

# 세아베스틸 (001430)

## 2분기 선방, 4분기로 갈수록 특수강 판매 회복 전망

### 2Q20 코로나19 불구, 어닝서프라이즈 기록

2020년 2분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 2,769억원(YoY -41.9%, QoQ -32.2%)과 70억원(YoY -30.7%, QoQ 흑.전)을 기록하면서 4개 분기 만에 적자에서 벗어났다. 코로나19가 전세계 적으로 확산되면서 국내외 주요 자동차공장 생산 차질이 발생하였고 그로 인해 1) 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 39.5% 급감한 28.1만톤에 그쳤지만 2) CASK(핵폐기물 저장용기) 판매에 따른 대형단조부분 적자 축소, 3) 전극봉 조달 다변화와 전력비 축소 등의 원가 절감의 영향으로 흑자를 기록했다.

세아창원특수강도 판매량 감소(11.1만톤: YoY -15.4%, QoQ -7.2%)에도 불구하고, 수익성 방어 전략으로 연결 영업이익은 187.9억원(YoY -25.2%, QoQ +74.7)을 기록했다.

### 본격적인 판매량 회복은 4분기부터 가능할 전망

현대차그룹을 포함한 전세계 주요 자동차공장들 대부분이 5~6월에 걸쳐 재가동에 돌입했다. 그럼에도 불구하고, 미대륙과 유럽 등의 지역에서는 코로나19가 여전히 확산되고 있기 때문에 3분기 중으로 세아베스틸의 특수강 판매량이 의미있는 수준으로 회복되기는 어려울 전망이다. 그에 반해 여름철 성수기 전기요금 적용으로 전력비용이 상승하여 3분기 세아베스틸의 영업이익은 4.8억원(YoY 흑.전, QoQ -93.2%)가 예상된다. 세아창원특수강의 경우 니켈가격 상승에 따른 판가 인상 정책으로 3분기에도 양호한 수익성이 예상된다.

### 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 13,500원으로 상향

세아베스틸에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 실적추정치 상향으로 목표주가는 기존 11,000원에서 13,500원으로 상향한다. 코로나19 확산에도 불구하고, 2분기 수익성 방어에 성공했고 4분기로 갈수록 특수강 판매 회복에 따른 수익성 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.2배의 밴드 최하단에 근접한 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 13,500원(상향) | CP(8월 11일): 11,550원

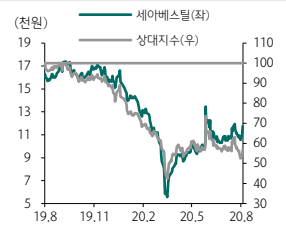
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.67
52주 최고/최저(원)	17,200/5,360
시가총액(십억원)	414.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	346.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	2.60
외국인지분율(%)	8.64
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 4인	65.90
국민연금공단	8.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.1 (11.2) (26.9)
상대	(0.3) (18.3) (41.4)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,603.1	2,790.7
영업이익(십억원)	55.6	89.6
순이익(십억원)	32.9	55.4
EPS(원)	850	1,454
BPS(원)	52,789	53,755

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,278.1	2,960.7	2,539.8	2,626.5	2,716.3
영업이익	십억원	55.9	44.0	63.4	78.5	107.4
세전이익	십억원	29.5	30.6	46.0	64.4	92.8
순이익	십억원	21.0	17.2	31.1	42.7	58.8
EPS	원	585	480	866	1,191	1,639
증감률	%	(83.4)	(17.9)	80.4	37.5	37.6
PER	배	30.24	31.78	13.33	9.69	7.05
PBR	배	0.34	0.29	0.22	0.22	0.21
EV/EBITDA	배	8.53	7.29	5.61	5.23	4.66
ROE	%	1.14	0.93	1.67	2.27	3.06
BPS	원	52,132	51,788	52,356	53,250	54,592
DPS	원	850	300	300	300	300



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

RA 김도연  
02-3771-3674  
dohkim@hanafn.com

2Q20 별도 영업이익 70억원  
(YoY -30.7%, QoQ 흑.전)으로  
어닝서프라이즈 기록

**2Q20 코로나19 불구, 어닝서프라이즈 기록**

2020년 2분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 2,769억원(YoY - 41.9%, QoQ -32.2%)과 70억원(YoY -30.7%, QoQ 흑.전)을 기록하면서 4개 분기 만에 적자에서 벗어났다. 코로나19의 전세계 확산으로 국내외 주요 자동차공장 생산 차질로 1) 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 39.5% 급감한 28.1만톤에 그쳤지만 2) CASK(핵폐기물 저장용기) 판매에 따른 대형단조부분 적자 축소, 3) 전극봉 조달 다변화와 전력비 축소 등의 원가 절감의 영향으로 흑자를 기록한 것으로 판단된다. 세아창원특수강은 판매량 감소(11.1만톤: YoY -15.4%, QoQ -7.2%)에도 불구, 수익성 방어 전략으로 연결 영업이익은 187.9억원(YoY -25.2%, QoQ +74.7)을 기록했다.

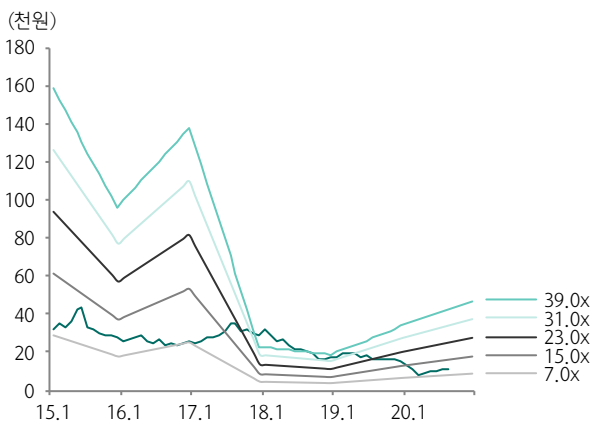
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	780.7	790.4	714.9	674.7	699.4	564.7	586.1	689.6	2,960.7	2,539.8	2,626.5
영업이익	16.6	25.1	(0.4)	2.7	10.8	18.8	12.5	21.3	44.0	63.4	78.5
세전이익	15.0	19.1	(0.5)	(2.9)	8.8	13.5	8.0	15.7	30.6	46.0	64.4
순이익	10.7	10.5	1.5	(3.6)	18.3	(6.0)	10.1	12.3	19.2	34.6	47.6
영업이익률(%)	2.1	3.2	(0.1)	0.4	1.5	3.3	2.1	3.1	1.5	2.5	3.0
세전이익률(%)	1.9	2.4	(0.1)	(0.4)	1.3	2.4	1.4	2.3	1.0	1.8	2.5
순이익률(%)	1.4	1.3	0.2	(0.5)	2.6	(1.1)	1.7	1.8	0.6	1.4	1.8

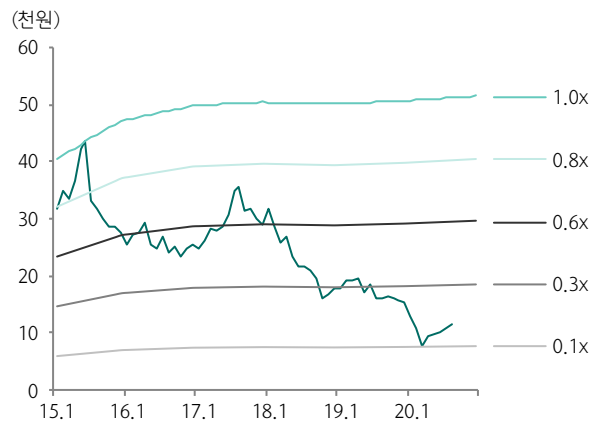
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 세아베스틸 PER밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 세아베스틸 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

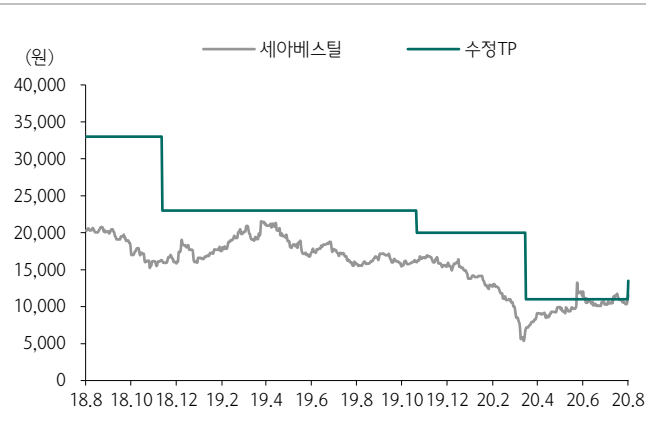
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>3,278.1</b>	<b>2,960.7</b>	<b>2,539.8</b>	<b>2,626.5</b>	<b>2,716.3</b>
매출원가	3,088.0	2,788.5	2,372.4	2,440.4	2,497.6
매출총이익	190.1	172.2	167.4	186.1	218.7
판매비	134.2	128.2	104.0	107.6	111.2
<b>영업이익</b>	<b>55.9</b>	<b>44.0</b>	<b>63.4</b>	<b>78.5</b>	<b>107.4</b>
금융손익	(21.2)	(14.5)	(15.4)	(14.1)	(15.4)
중속/관계기업손익	1.5	0.7	(2.8)	0.8	0.6
기타영업외손익	(6.6)	0.5	0.8	(0.8)	0.2
<b>세전이익</b>	<b>29.5</b>	<b>30.6</b>	<b>46.0</b>	<b>64.4</b>	<b>92.8</b>
법인세	4.7	11.5	11.4	16.8	27.3
계속사업이익	24.8	19.2	34.6	47.6	65.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>24.8</b>	<b>19.2</b>	<b>34.6</b>	<b>47.6</b>	<b>65.5</b>
비배주주지분 순이익	3.8	2.0	3.6	4.9	6.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>17.2</b>	<b>31.1</b>	<b>42.7</b>	<b>58.8</b>
지배주주지분포괄이익	16.1	17.9	31.5	43.4	59.7
NOPAT	46.9	27.5	47.7	58.1	75.9
EBITDA	221.5	219.6	234.8	250.9	286.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.3	(9.7)	(14.2)	3.4	3.4
NOPAT증가율	(68.6)	(41.4)	73.5	21.8	30.6
EBITDA증가율	(35.9)	(0.9)	6.9	6.9	14.3
영업이익증가율	(70.3)	(21.3)	44.1	23.8	36.8
(지배주주)순이익증가율	(83.4)	(18.1)	80.8	37.3	37.7
EPS증가율	(83.4)	(17.9)	80.4	37.5	37.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	5.8	5.8	6.6	7.1	8.1
EBITDA이익률	6.8	7.4	9.2	9.6	10.6
영업이익률	1.7	1.5	2.5	3.0	4.0
계속사업이익률	0.8	0.6	1.4	1.8	2.4
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	585	480	866	1,191	1,639
BPS	52,132	51,788	52,356	53,250	54,592
CFPS	7,896	6,998	6,578	6,887	7,918
EBITDAPS	6,176	6,122	6,546	6,996	7,995
SPS	91,407	82,557	70,821	73,238	75,744
DPS	850	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	30.2	31.8	13.3	9.7	7.0
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCFR	2.2	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.5	7.3	5.6	5.2	4.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.1	0.9	1.7	2.3	3.1
ROA	0.6	0.5	0.9	1.3	1.7
ROIC	1.5	0.9	1.6	2.0	2.6
부채비율	86.4	80.4	67.7	68.3	68.3
순부채비율	56.1	46.3	38.1	37.0	37.0
이자보상배율(배)	2.0	1.6	2.6	3.4	4.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,380.9</b>	<b>1,344.8</b>	<b>1,167.7</b>	<b>1,231.5</b>	<b>1,270.6</b>
금융자산	82.0	157.6	148.2	177.4	180.7
현금성자산	71.7	75.0	77.1	103.9	104.8
매출채권 등	398.9	348.6	299.1	309.3	319.9
재고자산	897.3	827.2	709.6	733.8	759.0
기타유동자산	2.7	11.4	10.8	11.0	11.0
<b>비유동자산</b>	<b>2,338.0</b>	<b>2,232.0</b>	<b>2,195.5</b>	<b>2,204.1</b>	<b>2,256.0</b>
투자자산	73.8	76.3	71.0	72.1	73.2
금융자산	6.9	5.6	4.8	5.0	5.2
유형자산	2,224.2	2,048.1	2,018.0	2,026.7	2,078.4
무형자산	13.0	12.7	11.4	10.3	9.3
기타유동자산	27.0	94.9	95.1	95.0	95.1
<b>자산총계</b>	<b>3,718.9</b>	<b>3,576.9</b>	<b>3,363.2</b>	<b>3,435.6</b>	<b>3,526.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>981.8</b>	<b>735.8</b>	<b>509.6</b>	<b>520.2</b>	<b>531.2</b>
금융부채	671.0	429.0	246.1	247.8	249.5
매입채무 등	300.8	299.7	257.1	265.9	275.0
기타유동부채	10.0	7.1	6.4	6.5	6.7
<b>비유동부채</b>	<b>742.1</b>	<b>858.0</b>	<b>847.8</b>	<b>874.0</b>	<b>900.5</b>
금융부채	529.9	645.8	665.8	685.8	705.8
기타비유동부채	212.2	212.2	182.0	188.2	194.7
<b>부채총계</b>	<b>1,723.9</b>	<b>1,593.8</b>	<b>1,357.5</b>	<b>1,394.3</b>	<b>1,431.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,859.6</b>	<b>1,847.3</b>	<b>1,867.7</b>	<b>1,899.7</b>	<b>1,947.9</b>
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	1,252.3	1,284.4	1,332.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>135.4</b>	<b>135.8</b>	<b>138.0</b>	<b>141.6</b>	<b>147.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,995.0</b>	<b>1,983.1</b>	<b>2,005.7</b>	<b>2,041.3</b>	<b>2,094.9</b>
순금융부채	1,118.9	917.2	763.7	756.2	774.6
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>88.0</b>	<b>323.4</b>	<b>299.3</b>	<b>193.3</b>	<b>218.7</b>
당기순이익	24.8	19.2	34.6	47.6	65.5
조정	205.2	189.5	170.5	165.1	173.3
감가상각비	165.6	175.6	171.3	172.4	179.3
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	1.1	0.7	0.8
영업활동 자산부채 변동	(142.0)	114.7	94.2	(19.4)	(20.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(91.8)</b>	<b>(150.1)</b>	<b>(122.7)</b>	<b>(176.8)</b>	<b>(228.1)</b>
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.8)	1.1	(1.6)	(1.9)
유형자산감소(증가)	(81.9)	(65.9)	(140.0)	(180.0)	(230.0)
기타	(7.3)	(82.4)	16.2	4.8	3.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>63.1</b>	<b>(170.7)</b>	<b>(173.5)</b>	<b>11.0</b>	<b>11.1</b>
금융부채증가(감소)	255.3	(126.1)	(162.8)	21.7	21.7
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>59.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.1</b>	<b>26.8</b>	<b>0.9</b>
Unlevered CFO	283.2	251.0	235.9	247.0	284.0
Free Cash Flow	5.9	257.3	159.3	13.3	(11.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	13,500		
20.3.27	BUY	11,000	-9.12%	20.45%
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%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 11일

Compliance Notice

- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)
- 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 2020년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 8월 12일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.