



하나금융그룹

2020년 10월 30일 | Equity Research

# 세아베스틸 (001430)

## 예상보다 더딘 판매량 회복과 원가 상승의 부담

### 3Q20 코로나19 영향으로 재차 영업적자 전환

2020년 3분기 세아베스틸의 별도 매출액은 2,963억원(YoY -27.1%, QoQ +7.3%)을 기록했으나 25억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 영업손실로 재차 적자로 전환되었다. 코로나19의 전세계 확산으로 1) 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 23.2% 감소한 30.9만톤에 그쳤고 그에 따른 고정비 부담 확대와 2) 철스크랩 매입단가 상승(QoQ +10.5%) 및 3) 여름철 성수기 전기요금 적용에 따른 전력비용 상승의 영향으로 적자를 기록했다.

세아창원특수강도 판매량 감소(10.9만톤: YoY -9.0%, QoQ -1.8%)와 니켈가격 급등의 영향으로 연결 영업이익 또한 191.1억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 적자를 기록했다.

### 4분기 영업이익 흑자 전환 기대

국내 코로나19 안정화에 따른 현대차그룹의 자동차 생산 확대와 글로벌 자동차공장들의 가동률 상승으로 세아베스틸의 특수강 판매량 회복(39만톤: YoY +2.9%, QoQ +26.8%)이 예상된다. 동시에 철스크랩가격 및 전기요금 하락에 따른 원가 감소 효과가 기대되는데 이를 감안하면 4분기 세아베스틸의 별도 영업이익은 39억원(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)이 예상된다. 세아창원특수강의 경우 3분기 니켈가격 상승분을 반영하기 위해 실시한 가격인상 효과가 4분기에 나타날 것으로 예상되기 때문에 수익성 개선이 가능할 전망이다.

### 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 13,000원으로 하향

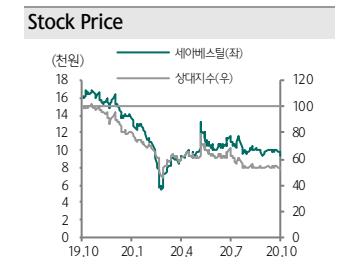
세아베스틸에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가는 기준 13,500원에서 13,000원으로 하향한다. 코로나19 확산에 따른 특수강 판매 감소로 실적이 악화되었으나 4분기부터 판매량 회복에 따른 수익성 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.19배로 밴드 최하단에 근접한 수준으로 벤류에이션 부담도 제한적이다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 13,000원(하향) | CP(10월29일): 9,310원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,326.67		
52주 최고/최저(원)	16,950/5,360	매출액(십억원)	2,506.4 2,722.2
시가총액(십억원)	333.9	영업이익(십억원)	58.9 85.8
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	31.5 51.2
발행주식수(천주)	35,862.1	EPS(원)	824 1,357
60일 평균 거래량(천주)	191.4 46.7	BPS(원)	52,869 53,746
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0		
20년 배당금(예상,원)	300		
20년 배당수익률(예상,%)	3.05		
외국인지분율(%)	8.95		
주요주주 지분율(%)			
세아홀딩스 외 3 인	62.66		
국민연금공단	6.35		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.6) 0.2 (42.2)		
상대	(4.6) (16.1) (48.0)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,278.1	2,960.7	2,541.4	2,627.9	2,717.7
영업이익	십억원	55.9	44.0	23.4	56.3	73.4
세전이익	십억원	29.5	30.6	5.6	41.4	57.7
순이익	십억원	21.0	17.2	3.8	27.5	36.5
EPS	원	585	480	105	766	1,019
증감율	%	(83.44)	(17.95)	(78.13)	629.52	33.03
PER	배	30.26	31.77	93.62	12.83	9.65
PBR	배	0.34	0.29	0.19	0.19	0.19
EV/EBITDA	배	8.53	7.29	6.58	5.65	5.30
ROE	%	1.14	0.93	0.20	1.49	1.95
BPS	원	52,132	51,788	51,596	52,064	52,785
DPS	원	850	300	300	300	300



Analyst 박성범

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

### 3Q20 코로나19 영향으로 재차 영업적자 전환

3Q20 별도 영업손실 25억원  
(YoY 적.지, QoQ 적.전) 기록

2020년 3분기 세아베스틸의 별도 매출액은 2,963억원(YoY -27.1%, QoQ +7.3%)을 기록했으나 25억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 영업손실로 재차 적자로 전환되었다. 코로나19의 전세계 확산으로 1) 전체 특수강 판매량이 전년동기대비 23.2% 감소한 30.9만톤에 그쳤고 그에 따른 고정비 부담확대와 2) 철스크랩 매입단가 상승(QoQ +10.5%) 및 3) 여름철 성수기 전기요금 적용에 따른 전력비용 상승의 영향으로 적자를 기록했다.

세아창원특수강도 판매량 감소(10.9만톤: YoY -9.0%, QoQ -1.8%)와 니켈가격 급등의 영향으로 연결 영업이익 또한 191.1억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 적자를 기록했다.

표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

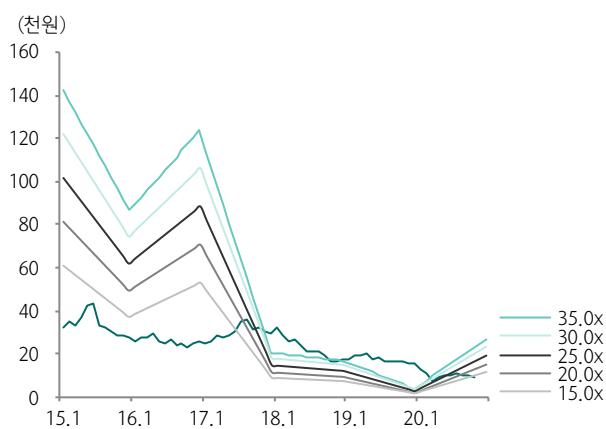
(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	774.8	784.3	714.9	674.7	699.4	564.0	571.7	706.4	2,960.7	2,541.4	2,627.9
영업이익	16.5	25.1	(0.4)	2.7	10.8	19.0	(19.1)	12.7	44.0	23.4	56.3
세전이익	15.0	19.1	(0.5)	(2.9)	8.7	13.0	(17.4)	1.4	30.6	5.6	41.4
순이익	10.7	10.5	1.5	(3.6)	18.3	(0.6)	(14.4)	0.9	19.2	4.2	30.6
영업이익률(%)	2.1	3.2	(0.1)	0.4	1.5	3.4	(3.3)	1.8	1.5	0.9	2.1
세전이익률(%)	1.9	2.4	(0.1)	(0.4)	1.2	2.3	(3.0)	0.2	1.0	0.2	1.6
순이익률(%)	1.4	1.3	0.2	(0.5)	2.6	(0.1)	(2.5)	0.1	0.6	0.2	1.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

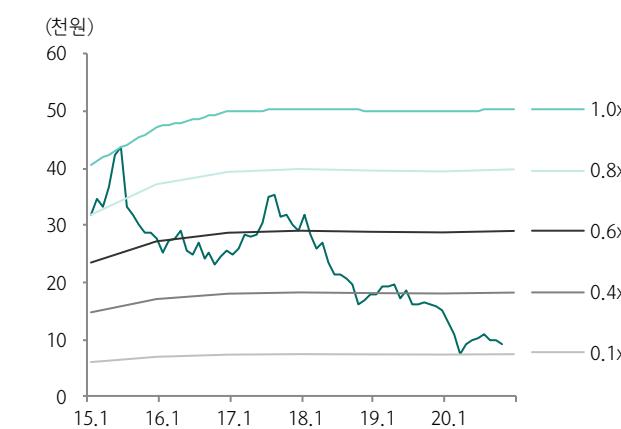
그림 1. 세아베스틸 PER밴드



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>2,541.4</b>	<b>2,627.9</b>	<b>2,717.7</b>
매출원가	3,088.0	2,788.5	2,414.0	2,464.0	2,533.0
매출총이익	190.1	172.2	127.4	163.9	184.7
판관비	134.2	128.2	104.1	107.6	111.3
<b>영업이익</b>	<b>55.9</b>	<b>44.0</b>	<b>23.4</b>	<b>56.3</b>	<b>73.4</b>
금융손익	(21.2)	(14.5)	(15.8)	(14.9)	(16.5)
종속/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>5.6</b>	<b>41.4</b>	<b>57.7</b>
법인세	4.7	11.5	1.4	10.8	17.0
계속사업이익	24.8	19.2	4.2	30.6	40.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>24.8</b>	<b>19.2</b>	<b>4.2</b>	<b>30.6</b>	<b>40.7</b>
비지배주주지분 순이익	3.8	2.0	0.4	3.2	4.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>17.2</b>	<b>3.8</b>	<b>27.5</b>	<b>36.5</b>
지배주주지분포괄이익	16.1	17.9	3.8	27.9	37.1
NOPAT	46.9	27.5	17.6	41.7	51.8
EBITDA	221.5	219.6	194.7	228.7	252.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.29	(9.68)	(14.16)	3.40	3.42
NOPAT증가율	(68.57)	(41.36)	(36.00)	136.93	24.22
EBITDA증가율	(35.89)	(0.86)	(11.34)	17.46	10.49
영업이익증가율	(70.34)	(21.29)	(46.82)	140.60	30.37
(지배주주)순익증가율	(83.43)	(18.10)	(77.91)	623.68	32.73
EPS증가율	(83.44)	(17.95)	(78.13)	629.52	33.03
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	5.80	5.82	5.01	6.24	6.80
EBITDA이익률	6.76	7.42	7.66	8.70	9.30
영업이익률	1.71	1.49	0.92	2.14	2.70
계속사업이익률	0.76	0.65	0.17	1.16	1.50

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	585	480	105	766	1,019
BPS	52,132	51,788	51,596	52,064	52,785
CFPS	7,896	6,998	5,461	6,268	6,969
EBITDAPS	6,176	6,122	5,429	6,378	7,047
SPS	91,407	82,557	70,865	73,279	75,781
DPS	850	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	30.26	31.77	93.62	12.83	9.65
PBR	0.34	0.29	0.19	0.19	0.19
PCFR	2.24	2.18	1.80	1.57	1.41
EV/EBITDA	8.53	7.29	6.58	5.65	5.30
PSR	0.19	0.18	0.14	0.13	0.13
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.14	0.93	0.20	1.49	1.95
ROA	0.57	0.47	0.11	0.81	1.06
ROIC	1.47	0.88	0.60	1.45	1.77
부채비율	86.41	80.37	70.26	71.45	72.28
순부채비율	56.09	46.25	40.22	40.32	41.89
이자보상배율(배)	1.99	1.56	0.93	2.38	3.03

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

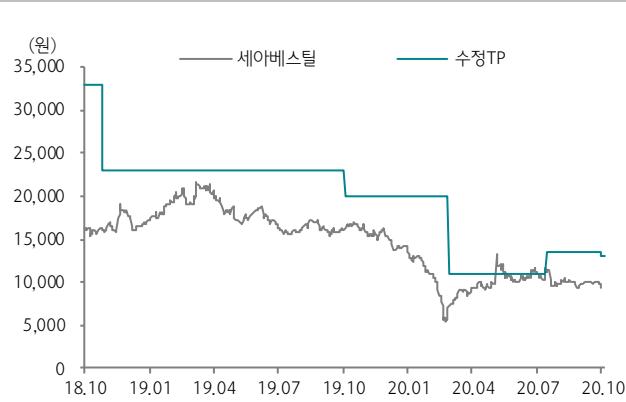
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,380.9</b>	<b>1,344.8</b>	<b>1,167.6</b>	<b>1,214.3</b>	<b>1,228.6</b>
금융자산	82.0	157.6	147.5	159.7	138.2
현금성자산	71.7	75.0	76.3	86.1	62.2
매출채권	392.2	341.7	293.3	303.3	313.7
재고자산	897.3	827.2	710.1	734.3	759.3
기타유동자산	9.4	18.3	16.7	17.0	17.4
<b>비유동자산</b>	<b>2,338.0</b>	<b>2,232.0</b>	<b>2,195.5</b>	<b>2,204.2</b>	<b>2,256.0</b>
투자자산	73.8	76.3	71.1	72.1	73.3
금융자산	42.5	45.0	44.2	44.4	44.5
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
기타비유동자산	27.0	94.9	95.0	95.1	95.0
<b>자산총계</b>	<b>3,718.9</b>	<b>3,576.9</b>	<b>3,363.1</b>	<b>3,418.5</b>	<b>3,484.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>981.8</b>	<b>735.8</b>	<b>509.8</b>	<b>520.4</b>	<b>531.4</b>
금융부채	671.0	429.0	246.2	247.8	249.6
매입채무	197.1	221.8	190.4	196.9	203.6
기타유동부채	113.7	85.0	73.2	75.7	78.2
<b>비유동부채</b>	<b>742.1</b>	<b>858.0</b>	<b>878.0</b>	<b>904.2</b>	<b>930.6</b>
금융부채	529.9	645.8	695.8	715.8	735.8
기타비유동부채	212.2	212.2	182.2	188.4	194.8
<b>부채총계</b>	<b>1,723.9</b>	<b>1,593.8</b>	<b>1,387.8</b>	<b>1,424.6</b>	<b>1,462.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,859.6</b>	<b>1,847.3</b>	<b>1,840.4</b>	<b>1,857.2</b>	<b>1,883.1</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	1,225.0	1,241.8	1,267.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>135.4</b>	<b>135.8</b>	<b>134.9</b>	<b>136.7</b>	<b>139.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,995.0</b>	<b>1,983.1</b>	<b>1,975.3</b>	<b>1,993.9</b>	<b>2,022.6</b>
순금융부채	1,118.9	917.2	794.5	804.0	847.2

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>88.0</b>	<b>323.4</b>	<b>268.6</b>	<b>176.3</b>	<b>193.9</b>
당기순이익	24.8	19.2	4.2	30.6	40.7
조정	21	19	17	17	17
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	(145.4)	(158.2)	(152.4)	(147.4)	(155.5)
영업활동 자산부채 변동	(142.0)	114.7	93.9	(19.4)	(20.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(91.8)</b>	<b>(150.1)</b>	<b>(122.8)</b>	<b>(176.8)</b>	<b>(228.1)</b>
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.8)	1.1	(1.6)	(1.9)
자본증가(감소)	(81.9)	(65.9)	(140.0)	(180.0)	(230.0)
기타	(7.3)	(82.4)	16.1	4.8	3.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>63.1</b>	<b>(170.7)</b>	<b>(143.5)</b>	<b>11.0</b>	<b>11.1</b>
금융부채증가(감소)	255.3	(126.1)	(132.8)	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>1.3</b>	<b>9.8</b>	<b>(23.9)</b>
Unlevered CFO	283.2	251.0	195.8	224.8	249.9
Free Cash Flow	5.9	257.3	128.6	(3.7)	(36.1)

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 세아베스틸



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.10.29	BUY	13,000		
20.8.12	BUY	13,500	-25.96%	-15.93%
20.3.27	BUY	11,000	-8.70%	20.45%
19.11.1	BUY	20,000	-32.89%	-15.25%
18.11.23	BUY	23,000	-22.98%	-6.30%
18.5.3	BUY	33,000	-37.81%	-17.42%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 27일

## 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 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등

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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.