



Outperform(Maintain)

목표주가: 13,000원
주가(8/10): 10,850원
시가총액: 3,891억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/10)		2,386.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,200원	5,360원
등락률	-36.9%	102.4%
수익률	절대	상대
1M	5.3%	-5.1%
6M	-14.6%	-21.2%
1Y	-31.3%	-44.2%

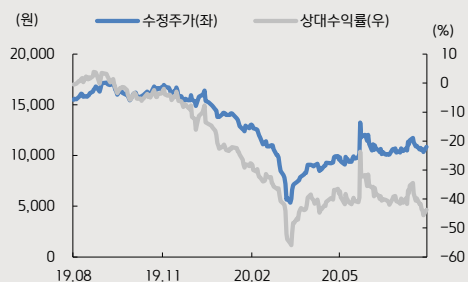
Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	325천주
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(20E)	2.9%
BPS(20E)	51,989원
주요 주주	세아홀딩스 외 4인 65.9%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,278	2,961	2,467	2,635
영업이익	56	44	64	75
EBITDA	221	220	232	248
세전이익	30	31	41	54
순이익	25	19	30	40
지배주주지분순이익	21	17	27	40
EPS(원)	585	480	761	1,103
증감률(%YoY)	-83.4	-18.0	58.6	45.0
PER(배)	30.2	31.8	13.6	9.4
PBR(배)	0.34	0.30	0.20	0.20
EV/EBITDA(배)	8.5	7.3	5.0	4.3
영업이익률(%)	1.7	1.5	2.6	2.8
ROE(%)	1.1	0.9	1.5	2.1
순부채비율(%)	55.7	46.2	32.1	27.9

Price Trend



세아베스틸 (001430)

본사, 4개 분기만에 흑자전환



2분기 영업이익은 185억원으로 키움증권 추정치 -6억원과 컨센서스 29억원을 크게 상회했습니다. 코로나19로 인해 판매부진에도 본사 영업이익이 71억원으로 4개 분기만에 흑자전환에 성공해 2018년 하반기 이후 시작된 수익성 악화가 진정되고 있는 모습을 보여주었습니다. 단기적인 주가상승 모멘텀은 아직 제한적이지만 실적 전망치 상향을 반영해 목표주가를 상향하고 Outperform 의견을 유지합니다.

>>> 2Q20 실적은 본사 턴어라운드에 힘입어 예상치 상회

연결 영업이익은 185억원(+75%QoQ, -25%YoY)으로 키움증권 추정치 -6억원과 컨센서스 29억원을 크게 상회했다.

본사 영업이익이 71억원으로 4개 분기만에 흑자전환에 성공하며 키움증권 추정치 -106억원과 컨센서스 -66억원대비 서프라이즈를 기록했는데, 1) 코로나19로 인한 수요산업 위축으로 특수강 판매량이 282만톤(-35%QoQ, -40%YoY)으로 급감했음에도 적극적인 롤마진 방어와 원가절감으로 수익성이 개선되었고, 2) 대형단조사업도 경쟁구도 완화에 따른 단가 현실화 및 CASK(사용 후핵원료 저장용기) 등 고부가제품 매출이 확대되며 적자규모가 절반이상으로 축소된 것으로 추정된다.

세아창원특수강 등 자회사 영업이익 합계도 역시 코로나19 영향으로 117억원(-20%QoQ, -22%YoY)으로 감소했지만 키움증권 추정치와 컨센서스는 상회해 예상보다는 수익성이 견조했다.

한편, 영업이익 호조에도 일시적인 유효법인세율 상승으로 연결순이익은 -6억원의 적자를 기록했다.

>>> 최악의 상황에서 벗어나는 중

본사는 특수강 출하량 급감에도 턴어라운드 성공해 2018년 하반기 이후 시작된 급격한 수익성 악화가 어느정도 진정되고 있는 것으로 추정된다. 또한 3분기부터 니켈가격이 본격적으로 강세를 보이고 있어 자회사 세아창원특수강도 스테인리스 제품가격 상승에 따른 수익성 개선이 기대된다. 이를 감안시 하반기 분기별 영업이익은 2분기대비 크게 개선되기는 어렵겠지만 BEP 내에 불과했던 전년동기보다는 확실히 개선될 전망이다.

2분기 실적과 최근 업황을 반영해 2020E 및 2021E 지배주주 EPS 전망치를 기존대비 373%, 45% 상향한다.

단기적인 주가상승 모멘텀은 아직 제한적이지만 실적 전망치 상향을 반영해 목표주가를 13,000원으로 24% 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 목표주가 13,000원은 2019년 이후 PBR밴드 중단인 12mf PBR 0.25X를 적용했다.

세아베스틸 2Q20 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	2Q20P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	564.7	658.7	-14.3	661.3	-14.6	699.4	-19.3	790.4	-28.6
별도	276.9	368.0	-24.8	374.6	-26.1	409.3	-32.4	476.5	-41.9
별도 외	287.8	290.7	-1.0	286.7	0.4	290.0	-0.8	313.9	
영업이익	18.8	-0.6	흑전	2.9	542.1	10.8	74.7	25.1	-25.2
별도	7.1	-10.6	흑전	-6.6	흑전	-3.9	흑전	10.2	-30.6
별도 외	11.7	10.0	17.4	9.5	23.8	14.7	-20.0	14.9	-21.5
영업이익률	3.3	-0.1		0.4		1.5		3.2	
별도	2.5	-2.9		-1.8		-1.0		2.1	
별도 외	4.1	3.4		3.3		5.1		4.8	
세전이익	13.5	-7.7	흑전	-2.6	흑전	8.3	61.8	19.1	-29.5
순이익	-0.6	-5.6	적축	-1.2	적축	18.3	적전	10.5	적전
지배순이익	-0.6	-5.6	적축	-2.6	적축	17.0	적전	10.1	적전
본사 특수강 판매량	281.6	398.7	-29.4			433.0	-35.0	465.7	-39.5

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	780.7	790.4	714.9	674.7	699.4	564.7	567.7	635.0
별도	492.6	476.5	406.4	386.3	409.3	276.9	279.9	347.2
별도 외	288.0	313.9	308.5	288.5	290.0	287.8	287.8	287.8
영업이익	16.6	25.1	-0.4	2.7	10.8	18.8	17.2	16.9
별도	13.7	10.2	-15.6	-6.9	-3.9	7.1	2.2	6.9
별도 외	2.9	14.9	15.2	9.6	14.7	11.7	15.0	10.0
영업이익률	2.1	3.2	-0.1	0.4	1.5	3.3	3.0	2.7
별도	2.8	2.1	-3.8	-1.8	-1.0	2.5	0.8	2.0
별도 외	1.0	4.8	4.9	3.3	5.1	4.1	5.2	3.5
세전이익	15.0	19.1	-0.5	-2.9	8.3	13.5	11.4	7.8
순이익	10.7	10.5	1.5	-3.6	18.3	-0.6	8.1	4.2
지배순이익	11.7	10.1	0.3	-4.8	17.0	-0.6	8.2	2.7
본사 특수강 판매량	477	466	403	381	433	282	291	363

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	2,466.7	2,635.3	2,774.9
별도	1,619.3	1,927.5	2,042.4	1,761.8	1,313.3	1,426.5	1,505.7
별도 외	911.8	1,127.9	1,235.7	1,198.9	1,153.4	1,208.7	1,269.2
영업이익	143.5	188.5	55.9	44.0	63.6	74.9	87.7
별도	80.8	125.9	13.1	1.4	12.2	23.5	23.5
별도 외	62.7	62.6	42.8	42.6	51.4	51.4	64.2
영업이익률	5.7	6.2	1.7	1.5	2.6	2.8	3.2
별도	5.0	6.5	0.6	0.1	0.9	1.6	1.6
별도 외	6.9	5.6	3.5	3.6	4.5	4.3	5.1
세전이익	132.8	173.3	29.5	30.6	41.0	54.2	66.7
순이익	104.7	137.2	24.8	19.2	29.9	39.6	48.7
지배순이익	88.7	126.7	21.0	17.2	27.3	39.6	48.7
지배주주 EPS(원)	2,473	3,533	585	480	761	1,103	1,357
지배주주 BPS(원)	48,457	51,205	51,855	51,512	51,989	52,809	53,883
지배주주 ROE(%)	5.5	7.1	1.1	0.9	1.5	2.1	2.5
본사 특수강 판매량	1,882	2,107	2,045	1,727	1,369	1,476	1,561

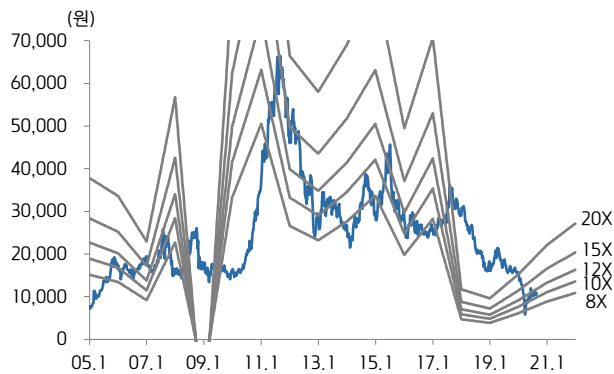
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,668.3	2,778.8	2,466.7	2,635.3	-7.6	-5.2
별도	1,505.5	1,557.9	1,313.3	1,426.5	-12.8	-8.4
별도 외	1,162.8	1,221.0	1,153.4	1,208.7	-0.8	-1.0
영업이익	30.6	59.3	63.6	74.9	108.2	26.3
별도	-19.1	9.7	12.2	23.5	흑전	143.3
별도 외	49.7	49.7	51.4	51.4	3.5	3.5
영업이익률	1.1	2.1	2.6	2.8		
별도	-1.3	0.6	0.9	1.6		
별도 외	4.3	4.1	4.5	4.3		
세전이익	8.7	37.4	41.0	54.2	372.8	45.1
순이익	6.3	27.3	29.9	39.6	372.8	45.1
지배순이익	5.1	27.3	27.3	39.6	432.5	45.1
지배주주 EPS(원)	143	760	761	1,103	432.5	45.1
지배주주 BPS(원)	51,371	51,848	51,989	52,809	1.2	1.9
지배주주 ROE(%)	0.3	1.5	1.5	2.1		
본사 특수강 판매량	1,619	1,681	1,369	1,476	-15.4	-12.2

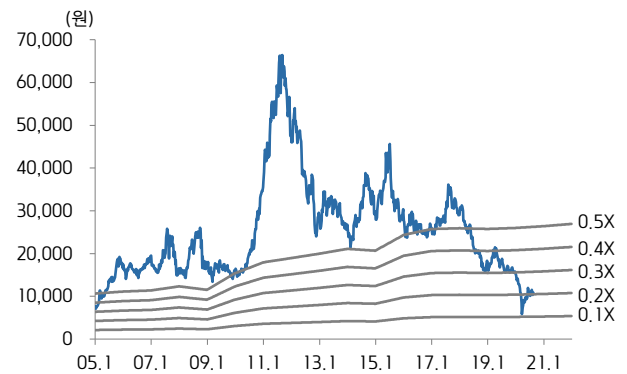
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



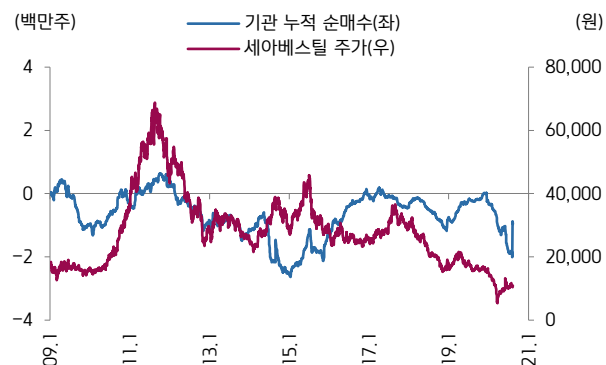
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2,467	2,635	2,775
매출원가	3,088	2,789	2,255	2,392	2,514
매출총이익	190	172	212	243	261
판매비	134	128	148	168	173
영업이익	56	44	64	75	88
EBITDA	221	220	232	248	262
영업외손익	-26	-13	-23	-21	-21
이자수익	1	1	2	2	1
이자비용	28	28	28	28	28
외환관련이익	10	13	5	0	0
외환관련손실	8	9	7	0	0
종속 및 관계기업손익	1	1	1	1	1
기타	-2	9	4	4	5
법인세차감전이익	30	31	41	54	67
법인세비용	5	11	11	15	18
계속사업순이익	25	19	30	40	49
당기순이익	25	19	30	40	49
지배주주순이익	21	17	27	40	49
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	-9.7	-16.7	6.8	5.3
영업이익 증감율	-70.3	-21.4	45.5	17.2	17.3
EBITDA 증감율	-36.0	-0.5	5.5	6.9	5.6
지배주주순이익 증감율	-83.4	-19.0	58.8	48.1	22.5
EPS 증감율	-83.4	-18.0	58.6	45.0	23.0
매출총이익율(%)	5.8	5.8	8.6	9.2	9.4
영업이익률(%)	1.7	1.5	2.6	2.8	3.2
EBITDA Margin(%)	6.7	7.4	9.4	9.4	9.4
지배주주순이익률(%)	0.6	0.6	1.1	1.5	1.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산	1,381	1,345	1,423	1,565	1,716
현금 및 현금성자산	72	75	349	425	520
단기금융자산	9	80	80	80	80
매출채권 및 기타채권	399	349	290	310	327
재고자산	897	827	689	736	775
기타유동자산	4.0	14.0	15.0	14.0	14.0
비유동자산	2,338	2,232	2,137	2,036	1,935
투자자산	73	76	77	78	78
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	3,560	3,602	3,651
유동부채	982	736	699	711	722
매입채무 및 기타채무	301	300	263	275	286
단기금융부채	671.0	427.7	427.7	427.7	427.7
기타유동부채	10	8	8	8	8
비유동부채	742	858	858	858	858
장기금융부채	522.4	644.0	644.0	644.0	644.0
기타비유동부채	220	214	214	214	214
부채총계	1,724	1,594	1,557	1,569	1,580
지배지분	1,860	1,847	1,864	1,894	1,932
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
기타자본	90	90	90	90	90
기타포괄손익누계액	-3	-2	-2	-1	-1
이익잉여금	1,245	1,232	1,249	1,277	1,315
비지배지분	135	136	138	138	138
자본총계	1,995	1,983	2,003	2,032	2,071

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	88	323	373	175	194
당기순이익	25	19	30	40	49
비현금항목의 가감	258	232	218	227	232
유형자산감가상각비	164	174	167	172	174
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	94	58	51	55	58
영업활동자산부채증감	-142	115	159	-54	-45
매출채권및기타채권의감소	-5	60	58	-20	-16
재고자산의감소	-103	78	138	-47	-39
매입채무및기타채무의증가	-27	16	-37	13	10
기타	-7	-39	0	0	0
기타현금흐름	-53	-43	-34	-38	-42
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	274	75	95
기초현금 및 현금성자산	12	72	75	349	425
기말현금 및 현금성자산	72	75	349	425	520

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	585	480	761	1,103	1,357
BPS	51,855	51,512	51,989	52,809	53,883
CFPS	7,896	6,998	6,920	7,437	7,834
DPS	850	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	30.2	31.8	13.6	9.4	7.6
PER(최고)	55.8	45.0	20.1		
PER(최저)	25.9	30.6	6.9		
PBR	0.34	0.30	0.20	0.20	0.19
PBR(최고)	0.63	0.42	0.29		
PBR(최저)	0.29	0.29	0.10		
PSR	0.19	0.18	0.15	0.14	0.13
PCFR	2.2	2.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.5	7.3	5.0	4.3	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	122.0	55.6	35.7	27.0	21.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.0	2.9	2.9	2.9
ROA	0.7	0.5	0.8	1.1	1.3
ROE	1.1	0.9	1.5	2.1	2.5
ROIC	1.0	1.0	1.6	2.0	2.4
매출채권회전율	8.2	7.9	7.7	8.8	8.7
재고자산회전율	3.9	3.4	3.3	3.7	3.7
부채비율	86.4	80.4	77.7	77.2	76.3
순차입금비율	55.7	46.2	32.1	27.9	22.8
이자보상배율	2.0	1.6	2.3	2.7	3.1
총차입금	1,193	1,072	1,072	1,072	1,072
순차입금	1,112	917	643	567	472
NOPLAT	221	220	232	248	262
FCF	-27	254	302	101	122

Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 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

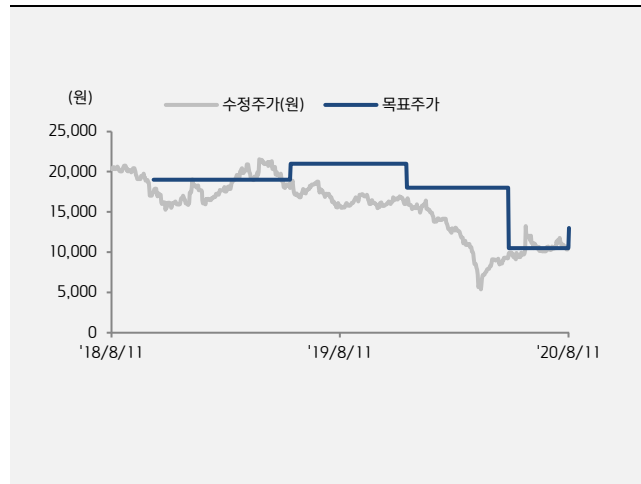
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸 (001430)	2018/10/17	Outperform(Re-Initiate)	19,000 원	6개월	-9.97	-5.79
	2018/11/02	Outperform(Maintain)	19,000 원	6개월	-11.59	0.26
	2019/01/03	Outperform(Maintain)	19,000 원	6개월	-5.91	13.42
	2019/05/24	Outperform(Maintain)	21,000 원	6개월	-16.28	-10.00
	2019/08/02	Buy(Upgrade)	21,000 원	6개월	-20.23	-10.00
	2019/11/26	Outperform(Downgrade)	18,000 원	6개월	-34.12	-7.22
	2020/05/07	Outperform(Maintain)	10,500 원	6개월	0.04	26.19
	2020/08/11	Outperform(Maintain)	13,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2019/07/01~2020/6/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%