



하나금융그룹

2021년 1월 26일 | Equity Research

# 세아베스틸 (001430)

## 그래도 험난한 시기는 지나갔다

### 판매량 회복 반면, 스프레드 축소로 아쉬운 4분기 실적 예상

2020년 4분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 3,839억원(YoY -0.6%, QoQ +29.6%)과 25억원(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 전방산업 회복에 따른 전체 특수강 판매량 증가(40.1만톤: YoY +5.1%, QoQ +29.6%)에도 불구하고, 2) 상대적으로 더딘 자동차 향 판매 회복 속도에 의한 Mix 악화 지속과 3) 철스크랩가격 상승분(국내산 기준 2.2만원/톤)의 판매가격으로 인상이 지연됨에 따른 스프레드 축소로 영업이익은 시장컨센서스인 36억원을 하회할 전망이다.

세아창원특수강의 경우에도 니켈가격 상승분의 판가로 전자가 지연되면서 연결 기준으로 -93억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실이 예상된다.

### 1분기 공격적인 가격인상에 따른 스프레드 확대 기대

4분기부터 상승세로 전환했던 철스크랩가격이 올해에도 상승세가 지속되고 있다. 이에 세아베스틸은 큰 폭의 특수강 판매가격 인상을 발표했는데 1월에 탄소합금강 가격을 톤당 8~10만원 인상했고 2월에도 추가로 톤당 10만원 인상을 계획 중이다. 이를 감안한 세아베스틸의 1분기 별도 영업이익은 61억원(YoY 흑.전, QoQ +140.8%)이 예상된다.

자회사인 세아창원특수강 또한 1월 가격 동결 이후 2월 출하분부터 300계 스테인리스 봉강 가격을 톤당 20만원 인상한다고 발표했기 때문에 1분기 수익성 개선이 기대된다.

### 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 15,500원으로 상향

세아베스틸에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 13,000원에서 15,500원으로 상향한다. 지난해 3분기까지는 코로나19 국내외 확산에 따른 특수강 판매 부진과 그에 따른 제품 Mix 악화로, 4분기는 철스크랩가격 급등에 따른 일시적인 스프레드 축소로 영업실적이 부진했지만 올해 1분기부터는 영업실적이 서서히 개선될 것으로 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.25배로 밴드 최하단 수준이기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 15,500원(상향) | CP(1월25일): 12,750원

#### Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,208.99		
52주 최고/최저(원)	14,150/5,360	매출액(십억원)	2,499.8 2,778.9
시가총액(십억원)	457.2	영업이익(십억원)	18.6 81.4
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	5.7 47.2
발행주식수(천주)	35,862.1	EPS(원)	146 1,251
60일 평균 거래량(천주)	326.3 00.4	BPS(원)	52,168 52,997
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6		
20년 배당금(예상,원)	300		
20년 배당수익률(예상,%)	2.83		
외국인지분율(%)	10.76		
주요주주 지분율(%)			
세아홀딩스 외 3 인	62.66		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	21.4 10.9 (9.9)		
상대	6.2 (24.0) (36.9)		

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,278.1	2,960.7	2,499.9	2,807.3	2,970.3
영업이익	십억원	55.9	44.0	1.4	64.5	77.6
세전이익	십억원	29.5	30.6	(18.3)	46.3	59.6
순이익	십억원	21.0	17.2	(12.3)	30.7	37.7
EPS	원	585	480	(344)	857	1,052
증감율	%	(83.44)	(17.95)	적전	흑전	22.75
PER	배	30.26	31.77	(30.81)	14.88	12.12
PBR	배	0.34	0.29	0.21	0.25	0.24
EV/EBITDA	배	8.53	7.29	8.45	6.46	6.16
ROE	%	1.14	0.93	(0.67)	1.67	2.03
BPS	원	52,132	51,788	51,146	51,706	52,460
DPS	원	850	300	300	300	300



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

 **하나금융투자**

4Q20 별도 영업이익 25억원  
(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)으로  
시장컨센서스 하회 예상

### 판매량 회복 반면 스프레드 축소로 아쉬운 4분기 실적 예상

2020년 4분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 3,839억원(YoY -0.6%, QoQ +29.6%)과 25억원(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 전방산업 회복에 따른 전체 특수강 판매량 증가(40.1만톤: YoY +5.1%, QoQ +29.6%)에도 불구하고, 2) 상대적으로 회복이 더딘 자동차향 판매로 Mix 악화 지속과 3) 철스크랩 가격 상승분(국내산 기준 2.2만원/톤)의 판매가격으로 인상 지연으로 스프레드가 축소되어 영업이익은 시장컨센서스인 36억원을 하회할 전망이다.

세아창원특수강의 경우에도 니켈가격 상승분을 판가로의 전가가 지연되면서 연결 기준으로 -93억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실이 예상된다.

표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

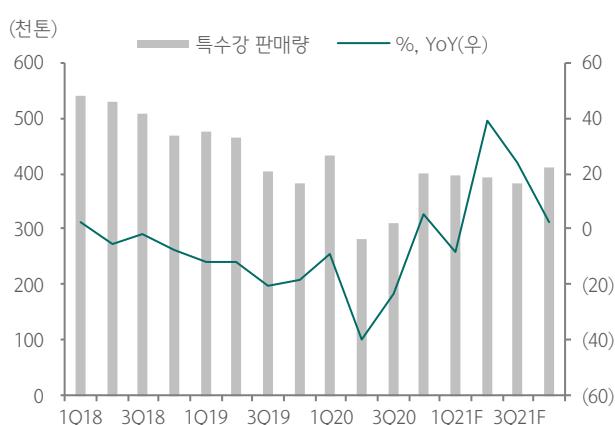
(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출	699.4	564.0	571.7	664.9	706.2	714.9	682.0	704.2	2,960.7	2,499.9	2,807.3
영업이익	10.8	19.0	(19.1)	(9.3)	17.9	17.0	18.1	11.5	44.0	1.4	64.5
세전이익	8.7	13.0	(17.4)	(22.5)	13.9	13.0	14.1	5.3	30.6	(18.3)	46.3
순이익	18.3	(0.6)	(14.2)	(17.3)	11.2	9.4	11.5	2.2	19.2	(13.8)	34.3
영업이익률(%)	1.5	3.4	(3.3)	(1.4)	2.5	2.4	2.7	1.6	1.5	0.1	2.3
세전이익률(%)	1.2	2.3	(3.0)	(3.4)	2.0	1.8	2.1	0.8	1.0	(0.7)	1.7
순이익률(%)	2.6	(0.1)	(2.5)	(2.6)	1.6	1.3	1.7	0.3	0.6	(0.6)	1.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 1. 세아베스틸 특수강 판매량 추이



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>2,499.9</b>	<b>2,807.3</b>	<b>2,970.3</b>
매출원가	3,088.0	2,788.5	2,368.6	2,597.0	2,738.4
매출총이익	190.1	172.2	131.3	210.3	231.9
판관비	134.2	128.2	129.9	145.8	154.3
<b>영업이익</b>	<b>55.9</b>	<b>44.0</b>	<b>1.4</b>	<b>64.5</b>	<b>77.6</b>
금융손익	(21.2)	(14.5)	(17.7)	(18.2)	(18.8)
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>(18.3)</b>	<b>46.3</b>	<b>59.6</b>
법인세	4.7	11.5	(4.5)	12.1	17.5
계속사업이익	24.8	19.2	(13.8)	34.3	42.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>24.8</b>	<b>19.2</b>	<b>(13.8)</b>	<b>34.3</b>	<b>42.1</b>
비지배주주지분 순이익	3.8	2.0	(1.4)	3.5	4.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>17.2</b>	<b>(12.3)</b>	<b>30.7</b>	<b>37.7</b>
지배주주지분포괄이익	16.1	17.9	(12.5)	31.2	38.3
NOPAT	46.9	27.5	1.1	47.7	54.8
EBITDA	221.5	219.6	170.4	233.6	243.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.29	(9.68)	(15.56)	12.30	5.81
NOPAT증가율	(68.57)	(41.36)	(96.00)	4,236.36	14.88
EBITDA증가율	(35.89)	(0.86)	(22.40)	37.09	4.15
영업이익증가율	(70.34)	(21.29)	(96.82)	4,507.14	20.31
(지배주주)순익증가율	(83.43)	(18.10)	적전	흑전	22.80
EPS증가율	(83.44)	(17.95)	적전	흑전	22.75
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	5.80	5.82	5.25	7.49	7.81
EBITDA이익률	6.76	7.42	6.82	8.32	8.19
영업이익률	1.71	1.49	0.06	2.30	2.61
계속사업이익률	0.76	0.65	(0.55)	1.22	1.42

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	585	480	(344)	857	1,052
BPS	52,132	51,788	51,146	51,706	52,460
CFPS	7,896	6,998	4,782	6,404	6,706
EBITDAPS	6,176	6,122	4,750	6,514	6,784
SPS	91,407	82,557	69,709	78,281	82,827
DPS	850	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	30.26	31.77	(30.81)	14.88	12.12
PBR	0.34	0.29	0.21	0.25	0.24
PCFR	2.24	2.18	2.22	1.99	1.90
EV/EBITDA	8.53	7.29	8.45	6.46	6.16
PSR	0.19	0.18	0.15	0.16	0.15
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.14	0.93	(0.67)	1.67	2.03
ROA	0.57	0.47	(0.35)	0.87	1.05
ROIC	1.56	0.93	0.04	1.68	1.92
부채비율	86.41	80.37	79.42	78.77	80.16
순부채비율	56.09	46.25	47.35	46.22	44.90
이자보상배율(배)	1.99	1.56	0.05	2.38	2.90

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,380.9</b>	<b>1,344.8</b>	<b>1,334.5</b>	<b>1,356.8</b>	<b>1,462.1</b>
금융자산	82.0	157.6	189.2	152.2	187.9
현금성자산	71.7	75.0	119.1	73.7	105.0
매출채권	392.2	341.7	322.7	362.4	383.5
재고자산	897.3	827.2	806.0	824.5	872.4
기타유동자산	9.4	18.3	16.6	17.7	18.3
<b>비유동자산</b>	<b>2,338.0</b>	<b>2,232.0</b>	<b>2,177.3</b>	<b>2,182.1</b>	<b>2,158.5</b>
투자자산	73.8	76.3	70.5	74.4	76.4
금융자산	42.5	45.0	44.1	44.7	45.0
유형자산	2,224.2	2,048.1	2,000.4	2,002.4	1,977.8
무형자산	13.0	12.7	11.4	10.3	9.3
기타비유동자산	27.0	94.9	95.0	95.0	95.0
<b>자산총계</b>	<b>3,718.9</b>	<b>3,576.9</b>	<b>3,511.8</b>	<b>3,538.9</b>	<b>3,620.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>981.8</b>	<b>735.8</b>	<b>679.5</b>	<b>642.3</b>	<b>662.2</b>
금융부채	671.0	429.0	420.1	351.3	354.4
매입채무	197.1	221.8	187.3	210.3	222.5
기타유동부채	113.7	85.0	72.1	80.7	85.3
<b>비유동부채</b>	<b>742.1</b>	<b>858.0</b>	<b>875.0</b>	<b>917.0</b>	<b>948.7</b>
금융부채	529.9	645.8	695.8	715.8	735.8
기타비유동부채	212.2	212.2	179.2	201.2	212.9
<b>부채총계</b>	<b>1,723.9</b>	<b>1,593.8</b>	<b>1,554.5</b>	<b>1,559.3</b>	<b>1,610.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,859.6</b>	<b>1,847.3</b>	<b>1,824.3</b>	<b>1,844.4</b>	<b>1,871.4</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	1,208.9	1,229.0	1,256.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>135.4</b>	<b>135.8</b>	<b>133.0</b>	<b>135.2</b>	<b>138.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,995.0</b>	<b>1,983.1</b>	<b>1,957.3</b>	<b>1,979.6</b>	<b>2,009.6</b>
순금융부채	1,118.9	917.2	926.8	914.9	902.3

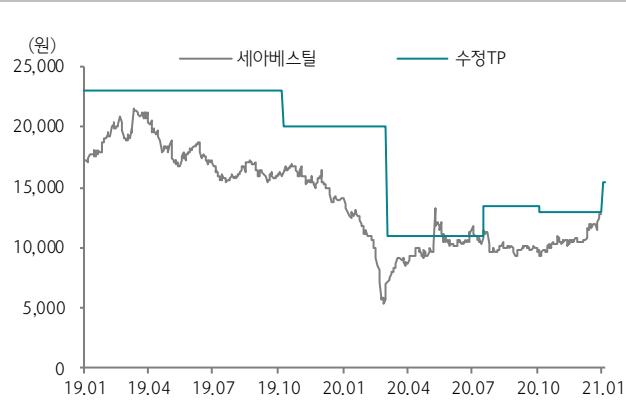
## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>88.0</b>	<b>323.4</b>	<b>131.3</b>	<b>207.0</b>	<b>169.4</b>
당기순이익	24.8	19.2	(13.8)	34.3	42.1
조정	21	19	17	16	16
감가상각비	165.6	175.6	169.0	169.1	165.6
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)	(150.1)	(145.1)	(142.8)
영업활동 자산부채 변동	(142.0)	114.7	(23.0)	11.0	(32.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(91.8)</b>	<b>(150.1)</b>	<b>(101.2)</b>	<b>(175.6)</b>	<b>(141.0)</b>
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.8)	1.6	(4.4)	(2.8)
자본증가(감소)	(81.9)	(65.9)	(120.0)	(170.0)	(140.0)
기타	(7.3)	(82.4)	17.2	(1.2)	1.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>63.1</b>	<b>(170.7)</b>	<b>30.5</b>	<b>(59.5)</b>	<b>12.5</b>
금융부채증가(감소)	255.3	(126.1)	41.2	(48.9)	23.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(160.2)	(13.0)	(0.0)	0.1	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>44.1</b>	<b>(45.4)</b>	<b>31.3</b>
Unlevered CFO	283.2	251.0	171.5	229.7	240.5
Free Cash Flow	5.9	257.3	11.3	37.0	29.4



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 세아베스틸



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.1.26	BUY	15,500		
20.10.29	BUY	13,000	-17.14%	-1.54%
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%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재지수 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 23일

## 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 2021년 1월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 1월 26일 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.