1	1,118.9	1,099.3	1,008.1	1,021.8

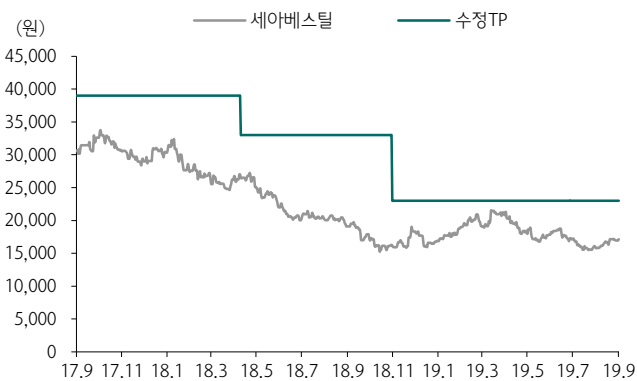
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	221.9	88.0	268.0	188.1	211.0
당기순이익	137.2	24.8	43.2	64.4	78.3
조정	190.5	205.2	167.5	156.4	158.5
감가상각비	157.0	165.6	171.7	161.3	165.3
외환거래손익	3.9	2.3	(2.5)	(3.2)	(5.2)
지분법손익	(4.5)	(1.5)	(2.7)	(2.9)	(2.3)
기타	34.1	38.8	1.0	1.2	0.7
영업활동 현금흐름	(105.8)	(142.0)	57.3	(32.7)	(25.8)
투자활동 현금흐름	(125.5)	(91.8)	(216.8)	(65.6)	(193.7)
투자자산감소(증가)	(3.5)	(2.6)	5.5	1.3	1.1
유형자산감소(증가)	(96.2)	(81.9)	(225.0)	(70.0)	(200.0)
기타	(25.8)	(7.3)	2.7	3.1	5.2
재무활동 현금흐름	(104.3)	63.1	(89.5)	(108.0)	(8.5)
금융부채증가(감소)	(88.6)	255.3	(59.2)	(77.7)	21.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.8	(160.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(28.5)	(32.0)	(30.3)	(30.3)	(30.3)
현금의 증감	(9.8)	59.4	(39.4)	13.3	8.0
Unlevered CFO	368.7	283.2	245.1	258.0	275.5
Free Cash Flow	125.4	5.9	43.0	118.1	11.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.23	BUY	23,000		
18.5.3	BUY	33,000	-37.58%	-17.42%
17.10.9	BUY	39,000	-25.12%	-13.46%
17.7.11	BUY	37,000	-9.70%	-1.22%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 9월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 9월 24일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.