



하나금융그룹

2020년 5월 7일 | Equity Research

세아베스틸 (001430)

1분기는 무난, 2분기는 아무래도 코로나19 영향

1Q20 별도 영업손실 축소, 자회사 수익성 개선

2020년 1분기 세아베스틸의 별도기준 매출액은 4,094억원 (YoY -16.9%, QoQ +6.0%)을 기록했지만 41억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 3개 분기 연속 적자를 기록했다. 자동차 및 건설중장비와 같은 전방산업 부진과 코로나19의 영향으로 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 9.3% 감소한 43.3만톤에 그쳤고. 특히 수출 위주의 고급 합금강 판매 감소로 제품 Mix 악화가 지속되면서 영업손실을 기록했다. 다만 판매량이 3Q19 저점 이후 분기로 증가하면서 영업손실폭은 축소되었다.

세아창원특수강은 판매량 감소(12.0만톤: YoY -6.9%, QoQ +6.7%)에도 불구하고, 판매가격 방어로 수익성이 개선되면서 연결 영업이익은 시장컨센서스 77억원을 상회한 105.4억원 (YoY -36.5%, QoQ +288.8%)을 기록했다.

2분기 피해갈 수 없는 코로나19 영향

철스크랩가격 약세와 중국 특수강 수입 감소 감안 시, 2분기 특수강 스프레드는 전분기와 유사한 수준이 예상된다. 다만 코로나19의 전세계적 확산으로 특수강 내수판매 뿐만 아니라 특히 수출에 큰 차질이 발생하며 세아베스틸의 특수강 판매량은 37.3만톤(-19.9%, QoQ -13.8%)에 그치며 2분기 별도 영업손실은 104억원으로 확대될 전망이다. 세아창원특수강의 경우 니켈가격 하락에도 불구하고, 판매단가 유지 정책으로 2분기에도 양호한 수익성이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 11,000원 유지

세아베스틸에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 11,000원을 유지한다. 1분기 무난한 실적이 예상되는 반면, 2분기는 실적 악화가 우려된다. 하지만 최근 미국과 유럽의 봉쇄조치 완화로 자동차 공장 가동률 상승이 기대되기 때문에 세아베스틸의 영업실적 또한 2분기를 바탕으로 개선될 것으로 예상된다. 동시에 현재 주가는 PBR 0.18배의 벤드 최하단 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 11,000원 | CP(5월 6일): 9,320원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,928.76		
52주 최고/최저(원)	19,750/5,360	2,860.5	2,932.9
시가총액(십억원)	334.2	53.3	84.2
시가총액비중(%)	0.03	29.1	47.9
발행주식수(천주)	35,862.1		
60일 평균 거래량(천주)	116.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0		
20년 배당금(예상, 원)	300		
20년 배당수익률(예상, %)	3.22		
외국인지분율(%)	8.63		
주요주주 지분율(%)			
세아홀딩스 외 4 인	65.90		
국민연금공단	8.52		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	14.6 (43.5) (52.3)		
상대	6.5 (37.2) (45.7)		

Stock Price	
(천원)	세아베스틸(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,278.1	2,960.7	2,721.7	2,814.6	2,911.0
영업이익	십억원	55.9	44.0	54.5	75.6	91.8
세전이익	십억원	29.5	30.6	37.1	56.4	69.4
순이익	십억원	21.0	17.2	25.0	37.4	44.0
EPS	원	585	480	698	1,043	1,226
증감률	%	(83.4)	(17.9)	45.4	49.4	17.5
PER	배	30.24	31.78	13.35	8.94	7.60
PBR	배	0.34	0.29	0.18	0.18	0.17
EV/EBITDA	배	8.53	7.29	5.64	5.13	4.81
ROE	%	1.14	0.93	1.35	1.99	2.31
BPS	원	52,132	51,788	52,188	52,933	53,861
DPS	원	850	300	300	300	300



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 김도연
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

하나금융투자

1Q20 별도 영업손실 축소, 자회사 수익성 개선
 1Q20 별도 41억원 영업손실 지속
 연결 영업이익 105.3억원으로 컨센서스 77억원 상회

1Q20 별도 영업손실 축소, 자회사 수익성 개선

2020년 1분기 세아베스틸의 별도기준 매출액은 4,094억원(YoY -16.9%, QoQ +6.0%)을 기록했지만 41억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 3개 분기 연속 적자를 지속했다. 자동차 및 건설중장비와 같은 전방산업 부진과 코로나19의 글로벌 확산 영향으로 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 9.3% 감소한 43.3만톤에 그쳤고. 특히 수출 위주의 고급 합금강 판매 감소로 제품 Mix 악화가 지속되면서 영업손실을 기록했다. 다만 판매량은 3Q19 저점 이후 분기로 증가세로 전환되며 적자폭은 축소되었다.

세아창원특수강은 판매량 감소(12.0만톤: YoY -6.9%, QoQ +6.7%)에도 불구하고, 판매가격 방어로 수익성이 개선되면서 연결 영업이익은 시장컨센서스 77억원을 상회한 105.4억원(YoY -36.45%, QoQ +288.8%)을 기록했다.

표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

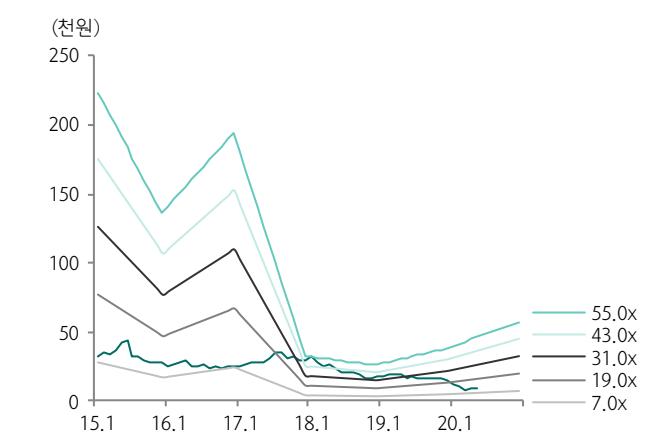
(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	780.7	790.4	714.9	674.7	700.1	623.0	677.8	720.8	2,960.7	2,721.7	2,814.6
영업이익	16.6	25.1	(0.4)	2.7	10.5	0.5	16.5	27.0	44.0	54.5	75.6
세전이익	15.0	19.1	(0.5)	(2.9)	8.8	(3.5)	13.0	18.8	30.6	37.1	56.4
지배순이익	11.7	10.1	0.3	(4.8)	16.4	(9.3)	13.2	4.7	17.2	25.0	37.4
영업이익률(%)	2.1	3.2	(0.1)	0.4	1.5	0.1	2.4	3.7	1.5	2.0	2.7
세전이익률(%)	1.9	2.4	(0.1)	(0.4)	1.3	(0.6)	1.9	2.6	1.0	1.4	2.0
순이익률(%)	1.5	1.3	0.0	(0.7)	2.3	(1.5)	1.9	0.7	0.6	0.9	1.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

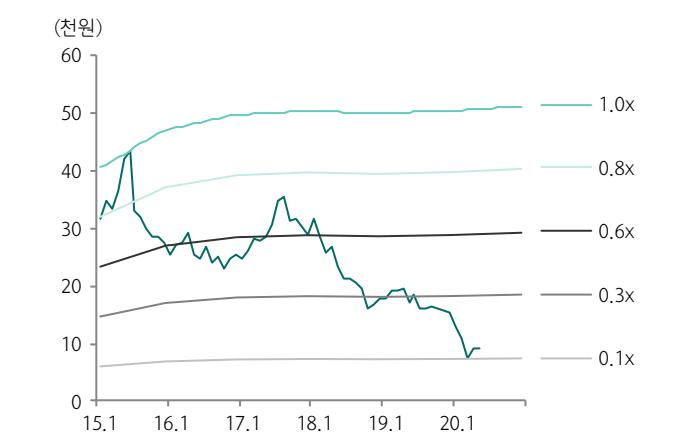
그림 1. 세아베스틸 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 세아베스틸 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,278.1	2,960.7	2,721.7	2,814.6	2,911.0
매출원가	3,088.0	2,788.5	2,555.7	2,623.8	2,700.0
매출총이익	190.1	172.2	166.0	190.8	211.0
판관비	134.2	128.2	111.5	115.3	119.2
영업이익	55.9	44.0	54.5	75.6	91.8
금융순익	(21.2)	(14.5)	(15.5)	(11.2)	(12.5)
종속/관계기업순익	1.5	0.7	(2.8)	0.8	0.6
기타영업외순익	(6.6)	0.5	0.8	(8.8)	(10.5)
세전이익	29.5	30.6	37.1	56.4	69.4
법인세	4.7	11.5	9.2	14.7	20.4
계속사업이익	24.8	19.2	27.9	41.7	49.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.8	19.2	27.9	41.7	49.0
비지배주주지분					
순이익	3.8	2.0	2.9	4.3	5.1
지배주주순이익	21.0	17.2	25.0	37.4	44.0
지배주주지분포괄이익	16.1	17.9	25.4	37.9	44.6
NOPAT	46.9	27.5	41.0	55.9	64.8
EBITDA	221.5	219.6	219.9	240.9	261.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	(9.7)	(8.1)	3.4	3.4
NOPAT증가율	(68.6)	(41.4)	49.1	36.3	15.9
EBITDA증가율	(35.9)	(0.9)	0.1	9.5	8.5
영업이익증가율	(70.3)	(21.3)	23.9	38.7	21.4
(지배주주)순익증가율	(83.4)	(18.1)	45.3	49.6	17.6
EPS증가율	(83.4)	(17.9)	45.4	49.4	17.5
수익성(%)					
매출총이익률	5.8	5.8	6.1	6.8	7.2
EBITDA이익률	6.8	7.4	8.1	8.6	9.0
영업이익률	1.7	1.5	2.0	2.7	3.2
계속사업이익률	0.8	0.6	1.0	1.5	1.7

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	585	480	698	1,043	1,226
BPS	52,132	51,788	52,188	52,933	53,861
CFPS	7,896	6,998	6,164	6,469	6,996
EBITDAPS	6,176	6,122	6,132	6,718	7,287
SPS	91,407	82,557	75,893	78,485	81,172
DPS	850	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	30.2	31.8	13.4	8.9	7.6
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCFR	2.2	2.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.5	7.3	5.6	5.1	4.8
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.1	0.9	1.3	2.0	2.3
ROA	0.6	0.5	0.7	1.1	1.3
ROIC	1.5	0.9	1.4	1.9	2.2
부채비율	86.4	80.4	69.7	70.5	71.1
순부채비율	56.1	46.3	38.5	37.5	37.6
이자보상배율(배)	2.0	1.6	2.2	3.3	3.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

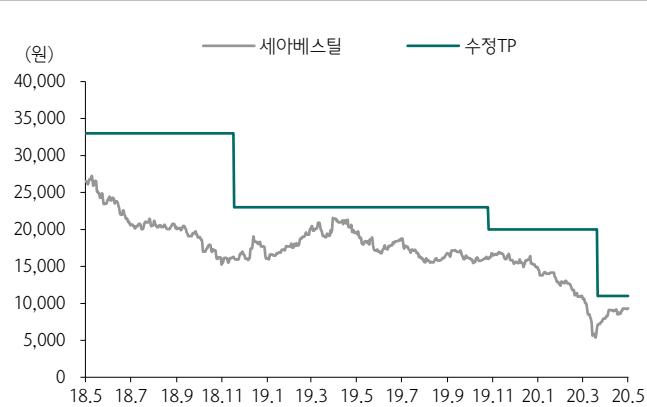
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,380.9	1,344.8	1,238.0	1,304.9	1,348.9
금융자산	82.0	157.6	146.0	175.9	181.4
현금성자산	71.7	75.0	69.9	97.2	100.1
매출채권 등	398.9	348.6	320.5	331.5	342.8
재고자산	897.3	827.2	760.4	786.4	813.3
기타유동자산	2.7	11.4	11.1	11.1	11.4
비유동자산	2,338.0	2,232.0	2,153.7	2,154.5	2,186.2
투자자산	73.8	76.3	73.3	74.5	75.7
금융자산	6.9	5.6	5.2	5.4	5.5
유형자산	2,224.2	2,048.1	1,974.0	1,974.7	2,006.2
무형자산	13.0	12.7	11.4	10.3	9.3
기타비유동자산	27.0	94.9	95.0	95.0	95.0
자산총계	3,718.9	3,576.9	3,391.7	3,459.4	3,535.1
유동부채	981.8	735.8	531.9	543.2	555.0
금융부채	671.0	429.0	249.6	251.4	253.3
매입채무 등	300.8	299.7	275.5	284.9	294.7
기타유동부채	10.0	7.1	6.8	6.9	7.0
비유동부채	742.1	858.0	860.9	887.5	914.4
금융부채	529.9	645.8	665.8	685.8	705.8
기타비유동부채	212.2	212.2	195.1	201.7	208.6
부채총계	1,723.9	1,593.8	1,392.7	1,430.7	1,469.4
지배주주지분	1,859.6	1,847.3	1,861.7	1,888.3	1,921.7
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	308.8	308.8	308.8	308.8	308.8
자본조정	89.6	89.6	89.6	89.6	89.6
기타포괄이익누계액	(3.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
이익잉여금	1,245.2	1,231.9	1,246.3	1,273.0	1,306.3
비지배주주지분	135.4	135.8	137.3	140.3	144.0
자본총계	1,995.0	1,983.1	1,999.0	2,028.6	2,065.7
순금융부채	1,118.9	917.2	769.4	761.4	777.7

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	88.0	323.4	245.9	178.8	190.9
당기순이익	24.8	19.2	27.9	41.7	49.0
조정	205.2	189.5	164.5	157.9	163.5
감가상각비	165.6	175.6	165.4	165.4	169.5
외환거래손익	2.3	2.3	(4.7)	(7.2)	(6.2)
지분법손익	(1.5)	(0.7)	2.8	(0.8)	(0.6)
기타	38.8	12.3	1.0	0.5	0.8
영업활동 자산부채변동	(142.0)	114.7	53.5	(20.8)	(21.6)
투자활동 현금흐름	(91.8)	(150.1)	(80.0)	(162.1)	(198.4)
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.8)	(1.1)	(1.7)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(81.9)	(65.9)	(90.0)	(165.0)	(200.0)
기타	(7.3)	(82.4)	11.1	4.6	3.6
재무활동 현금흐름	63.1	(170.7)	(170.0)	11.1	11.2
금융부채증가(감소)	255.3	(126.1)	(159.3)	21.8	21.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(160.2)	(13.0)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(32.0)	(31.6)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
현금의 증감	59.4	3.2	(5.1)	27.2	3.0
Unlevered CFO	283.2	251.0	221.0	232.0	250.9
Free Cash Flow	5.9	257.3	155.9	13.8	(9.1)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

세아베스틸



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	11,000		
19.11.1	BUY	20,000	-32.43%	-15.25%
18.11.23	BUY	23,000	-22.98%	-6.30%
18.5.29	BUY	33,000	-39.76%	-25.91%
18.4.9	BUY	39,000	-33.74%	-30.13%

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 5월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.