

세아베스틸 (001430)

부진한 업황으로 3분기 영업손실 기록

특수강 판매 부진, 제품 Mix 악화로 3분기 영업손실 기록

2019년 3분기 세아베스틸의 별도기준 매출액은 4,064억원 (YoY -20.9%, QoQ -14.7%)을 기록했지만 영업이익의 경우 -156억원으로 적자로 전환되었다. 자동차 및 건설중장비와 같은 전망산업 부진과 하계 연휴에 따른 조업일수 감소까지 겹치면서 1) 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 20.7% 급감한 40.3만톤(QoQ -13.5%)에 그쳤고 2) 그에 따른 고정비 부담 확대와 3) 특히 자동차용 판매 감소에 따른 제품 Mix까지 악화되면서 영업손실을 기록한 것으로 판단된다. 세아창원특수강은 판매량 감소(12.0만톤: YoY -10.8%, QoQ -8.8%)에도 불구하고, 니켈가격 상승분을 판가로 전가에 성공하면서 수익성이 개선되었지만 본사 영업손실로 연결 실적 또한 4.2억원의 영업손실을 기록했다.

4분기 별도 영업이익 흑자 전환, 계열사 수익성은 소폭 둔화

3분기 영업손실 만회를 위한 해외법인을 활용한 공격적인 영업전략 영향으로 4분기 세아베스틸의 특수강 판매량은 40.9만톤(-12.6%, QoQ +1.5%)을 기록할 것으로 예상되고 최근 철스크랩 가격 약세 추이를 감안하면 특수강 스프레드도 소폭 확대되며 영업이익 흑자전환이 예상된다. 다만 세아창원특수강의 경우 니켈가격 하락으로 수익성이 소폭 둔화될 전망이다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 20,000원으로 하향

세아베스틸에 대해 투자 의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 23,000원에서 20,000원으로 하향한다. 단기적으로 특수강 업황이 급격하게 개선되기는 어렵겠지만 3분기를 바닥으로 점진적인 영업실적 개선이 예상된다. 동시에 2019년 하반기 단조 부문의 대규모 수주로 2020년 단조 적자폭 축소가 예상되고 특히 최근에 지분 100%를 인수한 알코닉코리아('17년 및 '18년 OP 각각 101억원과 89억원)도 2020년부터 연결 실적으로 반영될 예정으로 영업실적 최악은 지난 것으로 판단되기 때문에 투자 의견 BUY를 유지한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 20,000원(하향) | CP(10월 31일): 16,000원

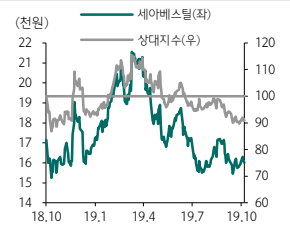
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,083.48
52주 최고/최저(원)	21,550/15,250
시가총액(십억원)	573.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	29.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
19년 배당금(예상, 원)	850
19년 배당수익률(예상, %)	5.31
외국인지분율(%)	8.75
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 4인	65.90
국민연금공단	6.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.4) (18.6) (1.2)
상대	(3.4) (13.9) (3.8)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,097.8	3,195.7
영업이익(십억원)	78.8	96.5
순이익(십억원)	41.5	58.1
EPS(원)	1,114	1,515
BPS(원)	52,417	53,114

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	3,055.3	3,278.1	2,968.6	3,055.7	3,160.7
영업이익	십억원	188.5	55.9	49.6	70.4	84.4
세전이익	십억원	173.3	29.5	39.2	53.5	60.2
순이익	십억원	126.7	21.0	26.8	36.8	41.8
EPS	원	3,533	585	747	1,027	1,165
증감률	%	42.9	(83.4)	27.7	37.5	13.4
PER	배	8.22	30.24	21.43	15.59	13.74
PBR	배	0.56	0.34	0.31	0.31	0.30
EV/EBITDA	배	6.44	8.53	8.17	7.47	7.11
ROE	%	7.09	1.14	1.44	1.98	2.24
BPS	원	51,481	52,132	52,035	52,218	52,539
DPS	원	900	850	850	850	850



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

3Q19 업황 부진으로 별도 156억원, 연결 4.2억원의 영업손실 기록

특수강 판매 부진, 제품 Mix 악화로 3분기 영업손실 기록

2019년 3분기 세아베스틸의 별도기준 매출액은 4,064억원(YoY -20.9%, QoQ -14.7%)을 기록했지만 영업이익의 경우 -156억원으로 적자로 전환되었다. 자동차 및 건설중장비와 같은 전방산업 부진과 하계 연휴에 따른 조업일수 감소까지 겹치면서 1) 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 20.7% 급감한 40.3만톤(QoQ -13.5%)에 그쳤고 2) 그에 따른 고정비 부담 확대와 3) 특히 자동차용 판매 감소에 따른 제품 Mix까지 악화되면서 영업손실을 기록한 것으로 판단된다.

세아창원특수강은 판매량 감소(12.0만톤: YoY -10.8%, QoQ -8.8%)에도 불구하고, 니켈가격 상승분을 판가로 전가에 성공하면서 수익성이 개선되었지만 본사 영업손실로 연결 실적 또한 4.2억원의 영업손실을 기록했다.

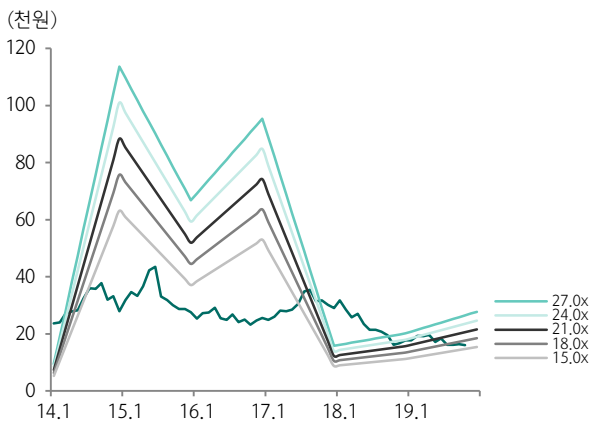
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출	829.7	839.7	827.3	781.3	780.7	790.4	714.9	682.7	3,278.1	2,968.6	3,055.7
영업이익	35.2	35.4	16.9	(31.7)	16.6	25.1	(0.4)	8.3	55.9	49.6	70.4
세전이익	38.9	17.5	10.9	(37.7)	15.0	19.1	(0.5)	5.7	29.5	39.2	53.5
지배순이익	28.5	10.6	7.1	(25.1)	11.7	10.1	1.3	3.7	21.0	26.8	36.8
영업이익률(%)	4.2	4.2	2.0	(4.1)	2.1	3.2	(0.1)	1.2	1.7	1.7	2.3
세전이익률(%)	4.7	2.1	1.3	(4.8)	1.9	2.4	(0.1)	0.8	0.9	1.3	1.8
순이익률(%)	3.4	1.3	0.9	(3.2)	1.5	1.3	0.2	0.5	0.6	0.9	1.2

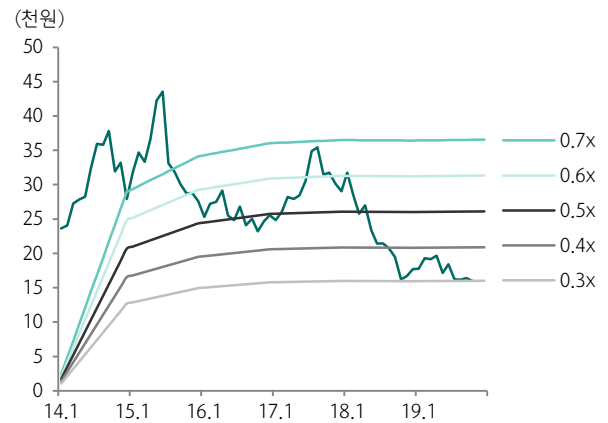
자료: 하나금융투자

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	2,968.6	3,055.7	3,160.7
매출원가	2,736.8	3,088.0	2,797.4	2,860.2	2,946.9
매출총이익	318.5	190.1	171.2	195.5	213.8
판매비	130.1	134.2	121.6	125.1	129.4
영업이익	188.5	55.9	49.6	70.4	84.4
금융손익	(25.5)	(21.2)	(13.8)	(20.7)	(17.8)
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	39.2	53.5	60.2
법인세	36.2	4.7	7.6	10.0	10.9
계속사업이익	137.2	24.8	31.6	43.5	49.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	137.2	24.8	31.6	43.5	49.4
비지배주주지분 순이익	10.4	3.8	4.9	6.7	7.6
지배주주순이익	126.7	21.0	26.8	36.8	41.8
지배주주지분포괄이익	127.0	16.1	26.1	35.9	40.8
NOPAT	149.2	46.9	40.0	57.2	69.1
EBITDA	345.5	221.5	222.0	232.4	246.6
성장성(%)					
매출액증가율	20.7	7.3	(9.4)	2.9	3.4
NOPAT증가율	32.0	(68.6)	(14.7)	43.0	20.8
EBITDA증가율	17.3	(35.9)	0.2	4.7	6.1
영업이익증가율	31.4	(70.3)	(11.3)	41.9	19.9
(지배주주)순이익증가율	42.8	(83.4)	27.6	37.3	13.6
EPS증가율	42.9	(83.4)	27.7	37.5	13.4
수익성(%)					
매출총이익률	10.4	5.8	5.8	6.4	6.8
EBITDA이익률	11.3	6.8	7.5	7.6	7.8
영업이익률	6.2	1.7	1.7	2.3	2.7
계속사업이익률	4.5	0.8	1.1	1.4	1.6

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,533	585	747	1,027	1,165
BPS	51,481	52,132	52,035	52,218	52,539
CFPS	10,282	7,896	6,455	6,499	6,617
EBITDAPS	9,635	6,176	6,190	6,481	6,878
SPS	85,197	91,407	82,778	85,207	88,135
DPS	900	850	850	850	850
주가지표(배)					
PER	8.2	30.2	21.4	15.6	13.7
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.8	2.2	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	6.4	8.5	8.2	7.5	7.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.1	1.1	1.4	2.0	2.2
ROA	3.6	0.6	0.7	1.0	1.2
ROIC	4.8	1.5	1.2	1.8	2.2
부채비율	70.7	86.4	80.9	77.1	78.3
순부채비율	43.6	56.1	55.1	50.6	50.6
이자보상배율(배)	6.7	2.0	1.6	2.4	3.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,225.7	1,380.9	1,217.0	1,256.4	1,309.9
금융자산	28.6	82.0	40.6	45.5	57.5
현금성자산	12.3	71.7	30.6	35.5	47.3
매출채권 등	398.0	398.9	361.3	371.9	384.6
재고자산	793.9	897.3	812.6	836.4	865.2
기타유동자산	5.2	2.7	2.5	2.6	2.6
비유동자산	2,365.3	2,338.0	2,394.0	2,303.0	2,307.0
투자자산	69.8	73.8	70.2	71.2	72.5
금융자산	41.8	6.9	6.3	6.4	6.7
유형자산	2,255.4	2,224.2	2,285.1	2,194.2	2,197.9
무형자산	14.0	13.0	11.7	10.6	9.6
기타비유동자산	26.1	27.0	27.0	27.0	27.0
자산총계	3,591.0	3,718.9	3,611.0	3,559.4	3,616.9
유동부채	634.0	981.8	922.5	832.1	843.6
금융부채	274.8	671.0	640.6	542.0	543.8
매입채무 등	337.9	300.8	272.4	280.4	290.0
기타유동부채	21.3	10.0	9.5	9.7	9.8
비유동부채	853.8	742.1	692.1	717.7	744.5
금융부채	670.8	529.9	499.9	519.9	539.9
기타비유동부채	183.0	212.2	192.2	197.8	204.6
부채총계	1,487.8	1,723.9	1,614.6	1,549.8	1,588.1
지배주주지분	1,836.3	1,859.6	1,856.2	1,862.7	1,874.3
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	1,241.7	1,248.3	1,259.8
비지배주주지분	266.9	135.4	140.2	146.9	154.5
자본총계	2,103.2	1,995.0	1,996.4	2,009.6	2,028.8
순금융부채	917.1	1,118.9	1,099.9	1,016.4	1,026.2

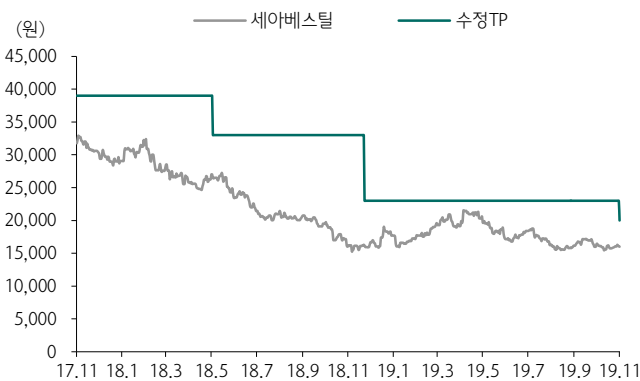
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	221.9	88.0	273.5	179.8	179.8
당기순이익	137.2	24.8	31.6	43.5	49.4
조정	190.5	205.2	168.2	157.0	155.4
감가상각비	157.0	165.6	172.4	162.0	162.3
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	1.1	0.6
영업활동 자산부채 변동	(105.8)	(142.0)	73.7	(20.7)	(25.0)
투자활동 현금흐름	(125.5)	(91.8)	(223.0)	(65.0)	(158.7)
투자자산감소(증가)	(3.5)	(2.6)	6.3	1.9	1.1
유형자산감소(증가)	(96.2)	(81.9)	(232.0)	(70.0)	(165.0)
기타	(25.8)	(7.3)	2.7	3.1	5.2
재무활동 현금흐름	(104.3)	63.1	(90.6)	(108.8)	(8.5)
금융부채증가(감소)	(88.6)	255.3	(60.4)	(78.6)	21.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.8	(160.2)	0.1	0.1	0.1
배당지급	(28.5)	(32.0)	(30.3)	(30.3)	(30.3)
현금의 증감	(9.8)	59.4	(41.1)	4.8	11.9
Unlevered CFO	368.7	283.2	231.5	233.1	237.3
Free Cash Flow	125.4	5.9	41.5	109.8	14.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.1	BUY	20,000		
18.11.23	BUY	23,000	-22.98%	-6.30%
18.5.3	BUY	33,000	-37.58%	-17.42%
17.10.31	BUY	39,000	-26.08%	-15.64%
17.7.11	BUY	37,000	-10.29%	-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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 31일

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 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 11월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 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.