



Outperform(Maintain)

목표주가: 10,500원

주가(5/6): 9,320원

시가총액: 3,342억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/6)	최고가	최저가
52 주 주가동향	19,750원	5,360원
최고/최저가 대비	-52.8%	73.9%
등락률	절대	상대
수익률	1M	14.6%
	6M	-43.5%
	1Y	-52.3%
		6.5%
		-37.2%
		-45.7%

Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(12E)	3.2%
BPS(12E)	51,371원
주요 주주	세아홀딩스 외 4 인
	65.9%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,278	2,961	2,668	2,779
영업이익	56	44	31	59
EBITDA	221	220	199	232
세전이익	30	31	9	37
순이익	25	19	6	27
지배주주지분순이익	21	17	5	27
EPS(원)	585	480	143	760
증감률(%YoY)	-83.4	-18.0	-70.2	432.3
PER(배)	30.2	31.8	65.0	12.2
PBR(배)	0.34	0.30	0.18	0.18
EV/EBITDA(배)	8.5	7.3	6.1	4.8
영업이익률(%)	1.7	1.5	1.2	2.1
ROE(%)	1.1	0.9	0.3	1.5
순부채비율(%)	55.7	46.2	36.9	32.5

Price Trend

 1Q20 Review

세아베스틸 (001430)

점진적 개선



1분기 영업이익은 105억원으로 키움증권 추정치는 하회했지만 컨센서스 77억원에는 부합했습니다. 3개분기 연속 적자를 기록한 본사의 부진에도 자회사 세아창원특수강의 실적이 양호해 연결 실적은 2개분기 연속 개선된 점이 긍정적입니다. 2분기는 코로나19 바이러스 영향으로 실적부진이 예상되어 단기모멘텀은 제한적이지만 자동차 생산 회복으로 하반기 본사 판매/수익성 회복시 주가도 반등이 기대됩니다.

>>> 1Q20 실적은 본사 부진에도 자회사 호조로 컨센서스 부합

연결 영업이익은 105억원(+289%QoQ, -36%YoY)으로 키움증권 추정치 203억원은 하회했지만 컨센서스 77억원에는 부합했다. 주 수요처인 자동차 생산 위축에 따라 별도 영업이익은 -41억원으로 키움증권 추정치 +99억원을 하회하며 3개분기 연속해 적자가 지속되었지만 적자폭이 조금씩 축소되고 있음은 긍정적이다. 본사 부진에도 불구하고 자회사 세아창원특수강 영업이익이 141억원(+52%QoQ, +140%YoY)으로 큰 폭의 개선세를 보이며 키움증권 예상치와 컨센서스를 상회해 연결 실적은 2개분기 연속 개선되었다. 세아창원특수강은 STS(스테인리스스틸) 수요부진에도 시장지배력에 기반한 판매가격 방어와 수익성 중심의 영업전략이 실적을 뒷받침했다.

한편, 일회성 법인세 환급으로 지배주주순이익은 170억원을 기록해 키움증권 추정치 107억원과 컨센서스 2억원을 크게 상회했다.

>>> 하반기 본사 수익성 회복시 주가반등 기대

계절적 성수기에도 불구하고 코로나19 바이러스 확산에 따른 국내외 자동차 생산 타격으로 2Q 본사 및 세아창원특수강의 판매량은 1Q대비 부진이 예상된다. 하지만 한국과 중국을 중심으로 코로나19 확산이 진정되고 있고, 가동이 중단되었던 현대기아차 해외공장도 5월부터 순차적으로 가동을 재개하고 있어 동사의 특수강 판매도 하반기부터 점진적으로 회복을 예상한다. 1Q20 실적과 최근 업황을 반영해 2020E 및 2021E 지배주주 EPS 전망치를 기준대비 -86%, -33% 하향한다.

단기 주가상승모멘텀은 제한적이지만 하반기 업황개선이 기대되고 현 주가가 12mf PBR 0.18X에 불과함을 감안해 투자의견은 Outperform을 유지한다. 다만 실적전망 하향을 반영해 목표주가는 기존 18,000원에서 10,500원으로 하향한다. 목표주가 10,500원은 12mf PBR 0.20X를 적용했다.

세아베스틸 1Q20 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	1Q20P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY
매출액	700.1	765.5	-8.6	694.3	0.8	674.7	3.8	780.7	-10.3
별도	409.3	441.6	-7.3	405.2	1.0	386.3	6.0	492.6	-16.9
별도 외	290.7	323.9	-10.2	289.1	0.5	288.5	0.8	288.0	
영업이익	10.5	20.3	-48.2	7.7	37.6	2.7	288.8	16.6	-36.4
별도	-4.1	9.9	-141.8	-3.5	17.3	-6.9	-40.0	13.7	-130.2
별도 외	14.7	10.5	40.3	11.2	31.2	9.6	52.9	2.9	406.4
영업이익률	1.5	2.7		1.1		0.4		2.1	
별도	-1.0	2.2		-0.9		-1.8		2.8	
별도 외	5.0	3.2		3.9		3.3		1.0	
세전이익	8.8	15.1	-41.7	3.0	190.7	-2.9	-402.4	15.0	-41.4
순이익	18.3	11.0	66.0	0.9	1,932.2	-3.6	-608.5	10.7	70.8
지배순이익	17.0	10.7	59.5	0.2	8,405.8	-4.8	-451.3	11.7	45.6
본사 특수강판매량	433.0	456.6	-5.2			381.5	13.5	477.3	-9.3

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	780.7	790.4	714.9	674.7	700.1	658.7	633.0	676.5
별도	492.6	476.5	406.4	386.3	409.3	368.0	342.3	385.8
별도 외	288.0	313.9	308.5	288.5	290.7	290.7	290.7	290.7
영업이익	16.6	25.1	-0.4	2.7	10.5	-0.6	4.8	15.8
별도	13.7	10.2	-15.6	-6.9	-4.1	-10.6	-10.2	5.8
별도 외	2.9	14.9	15.2	9.6	14.7	10.0	15.0	10.0
영업이익률	2.1	3.2	-0.1	0.4	1.5	-0.1	0.8	2.3
별도	2.8	2.1	-3.8	-1.8	-1.0	-2.9	-3.0	1.5
별도 외	1.0	4.8	4.9	3.3	5.0	3.4	5.2	3.4
세전이익	15.0	19.1	-0.5	-2.9	8.8	-7.7	-1.1	8.7
순이익	10.7	10.5	1.5	-3.6	18.3	-5.6	-0.8	-5.5
지배순이익	11.7	10.1	0.3	-4.8	17.0	-5.6	-0.8	-5.5
본사 특수강 판매량	477	466	403	381	433	399	370	417

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,531.1	3,055.3	3,278.1	2,960.7	2,668.3	2,778.8	2,875.6
별도	1,619.3	1,927.5	2,042.4	1,761.8	1,505.5	1,557.9	1,593.6
별도 외	911.8	1,127.9	1,235.7	1,198.9	1,162.8	1,221.0	1,282.0
영업이익	143.5	188.5	55.9	44.0	30.6	59.3	71.4
별도	80.8	125.9	13.1	1.4	-19.1	9.7	9.7
별도 외	62.7	62.6	42.8	42.6	49.7	49.7	61.8
영업이익률	5.7	6.2	1.7	1.5	1.1	2.1	2.5
별도	5.0	6.5	0.6	0.1	-1.3	0.6	0.6
별도 외	6.9	5.6	3.5	3.6	4.3	4.1	4.8
세전이익	132.8	173.3	29.5	30.6	8.7	37.4	49.2
순이익	104.7	137.2	24.8	19.2	6.3	27.3	35.9
지배순이익	88.7	126.7	21.0	17.2	5.1	27.3	35.9
지배주주 EPS(원)	2,473	3,533	585	480	143	760	1,002
지배주주 BPS(원)	48,457	51,205	51,855	51,512	51,371	51,848	52,567
지배주주 ROE(%)	5.5	7.1	1.1	0.9	0.3	1.5	1.9
본사 특수강 판매량	1,882	2,107	2,045	1,727	1,619	1,681	1,718

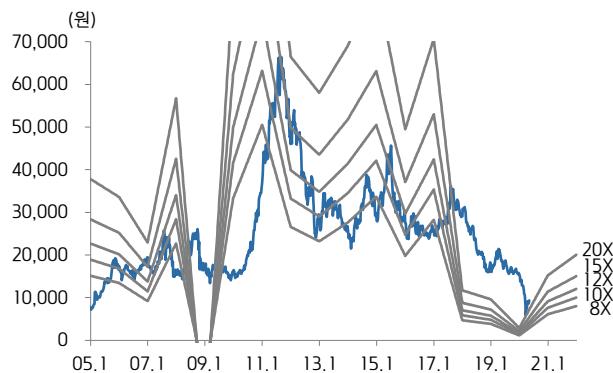
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십 억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,984.0	3,091.9	2,668.3	2,778.8	-10.6	-10.1
별도	1,688.5	1,731.6	1,505.5	1,557.9	-10.8	-10.0
별도 외	1,295.6	1,360.3	1,162.8	1,221.0	-10.2	-10.2
영업이익	71.1	78.3	30.6	59.3	-57.0	-24.2
별도	29.3	32.4	-19.1	9.7	적자전환	-70.2
별도 외	41.8	45.8	49.7	49.7	18.8	8.4
영업이익률	2.4	2.5	1.1	2.1		
별도	1.7	1.9	-1.3	0.6		
별도 외	3.2	3.4	4.3	4.1		
세전이익	50.0	57.4	8.7	37.4	-82.7	-34.9
순이익	36.5	41.9	6.3	27.3	-82.7	-34.9
지배순이익	35.3	40.6	5.1	27.3	-85.5	-32.8
지배주주 EPS(원)	985	1,131	143	760	-85.5	-32.8
지배주주 BPS(원)	51,899	52,186	51,371	51,848	-1.0	-0.6
지배주주 ROE(%)	1.9	2.2	0.3	1.5		
본사 특수강 판매량	1,740	1,782	1,619	1,681	-6.9	-5.7

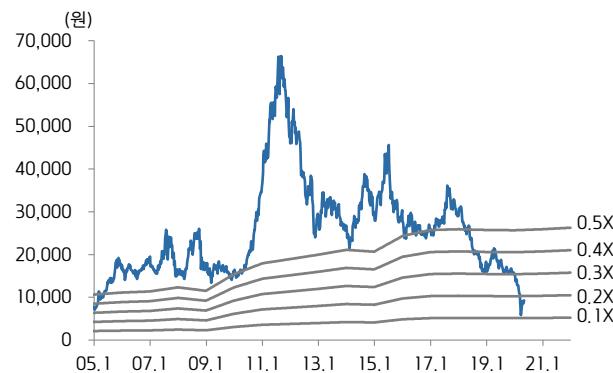
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
매출액	3,278	2,961	2,668	2,779	2,876
매출원가	3,088	2,789	2,514	2,593	2,676
매출총이익	190	172	154	186	200
판관비	134	128	124	127	128
영업이익	56	44	31	59	71
EBITDA	221	220	199	232	246
영업외손익	-26	-13	-22	-22	-22
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	28	28	28	28	28
외환관련이익	10	13	0	0	0
외환관련손실	8	9	0	0	0
증속 및 관계기업손익	1	1	1	1	1
기타	-2	9	4	4	4
법인세차감전이익	30	31	9	37	49
법인세비용	5	11	2	10	13
계속사업순손익	25	19	6	27	36
당기순이익	25	19	6	27	36
지배주주순이익	21	17	5	27	36
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	-9.7	-9.9	4.2	3.5
영업이익 증감율	-70.3	-21.4	-29.5	90.3	20.3
EBITDA 증감율	-36.0	-0.5	-9.5	16.6	6.0
지배주주순이익 증감율	-83.4	-19.0	-70.6	440.0	33.3
EPS 증감율	-83.4	-18.0	-70.2	432.3	31.8
매출총이익률(%)	5.8	5.8	5.8	6.7	7.0
영업이익률(%)	1.7	1.5	1.2	2.1	2.5
EBITDA Margin(%)	6.7	7.4	7.5	8.3	8.6
지배주주순이익률(%)	0.6	0.6	0.2	1.0	1.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산					
현금 및 현금성자산	72	75	261	342	439
단기금융자산	9	80	80	80	80
매출채권 및 기타채권	399	349	314	327	339
재고자산	897	827	746	776	803
기타유동자산	4.0	14.0	13.0	15.0	14.0
비유동자산					
투자자산	2,338	2,232	2,137	2,036	1,935
유형자산	2,224	2,048	1,953	1,854	1,752
무형자산	13	13	11	10	9
기타비유동자산	28	95	96	94	96
자산총계	3,719	3,577	3,551	3,577	3,610
유동부채					
매입채무 및 기타채무	301	300	278	286	293
단기금융부채	671.0	427.7	427.7	427.7	427.7
기타유동부채	10	8	8	8	8
비유동부채					
장기금융부채	522.4	644.0	644.0	644.0	644.0
기타비유동부채	220	214	214	214	214
부채총계	1,724	1,594	1,572	1,580	1,587
자자지분					
자본금	1,860	1,847	1,842	1,859	1,885
자본잉여금	219	219	219	219	219
기타자본	309	309	309	309	309
기타포괄손익누계액	90	90	90	90	90
이익잉여금	-3	-2	-2	-1	-1
비지배지분	1,245	1,232	1,226	1,243	1,268
자본총계	1,995	1,983	1,979	1,996	2,022

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	88	323	285	181	196
당기순이익	25	19	6	27	36
비현금항목의 가감	258	232	210	223	228
유형자산감가상각비	164	174	167	172	174
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	94	58	43	51	54
영업활동자산부채증감	-142	115	94	-36	-31
매출채권및기타채권의감소	-5	60	34	-13	-11
재고자산의감소	-103	78	82	-31	-27
매입채무및기타채무의증가	-27	16	-22	8	7
기타	-7	-39	0	0	0
기타현금흐름	-53	-43	-25	-33	-37
투자활동 현금흐름	-92	-150	-83	-83	-83
유형자산의 취득	-82	-66	-72	-72	-72
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1	-71	0	0	0
기타	-10	-10	-11	-11	-11
재무활동 현금흐름	63	-171	-33	-33	-33
차입금의 증가(감소)	158	-117	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-32	-11	-11	-11
기타	-63	-22	-22	-22	-22
기타현금흐름	0	1	16	16	16
현금 및 현금성자산의 순증가	59	3	186	82	96
기초현금 및 현금성자산	12	72	75	261	342
기말현금 및 현금성자산	72	75	261	342	439

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	585	480	143	760	1,002
BPS	51,855	51,512	51,371	51,848	52,567
CFPS	7,896	6,998	6,029	6,974	7,353
DPS	850	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	30.2	31.8	65.0	12.2	9.3
PER(최고)	55.8	45.0	107.1		
PER(최저)	25.9	30.6	36.7		
PBR	0.34	0.30	0.18	0.18	0.18
PBR(최고)	0.63	0.42	0.30		
PBR(최저)	0.29	0.29	0.10		
PSR	0.19	0.18	0.12	0.12	0.12
PCFR	2.2	2.2	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	8.5	7.3	6.1	4.8	4.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	122.0	55.6	168.7	39.1	29.7
배당수익률(%),보통주,현금)	4.8	2.0	3.2	3.2	3.2
ROA	0.7	0.5	0.2	0.8	1.0
ROE	1.1	0.9	0.3	1.5	1.9
ROIC	1.0	1.0	0.8	1.5	1.9
매출채권회전율	8.2	7.9	8.1	8.7	8.6
재고자산회전율	3.9	3.4	3.4	3.7	3.6
부채비율	86.4	80.4	79.4	79.2	78.5
순차입금비율	55.7	46.2	36.9	32.5	27.3
이자보상배율	2.0	1.6	1.1	2.1	2.5
총차입금	1,193	1,072	1,072	1,072	1,072
순차입금	1,112	917	731	649	553
NOPLAT	221	220	199	232	246
FCF	-27	254	213	109	124

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 5월 6일 현재 '세아베스틸(001430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

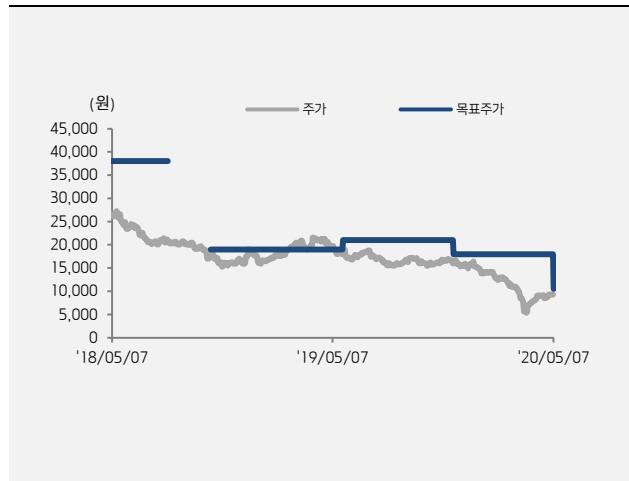
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임임에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸 (001430)	2017/10/17	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-18.28	-15.63	
	2017/11/01	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-19.50	-15.63	
	2017/11/20	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-23.23	-15.63	
	2018/01/23	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-18.33	-14.74	
	2018/02/08	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-32.59	-14.74	
담당자변경	2018/10/17	Outperform(Re-Initiate)	19,000 원	6 개월	-9.97	-5.79	
	2018/11/02	Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월	-11.59	0.26	
	2019/01/03	Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월	-5.91	13.42	
	2019/05/24	Outperform(Maintain)	21,000 원	6 개월	-16.28	-10.00	
	2019/08/02	Buy(Upgrade)	21,000 원	6 개월	-20.23	-10.00	
	2019/11/26	Outperform(Downgrade)	18,000 원	6 개월	-34.03	-7.22	
	2020/05/07	Outperform(Maintain)	10,500 원	6 개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%