



BUY(Upgrade)

목표주가: 16,000원(상향)

주가(2/2): 12,400원

시가총액: 4,447억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		3,096.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,550원	5,360원
등락률	-8.5%	131.3%
수익률	절대	상대
1M	17.0%	8.5%
6M	13.2%	-17.7%
1Y	-3.9%	-34.2%

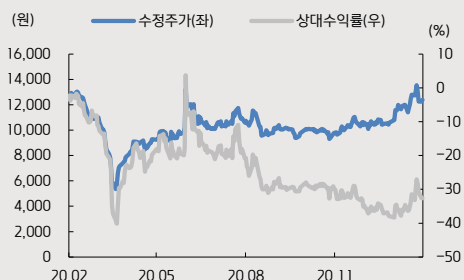
Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	376천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(20E)	2.8%
BPS(20E)	44,674원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인 62.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,278	2,961	2,536	2,845
영업이익	56	44	-3	95
EBITDA	221	220	165	233
세전이익	30	31	-309	75
순이익	25	19	-235	55
지배주주지분순이익	21	17	-235	54
EPS(원)	585	480	-6,555	1,517
증감률(%YoY)	-83.4	-18.0	적전	흑전
PER(배)	30.2	31.8	-1.9	8.2
PBR(배)	0.34	0.30	0.28	0.27
EV/EBITDA(배)	8.5	7.3	8.8	6.4
영업이익률(%)	1.7	1.5	-0.1	3.3
ROE(%)	1.1	0.9	-13.6	3.3
순부채비율(%)	55.7	46.2	53.4	51.4

Price Trend



세아베스틸 (001430)

가벼워졌으니 올해는 달려보자!



4분기 영업이익은 -139억원으로 2개분기 연속 적자를 기록하며 추정치 크게 하회했습니다. 평가인상 지연 등으로 자회사 세아창원특수강이 약 5년만에 적자전환했기 때문입니다. 코로나19로 최악의 부진을 경험했던 특수강업황은 수요산업 회복과 함께 올해 들어 개선조짐을 보이고 있습니다. 올해 동사의 실적도 4년만에 턴어라운드 가 기대되며 이에 목표주가를 16,000원으로 상향, 투자의견도 Buy로 상향합니다.

>>> 4분기 실적은 평가인상 지연과 손상차손으로 예상치 하회

연결 영업이익은 -139억원으로 2개분기 연속 적자를 기록하며 키움증권 추정치 +63억원과 컨센서스 +21억원을 하회했다.

본사 영업이익은 -19억원으로 키움증권 추정치 +5억원에 부합했는데 자동차 등 수요산업 회복에 따라 특수강 판매량이 44.4만톤(+44%QoQ, +17% YoY)으로 예상치 37.2만톤을 크게 상회한 점은 주목할 필요가 있다. 다만 출하호조에 따른 외형확대에도 불구하고 고철가격 상승과 연말 재고자산 평가손실 충당금 설정 등의 요인으로 수익성 개선은 아쉽게도 제한적이었다.

자회사 세아창원특수강은 -128억원의 영업적자를 기록해 약 5년만에 적자 전환하며 예상보다 크게 부진했다(1Q20 +129억원). 세아창원특수강은 니켈가격 상승에도 스테인리스 제품가격 인상이 지연되면서 롤마진이 악화되었고, 본사와 유사하게 연말 재고관련 일부 충당금 설정이 있었던 것으로 추정된다.

한편, 2,822억원의 대규모 유형자산손상차손이 반영되면서 당기순이익은 -2,382억원의 적자를 기록했다. 본사가 2020년 연간 영업적자를 기록하면서 유형자산에 대한 가치를 낮췄기 때문으로 이는 올해부터 감가상각비 하락으로 연결될 전망이다.

>>> 올해는 4년만에 턴어라운드 기대, 1분기 실적을 주목

코로나19로 인해 2020년 최악을 기록했던 특수강업황은 자동차를 중심으로 수요산업이 회복되면서 올해는 업황이 살아날 것으로 기대된다. 실제로 수요호조와 고철가격 상승을 배경으로 세아베스틸은 올해 1월 탄소합금강 등 주요 제품가격을 8~10만원 인상했고, 세아창원특수강도 1월 스테인리스 선재 5만원 인상, 2월 스테인리스 봉강 20만원 인상을 추진중에 있다. 제품가격 인상에 따른 롤마진 개선과 작년 4분기 유형자산손상차손 반영에 따른 올해 감가상각비 감소로 본사 실적은 4년만에 턴어라운드가 예상되며, 세아창원특수강의 수익성도 과거 평년수준으로 정상화될 전망이다.

작년 4분기 실적과 최근 업황을 반영해 21E 연결 영업이익 및 순이익 전망치를 기존대비 각각 48%, 59% 상향한다. 실적전망 상향으로 목표주가를 기존 16,000원으로 33% 상향하고 투자의견도 Outperform에서 Buy로 상향한다. 목표주가 16,000원은 12mf PBR 0.35X(기존 0.25X)를 적용했다.

세아베스틸 4Q20 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	4Q20P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	700.7	637.3	10.0	674.4	3.9	571.7	22.6	674.7	3.9
별도	413.2	361.9	14.2	387.5	6.6	296.3	39.5	386.3	7.0
별도 외	287.5	275.4	4.4	286.9	0.2	275.4	4.4	288.5	
영업이익	-13.9	6.3	적전	2.1	적전	-19.1	적속	2.7	적전
별도	-1.9	0.5	적전	3.7	적전	-25.0	적속	-6.9	적속
별도 외	-12.0	5.9	적전	-1.5	적확	5.9	적전	9.6	적전
영업이익률	-2.0	1.0		0.3		-3.3		0.4	
별도	-0.5	0.1		0.9		-8.4		-1.8	
별도 외	-4.2	2.1		-0.5		2.1		3.3	
세전이익	-313.1	1.0	적전	-8.8	적확	-17.4	적확	-2.9	적확
순이익	-238.2	0.1	적전	-7.8	적확	-14.2	적확	-3.6	적확
지배순이익	-238.1	0.8	적전	-1.2	적확	-13.4	적확	-4.8	적확
본사 특수강 판매량	444.8	371.5	19.7			309.4	43.7	381.5	16.6

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	699.4	564.0	571.7	700.7	743.8	725.9	688.6	687.0
별도	409.3	276.9	296.3	413.2	441.9	424.0	386.6	385.1
별도 외	290.0	287.1	275.4	287.5	301.9	301.9	301.9	301.9
영업이익	10.8	19.0	-19.1	-13.9	31.8	29.2	17.0	17.0
별도	-3.9	7.3	-25.0	-1.9	17.1	14.2	7.0	7.0
별도 외	14.7	11.7	5.9	-12.0	14.7	15.0	10.0	10.0
영업이익률	1.5	3.4	-3.3	-2.0	4.3	4.0	2.5	2.5
별도	-1.0	2.6	-8.4	-0.5	3.9	3.4	1.8	1.8
별도 외	5.1	4.1	2.1	-4.2	4.9	5.0	3.3	3.3
세전이익	8.3	13.0	-17.4	-313.1	26.9	23.5	12.4	12.5
순이익	18.3	-0.6	-14.2	-238.2	19.7	17.1	9.1	9.1
지배순이익	17.0	-0.6	-13.4	-238.1	19.5	17.0	9.0	9.0
본사 특수강 판매량	433	282	309	445	442	416	378	380

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	2016	2017	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,531.1	3,055.3	3,278.1	2,960.7	2,535.8	2,845.3	2,925.3
별도	1,619.3	1,927.5	2,042.4	1,761.8	1,395.8	1,637.6	1,657.3
별도 외	911.8	1,127.9	1,235.7	1,198.9	1,140.0	1,207.7	1,268.1
영업이익	143.5	188.5	55.9	44.0	-3.2	95.0	97.6
별도	80.8	125.9	13.1	1.4	-23.5	45.3	45.3
별도 외	62.7	62.6	42.8	42.6	20.3	49.7	52.3
영업이익률	5.7	6.2	1.7	1.5	-0.1	3.3	3.3
별도	5.0	6.5	0.6	0.1	-1.7	2.8	2.7
별도 외	6.9	5.6	3.5	3.6	1.8	4.1	4.1
세전이익	132.8	173.3	29.5	30.6	-309.2	75.3	77.9
순이익	104.7	137.2	24.8	19.2	-234.6	55.0	56.9
지배순이익	88.7	126.7	21.0	17.2	-235.1	54.4	56.3
지배주주 EPS(원)	2,473	3,533	585	480	-6,555	1,517	1,570
지배주주 BPS(원)	48,457	51,205	51,855	51,512	44,674	45,908	47,195
지배주주 ROE(%)	5.5	7.1	1.1	0.9	-13.6	3.3	3.4
본사 특수강 판매량	1,882	2,107	2,045	1,727	1,469	1,615	1,651

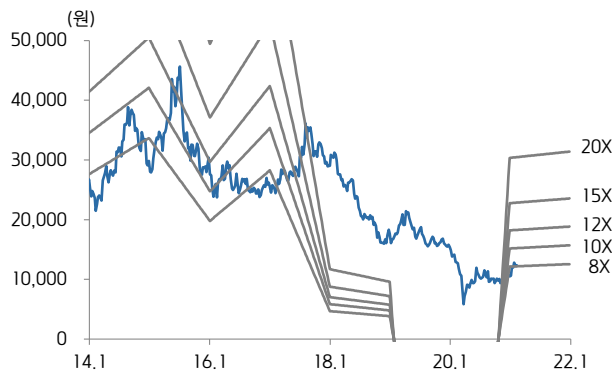
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020P	2021E	2020P	2021E
매출액	2,472.3	2,648.3	2,535.8	2,845.3	2.6	7.4
별도	1,344.5	1,491.7	1,395.8	1,637.6	3.8	9.8
별도 외	1,127.8	1,156.5	1,140.0	1,207.7	1.1	4.4
영업이익	17.0	64.0	-3.2	95.0	적전	48.4
별도	-21.1	18.3	-23.5	45.3	적확	148.1
별도 외	38.1	45.7	20.3	49.7	-46.8	8.6
영업이익률	0.7	2.4	-0.1	3.3		
별도	-1.6	1.2	-1.7	2.8		
별도 외	3.4	4.0	1.8	4.1		
세전이익	4.9	47.5	-309.2	75.3	적전	58.6
순이익	3.6	34.7	-234.6	55.0	적전	58.6
지배순이익	3.2	34.3	-235.1	54.4	적전	58.6
지배주주 EPS(원)	91	957	-6,555	1,517	NA	58.6
지배주주 BPS(원)	51,319	51,993	44,674	45,908	-12.9	-11.7
지배주주 ROE(%)	0.2	1.9	-13.6	3.3		
본사 특수강 판매량	1,396	1,501	1,469	1,615	5.2	7.6

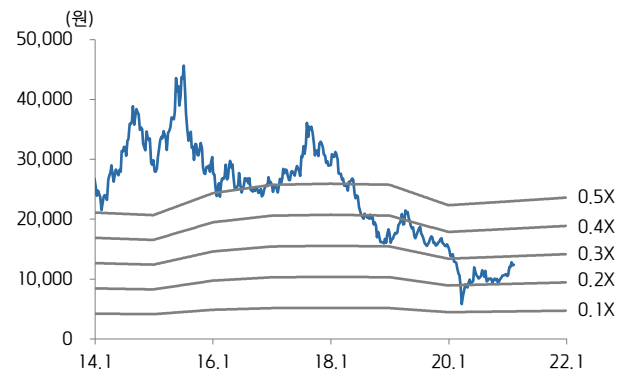
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



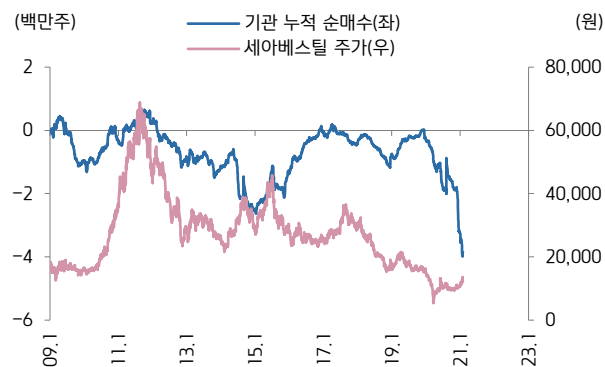
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2,536	2,845	2,925
매출원가	3,088	2,789	2,404	2,607	2,683
매출총이익	190	172	131	239	242
판매비	134	128	135	144	145
영업이익	56	44	-3	95	98
EBITDA	221	220	165	233	228
영업외손익	-26	-13	-306	-20	-20
이자수익	1	1	1	0	1
이자비용	28	28	24	24	24
외환관련이익	10	13	13	0	0
외환관련손실	8	9	11	0	0
종속 및 관계기업손익	1	1	-1	0	0
기타	-2	9	-284	4	3
법인세차감전이익	30	31	-309	75	78
법인세비용	5	11	-75	20	21
계속사업순이익	25	19	-235	55	57
당기순이익	25	19	-235	55	57
지배주주순이익	21	17	-235	54	56
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	-9.7	-14.4	12.2	2.8
영업이익 증감율	-70.3	-21.4	-106.8	-3,266.7	3.2
EBITDA 증감율	-36.0	-0.5	-25.0	41.2	-2.1
지배주주순이익 증감율	-83.4	-19.0	-1,482.4	-123.0	3.7
EPS 증감율	-83.4	-18.0	적전	흑전	3.5
매출총이익율(%)	5.8	5.8	5.2	8.4	8.3
영업이익률(%)	1.7	1.5	-0.1	3.3	3.4
EBITDA Margin(%)	6.7	7.4	6.5	8.2	7.8
지배주주순이익률(%)	0.6	0.6	-9.3	1.9	1.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산	1,381	1,345	1,165	1,299	1,410
현금 및 현금성자산	72	75	64	75	154
단기금융자산	9	80	80	80	80
매출채권 및 기타채권	399	349	299	335	344
재고자산	897	827	709	795	817
기타유동자산	4.0	14.0	13.0	14.0	15.0
비유동자산	2,338	2,232	2,136	2,070	2,011
투자자산	73	76	76	76	76
유형자산	2,224	2,048	1,953	1,889	1,831
무형자산	13	13	11	10	9
기타비유동자산	28	95	96	95	95
자산총계	3,719	3,577	3,300	3,368	3,421
유동부채	982	736	704	727	733
매입채무 및 기타채무	301	300	268	291	297
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	1,562	1,585	1,591
지배지분	1,860	1,847	1,602	1,646	1,692
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	986	1,030	1,076
비지배지분	135	136	136	137	137
자본총계	1,995	1,983	1,738	1,783	1,830

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	88	323	88	110	178
당기순이익	25	19	-235	55	57
비현금항목의 가감	258	232	131	195	188
유형자산감가상각비	164	174	167	137	129
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-1	-1	1	0	0
기타	94	58	-38	57	58
영업활동자산부채증감	-142	115	137	-100	-26
매출채권및기타채권의감소	-5	60	50	-36	-9
재고자산의감소	-103	78	119	-86	-22
매입채무및기타채무의증가	-27	16	-32	23	6
기타	-7	-39	0	-1	-1
기타현금흐름	-53	-43	55	-40	-41
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	-11	11	79
기초현금 및 현금성자산	12	72	75	64	75
기말현금 및 현금성자산	72	75	64	75	154

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	585	480	-6,555	1,517	1,570
BPS	51,855	51,512	44,674	45,908	47,195
CFPS	7,896	6,998	-2,898	6,977	6,838
DPS	850	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	30.2	31.8	-1.9	8.2	7.9
PER(최고)	55.8	45.0	-2.3		
PER(최저)	25.9	30.6	-0.8		
PBR	0.34	0.30	0.28	0.27	0.26
PBR(최고)	0.63	0.42	0.34		
PBR(최저)	0.29	0.29	0.12		
PSR	0.19	0.18	0.18	0.16	0.15
PCFR	2.2	2.2	-4.3	1.8	1.8
EV/EBITDA	8.5	7.3	8.8	6.4	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	122.0	55.6	-4.5	19.4	18.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	2.0	2.8	2.4	2.4
ROA	0.7	0.5	-6.8	1.6	1.7
ROE	1.1	0.9	-13.6	3.3	3.4
ROIC	1.0	1.0	-0.1	2.5	2.5
매출채권회전율	8.2	7.9	7.8	9.0	8.6
재고자산회전율	3.9	3.4	3.3	3.8	3.6
부채비율	86.4	80.4	89.9	88.9	87.0
순차입금비율	55.7	46.2	53.4	51.4	45.8
이자보상배율	2.0	1.6	-0.1	4.0	4.1
총차입금	1,193	1,072	1,072	1,072	1,072
순차입금	1,112	917	928	917	838
NOPLAT	221	220	165	233	228
FCF	-27	254	230	36	104

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 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

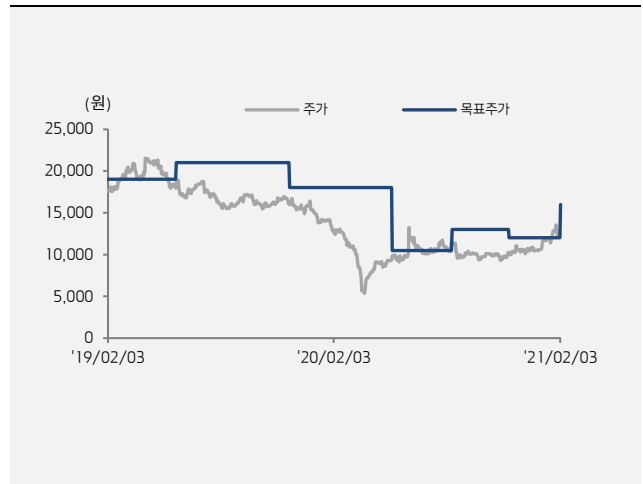
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/05/24	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	-7.47	12.92
	2021/02/03	Buy(Upgrade)	16,000 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%