



Outperform(Maintain)

목표주가: 12,000원
주가(11/11): 10,300원
시가총액: 3,694억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

KOSPI (11/11)		2,485.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,950원	5,360원
등락률	-39.2%	92.2%
수익률	절대	상대
1M	2.0%	-1.9%
6M	3.6%	-19.3%
1Y	-37.8%	-46.8%

Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	140천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(20E)	3.0%
BPS(20E)	51,319원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인 62.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,278	2,961	2,472	2,648
영업이익	56	44	17	64
EBITDA	221	220	185	237
세전이익	30	31	5	47
순이익	25	19	4	35
지배주주지분순이익	21	17	3	34
EPS(원)	585	480	91	957
증감률(%YoY)	-83.4	-18.0	-81.1	956.9
PER(배)	30.2	31.8	113.8	10.8
PBR(배)	0.34	0.30	0.20	0.20
EV/EBITDA(배)	8.5	7.3	6.3	4.7
영업이익률(%)	1.7	1.5	0.7	2.4
ROE(%)	1.1	0.9	0.2	1.9
순부채비율(%)	55.7	46.2	34.0	30.1

Price Trend



세아베스틸 (001430)

예상보다 부진



3분기 영업이익은 -191억원 적자를 기록해 키움증권 추정치 +172억원과 컨센서스 +107억원을 크게 하회했습니다. 코로나19로 인한 수요부진에다 조업일수 감소 및 고철가격 상승으로 수익성이 예상보다 많이 부진했습니다. 업황 회복에 대한 기대감은 아직 낮은 상황이지만 3분기를 기점으로 최악의 상황은 일단 통과한 것으로 판단합니다. 현 주가가 12mf PBR 0.2X에 불과해 Outperform 의견을 유지합니다.

>>> 3Q20 실적은 예상치 하회

연결 영업이익은 -191억원 적자를 기록해 키움증권 추정치 +172억원과 컨센서스 +107억원을 크게 하회했다.

본사 영업이익이 -250억원 적자를 기록해 금융위기 직후였던 1Q09 -295억원 이후 최악의 부진을 기록했는데(4Q18 -351억원은 통상임금관련 일회성 비용반영 때문), 1) 코로나19로 인한 수요부진, 2) 하계 휴가 및 사고 등 조업일수 감소에 따른 고정비 상승, 3) 고철가격 상승으로 제품 spread 악화 등의 요인 때문이다. 본사는 2Q20 영업이익이 4개분기만에 흑자전환하며 향후 턴어라운드 기대감이 높아졌지만 3Q에 다시 적자전환함에 따라 구조적인 수익성 개선기대감이 한풀 꺾인 상황이다.

세아창원특수강 등 연결자회사 영업이익도 예상보다 부진했는데 코로나19 영향과 하계 전력비 상승에 따른 수익성 악화 등의 요인이 있었다.

>>> 3Q20를 기점으로 최악은 통과, 회복속도를 지켜볼 시점

코로나19로 인해 위축되었던 국내 자동차 생산량이 최근 회복세를 나타내고 있고 본사 가동률도 3Q를 최악의 상황으로 개선되고 있어 4Q부터 수익성은 완만한 회복이 예상된다(4Q20 영업이익 전망치 63억원). 다만, 현대제철 증설이후 국내 특수강시장의 경쟁격화로 향후 수익성 회복속도를 지켜볼 필요가 있다.

3분기 실적을 반영해 2020E 지배주주 EPS 전망치는 기존대비를 -37% 하향하지만 코로나19이후 내년도 자동차 및 기계수요 회복세를 반영해 2021E EPS 전망치는 26% 상향한다.

단기적인 주가상승 모멘텀은 아직 제한적이지만 특수강 업황이 최악의 상황을 통과했고, 최근 중국철강가격이 상승하고 있으며, 현 주가가 12mf PBR 0.2X에 불과한 점을 감안해 목표주가를 12,000원으로 -8% 하향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 목표주가 12,000원은 12mf PBR 0.23X를 적용했다.

세아베스틸 3Q20 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	3Q20P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY
매출액	571.7	567.7	0.7	590.2	-3.1	564.0	1.4	714.9	-20.0
별도	296.3	279.9	5.9	298.2	-0.6	276.9	7.0	406.4	-27.1
별도 외	275.4	287.8	-4.3	292.0	-5.7	287.1	-4.1	308.5	
영업이익	-19.1	17.2	적전	10.7	적전	19.0	적전	-0.4	적지
별도	-25.0	2.2	적전	1.5	적전	7.3	적전	-15.6	적지
별도 외	5.9	15.0	-61.0	9.2	-36.5	11.7	-50.1	15.2	-61.4
영업이익률	-3.3	3.0		1.8		3.4		-0.1	
별도	-8.4	0.8		0.5		2.6		-3.8	
별도 외	2.1	5.2		3.2		4.1		4.9	
세전이익	-17.4	11.4	적전	8.2	적전	13.0	적전	-0.5	적지
순이익	-14.2	8.1	적전	5.7	적전	-0.6	적지	1.5	적전
지배순이익	-14.0	8.2	적전	5.8	적전	-0.6	적지	0.3	적전
본사 특수강 판매량	309.4	291.3	6.2			281.6	9.9	403.0	-23.2

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	780.7	790.4	714.9	674.7	699.4	564.0	571.7	637.3
별도	492.6	476.5	406.4	386.3	409.3	276.9	296.3	361.9
별도 외	288.0	313.9	308.5	288.5	290.0	287.1	275.4	275.4
영업이익	16.6	25.1	-0.4	2.7	10.8	19.0	-19.1	6.3
별도	13.7	10.2	-15.6	-6.9	-3.9	7.3	-25.0	0.5
별도 외	2.9	14.9	15.2	9.6	14.7	11.7	5.9	5.9
영업이익률	2.1	3.2	-0.1	0.4	1.5	3.4	-3.3	1.0
별도	2.8	2.1	-3.8	-1.8	-1.0	2.6	-8.4	0.1
별도 외	1.0	4.8	4.9	3.3	5.1	4.1	2.1	2.1
세전이익	15.0	19.1	-0.5	-2.9	8.3	13.0	-17.4	1.0
순이익	10.7	10.5	1.5	-3.6	18.3	-0.6	-14.2	0.1
지배순이익	11.7	10.1	0.3	-4.8	17.0	-0.6	-14.0	0.8
본사 특수강 판매량	477	466	403	381	433	282	309	372

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	2,472.3	2,648.3	2,787.3
별도	1,619.3	1,927.5	2,042.4	1,761.8	1,344.5	1,491.7	1,572.9
별도 외	911.8	1,127.9	1,235.7	1,198.9	1,127.8	1,156.5	1,214.4
영업이익	143.5	188.5	55.9	44.0	17.0	64.0	76.9
별도	80.8	125.9	13.1	1.4	-21.1	18.3	18.3
별도 외	62.7	62.6	42.8	42.6	38.1	45.7	58.6
영업이익률	5.7	6.2	1.7	1.5	0.7	2.4	2.8
별도	5.0	6.5	0.6	0.1	-1.6	1.2	1.2
별도 외	6.9	5.6	3.5	3.6	3.4	4.0	4.8
세전이익	132.8	173.3	29.5	30.6	4.9	47.5	60.1
순이익	104.7	137.2	24.8	19.2	3.6	34.7	43.8
지배순이익	88.7	126.7	21.0	17.2	3.2	34.3	43.4
지배주주 EPS(원)	2,473	3,533	585	480	91	957	1,210
지배주주 BPS(원)	48,457	51,205	51,855	51,512	51,319	51,993	52,920
지배주주 ROE(%)	5.5	7.1	1.1	0.9	0.2	1.9	2.3
본사 특수강 판매량	1,882	2,107	2,045	1,727	1,396	1,501	1,586

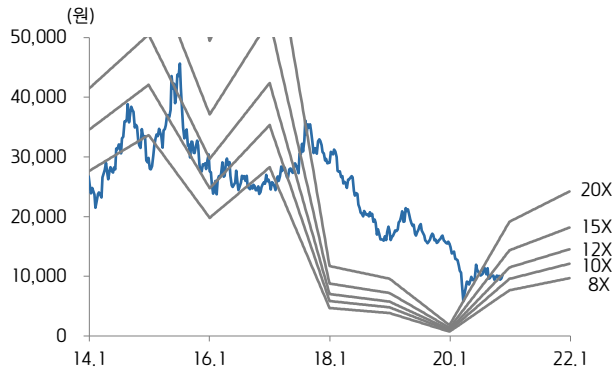
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,668.3	2,778.8	2,472.3	2,648.3	-7.3	-4.7
별도	1,505.5	1,557.9	1,344.5	1,491.7	-10.7	-4.2
별도 외	1,162.8	1,221.0	1,127.8	1,156.5	-3.0	-5.3
영업이익	30.6	59.3	17.0	64.0	-44.4	7.9
별도	-19.1	9.7	-21.1	18.3	적지	89.1
별도 외	49.7	49.7	38.1	45.7	-23.2	-7.9
영업이익률	1.1	2.1	0.7	2.4		
별도	-1.3	0.6	-1.6	1.2		
별도 외	4.3	4.1	3.4	4.0		
세전이익	8.7	37.4	4.9	47.5	-43.7	27.1
순이익	6.3	27.3	3.6	34.7	-43.7	27.1
지배순이익	5.1	27.3	3.2	34.3	-36.6	25.8
지배주주 EPS(원)	143	760	91	957	-36.6	25.8
지배주주 BPS(원)	51,371	51,848	51,319	51,993	-0.1	0.3
지배주주 ROE(%)	0.3	1.5	0.2	1.9		
본사 특수강 판매량	1,369	1,476	1,396	1,501	1.9	1.7

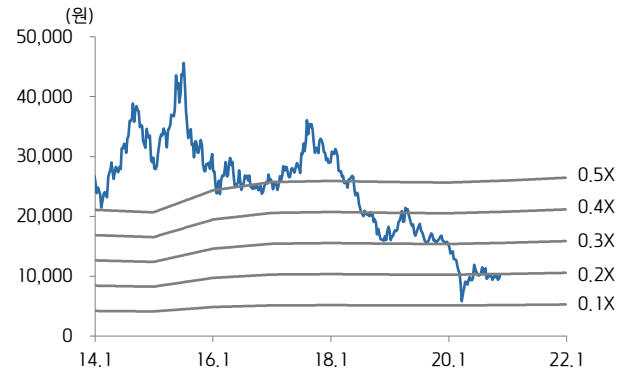
자료: 세아베스틸, 키움증권

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	2,472	2,648	2,787
매출원가	3,088	2,789	2,324	2,449	2,571
매출총이익	190	172	149	199	216
판매비	134	128	132	135	140
영업이익	56	44	17	64	77
EBITDA	221	220	185	237	251
영업외손익	-26	-13	-12	-17	-17
이자수익	1	1	2	1	1
이자비용	28	28	24	24	24
외환관련이익	10	13	12	0	0
외환관련손실	8	9	7	0	0
종속 및 관계기업손익	1	1	1	1	1
기타	-2	9	4	5	5
법인세차감전이익	30	31	5	47	60
법인세비용	5	11	1	13	16
계속사업순이익	25	19	4	35	44
당기순이익	25	19	4	35	44
지배주주순이익	21	17	3	34	43
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	-9.7	-16.5	7.1	5.2
영업이익 증감율	-70.3	-21.4	-61.4	276.5	20.3
EBITDA 증감율	-36.0	-0.5	-15.9	28.1	5.9
지배주주순이익 증감율	-83.4	-19.0	-82.4	1,033.3	26.5
EPS 증감율	-83.4	-18.0	-81.1	956.9	26.5
매출총이익율(%)	5.8	5.8	6.0	7.5	7.8
영업이익률(%)	1.7	1.5	0.7	2.4	2.8
EBITDA Margin(%)	6.7	7.4	7.5	9.0	9.0
지배주주순이익률(%)	0.6	0.6	0.1	1.3	1.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산	1,381	1,345	1,397	1,535	1,681
현금 및 현금성자산	72	75	321	389	480
단기금융자산	9	80	80	80	80
매출채권 및 기타채권	399	349	291	312	328
재고자산	897	827	691	740	779
기타유동자산	4.0	14.0	14.0	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	3,534	3,571	3,615
유동부채	982	736	699	712	723
매입채무 및 기타채무	301	300	263	276	287
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	1,570	1,581
지배지분	1,860	1,847	1,840	1,865	1,898
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	1,225	1,248	1,281
비지배지분	135	136	136	136	137
자본총계	1,995	1,983	1,976	2,001	2,035

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	88	323	345	167	190
당기순이익	25	19	4	35	44
비현금항목의 가감	258	232	204	221	226
유형자산감가상각비	164	174	167	172	174
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	94	58	37	49	52
영업활동자산부채증감	-142	115	157	-57	-45
매출채권및기타채권의감소	-5	60	58	-21	-16
재고자산의감소	-103	78	136	-49	-39
매입채무및기타채무의증가	-27	16	-37	13	10
기타	-7	-39	0	0	0
기타현금흐름	-53	-43	-20	-32	-35
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	246	68	91
기초현금 및 현금성자산	12	72	75	321	389
기말현금 및 현금성자산	72	75	321	389	480

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	585	480	91	957	1,210
BPS	51,855	51,512	51,319	51,993	52,920
CFPS	7,896	6,998	5,797	7,133	7,533
DPS	850	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	30.2	31.8	113.8	10.8	8.5
PER(최고)	55.8	45.0	169.0		
PER(최저)	25.9	30.6	58.0		
PBR	0.34	0.30	0.20	0.20	0.19
PBR(최고)	0.63	0.42	0.30		
PBR(최저)	0.29	0.29	0.10		
PSR	0.19	0.18	0.15	0.14	0.13
PCFR	2.2	2.2	1.8	1.4	1.4
EV/EBITDA	8.5	7.3	6.3	4.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	122.0	55.6	299.7	30.8	24.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.0	3.0	3.0	3.0
ROA	0.7	0.5	0.1	1.0	1.2
ROE	1.1	0.9	0.2	1.9	2.3
ROIC	1.0	1.0	0.4	1.7	2.1
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	78.8	78.5	77.7
순차입금비율	55.7	46.2	34.0	30.1	25.2
이자보상배율	2.0	1.6	0.7	2.7	3.2
총차입금	1,193	1,072	1,072	1,072	1,072
순차입금	1,112	917	671	603	512
NOPLAT	221	220	185	237	251
FCF	-27	254	266	91	114

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 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

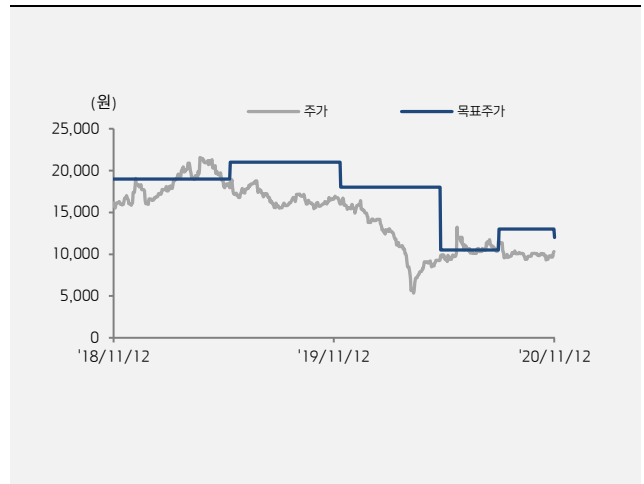
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/01/03	Outperform(Maintain)	19,000 원	6개월	-0.46	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	-23.12	-11.15
	2020/11/12	Outperform(Maintain)	12,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%