

세아베스틸 (001430)

2020년이 기저효과로 작용할 것

4Q20 별도 영업손실 축소, 대규모 유형자산손상차손 반영

2020년 4분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액은 4,132억원 (YoY +7.0%, QoQ +39.5%)을 기록했지만 19억원(YoY 적. 지, QoQ 적. 지)의 영업손실로 2개 분기 연속 적자를 기록했다. 1) 전방산업 회복에 따른 전체 특수강 판매량 증가(45만 톤: YoY +16.6%, QoQ +43.7%)에도 불구하고, 2) 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +3.4만원/톤)과 3) 중국산 수입재 대응 등의 전략으로 특수강 ASP의 하락(-1.7만원/톤)에 따른 스프레드 악화가 적자의 원인으로 작용했다. 동시에 유형 자산재평가에 따른 2,822억원에 달하는 손상차손 비용이 반영되면서 대규모 당기 순손실을 기록했다.

세아창원특수강의 경우에도 판매량 증가(14.8만톤: YoY +32.0%, QoQ +38.9%)에도 불구하고, 니켈가격 상승분의 평가로 전가가 지연되면서 연결 기준으로도 139억원(YoY 적. 지, QoQ 적. 지)의 영업손실을 기록했다.

1분기 본격적인 스프레드 확대와 감가비 축소 효과 기대

철스크랩가격 상승분 반영을 위해 세아베스틸은 1월에 탄소 합금강 가격을 톤당 8~10만원 인상했고 2월에도 추가로 톤당 10만원 인상을 발표했다. 이를 감안한 세아베스틸의 1분기 특수강 ASP는 10만원/톤 이상 상승할 것으로 예상된다. 동시에 이번 유형자산 재평가의 결과로 2019년에 8,889억원 수준이었던 유형자산이 2020년에는 5,300억원 규모로 축소되면서 연간 300억원 이상의 감가상각비 절감 효과가 기대된다. 이를 감안하면 세아베스틸은 1분기 별도 영업이익은 140억원(YoY 흑. 전, QoQ 흑. 전)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 15,500원 유지

세아베스틸에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 15,500원을 유지한다. 지난해 코로나19 확산에 따른 특수강 판매 부진과 그에 따른 제품 Mix 악화와 특히 4분기는 철스크랩가격 급등에 따른 일시적인 스프레드 축소로 영업실적이 부진했지만 올해 1분기부터는 영업실적이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.26배로 밴드 최하단에 여전히 근접한 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 15,500원 | CP(2월 2일): 12,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,096.81
52주 최고/최저(원)	13,550/5,360
시가총액(십억원)	444.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	376,384.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	2.83
외국인지분율(%)	9.85
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
추가상승률	1M 6M 12M
절대	17.0 13.2 (3.9)
상대	8.5 (17.7) (34.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,509.4	2,843.4
영업이익(십억원)	12.7	80.7
순이익(십억원)	0.3	44.4
EPS(원)	9	1,179
BPS(원)	52,051	52,948

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,278.1	2,960.7	2,535.8	2,823.0	2,986.8
영업이익	십억원	55.9	44.0	(3.2)	100.1	117.7
세전이익	십억원	29.5	30.6	(309.2)	81.5	99.1
순이익	십억원	21.0	17.2	(236.1)	60.8	70.7
EPS	원	585	480	(6,584)	1,697	1,972
증감율	%	(83.44)	(17.95)	적전	흑전	16.21
PER	배	30.26	31.77	(1.61)	7.31	6.29
PBR	배	0.34	0.29	0.24	0.27	0.26
EV/EBITDA	배	8.53	7.29	10.65	6.14	5.67
ROE	%	1.14	0.93	(13.70)	3.74	4.21
BPS	원	52,132	51,788	44,906	46,305	47,980
DPS	원	850	300	300	300	300



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

4Q20 별도19억원 영업손실 지속
연결 기준으로도 139억원의 영업손실 기록

4Q20 별도 영업손실 축소, 대규모 유형자산손상차손 반영

2020년 4분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액은 4,132억원(YoY +7.0%, QoQ +39.5%)을 기록했지만 19억원(YoY 적.지, QoQ 적.지)의 영업손실로 2개 분기 연속 적자를 기록했다. 1) 전방산업 회복에 따른 전체 특수강 판매량 증가(45만톤: YoY +16.6%, QoQ +43.7%)에도 불구하고, 2) 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +3.4만 원/톤)과 3) 중국산 수입재 대응 등의 전략으로 특수강 ASP의 하락(-1.7만원/톤)에 따른 스프레드 악화가 적자의 원인으로 작용했다. 동시에 유형자산재평가에 따른 2,822억원에 달하는 손상차손 비용이 반영되면서 대규모 당기 순손실을 기록했다.

세아창원특수강의 경우에도 판매량 증가(14.8만톤: YoY +32.0%, QoQ +38.9%)에도 불구하고, 니켈가격 상승분의 판가로 전가가 지연되면서 연결 기준으로도 139억원(YoY 적.지, QoQ 적.지)의 영업손실을 기록했다.

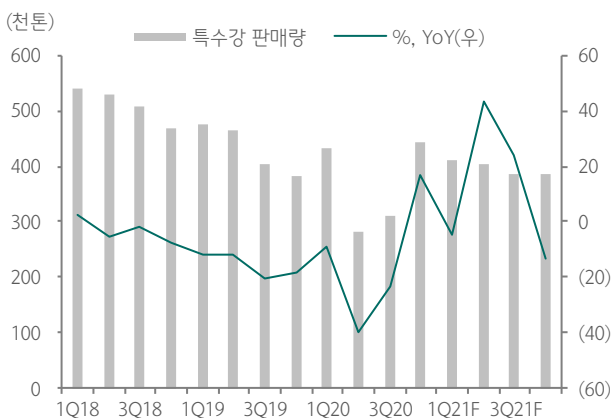
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출	699.4	564.0	571.7	700.7	726.5	729.0	686.1	681.3	2,960.7	2,535.8	2,823.0
영업이익	10.8	19.0	(19.1)	(13.9)	27.5	26.8	25.1	20.7	44.0	(3.2)	100.1
세전이익	8.7	13.0	(17.4)	(313.5)	23.5	22.8	21.1	14.1	30.6	(309.2)	81.5
지배순이익	18.3	(0.6)	(14.2)	(238.0)	17.7	17.1	14.9	10.7	19.2	(234.5)	60.4
영업이익률(%)	1.5	3.4	(3.3)	(2.0)	3.8	3.7	3.7	3.0	1.5	(0.1)	3.5
세전이익률(%)	1.2	2.3	(3.0)	(44.7)	3.2	3.1	3.1	2.1	1.0	(12.2)	2.9
순이익률(%)	2.6	(0.1)	(2.5)	(34.0)	2.4	2.3	2.2	1.6	0.6	(9.2)	2.1

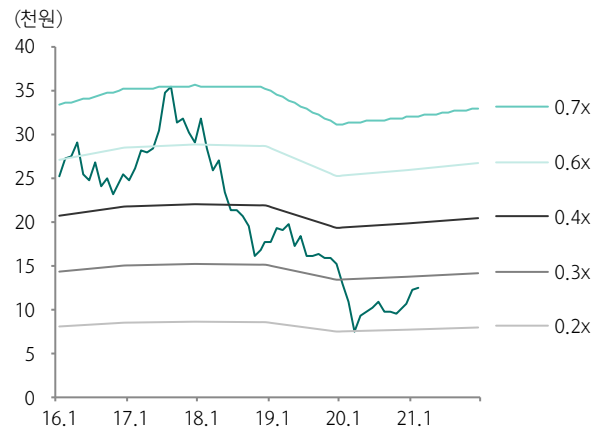
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

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
매출액	3,278.1	2,960.7	2,535.8	2,823.0	2,986.8
매출원가	3,088.0	2,788.5	2,404.3	2,573.0	2,710.4
매출총이익	190.1	172.2	131.5	250.0	276.4
판매비	134.2	128.2	134.7	149.9	158.6
영업이익	55.9	44.0	(3.2)	100.1	117.7
금융손익	(21.2)	(14.5)	(20.6)	(18.3)	(19.0)
종속/관계기업손익	1.5	0.7	(0.5)	0.8	0.6
기타영업외손익	(6.6)	0.5	(285.0)	(1.1)	(0.2)
세전이익	29.5	30.6	(309.2)	81.5	99.1
법인세	4.7	11.5	(74.7)	21.1	28.9
계속사업이익	24.8	19.2	(234.5)	60.4	70.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.8	19.2	(234.5)	60.4	70.3
비배주주지분 순이익	3.8	2.0	1.6	(0.4)	(0.5)
지배주주순이익	21.0	17.2	(236.1)	60.8	70.7
지배주주지분포괄이익	16.1	17.9	(213.5)	55.0	64.0
NOPAT	46.9	27.5	(2.4)	74.2	83.4
EBITDA	221.5	219.6	137.1	244.0	263.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.29	(9.68)	(14.35)	11.33	5.80
NOPAT증가율	(68.57)	(41.36)	적전	흑전	12.40
EBITDA증가율	(35.89)	(0.86)	(37.57)	77.97	8.03
영업이익증가율	(70.34)	(21.29)	적전	흑전	17.58
(지배주주)순이익증가율	(83.43)	(18.10)	적전	흑전	16.28
EPS증가율	(83.44)	(17.95)	적전	흑전	16.21
수익성(%)					
매출총이익률	5.80	5.82	5.19	8.86	9.25
EBITDA이익률	6.76	7.42	5.41	8.64	8.83
영업이익률	1.71	1.49	(0.13)	3.55	3.94
계속사업이익률	0.76	0.65	(9.25)	2.14	2.35

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,380.9	1,344.8	1,331.5	1,351.2	1,444.9
금융자산	82.0	157.6	171.9	142.6	166.7
현금성자산	71.7	75.0	100.9	63.7	83.4
매출채권	392.2	341.7	326.9	363.9	385.0
채고자산	897.3	827.2	816.0	826.9	874.8
기타유동자산	9.4	18.3	16.7	17.8	18.4
비유동자산	2,338.0	2,232.0	1,966.4	1,996.1	2,012.4
투자자산	73.8	76.3	71.0	74.6	76.6
금융자산	42.5	45.0	44.2	44.7	45.0
유형자산	2,224.2	2,048.1	1,789.0	1,816.3	1,831.5
무형자산	13.0	12.7	11.4	10.3	9.3
기타비유동자산	27.0	94.9	95.0	94.9	95.0
자산총계	3,718.9	3,576.9	3,298.0	3,347.3	3,457.3
유동부채	981.8	735.8	683.9	644.2	664.2
금융부채	671.0	429.0	420.8	351.6	354.7
매입채무	197.1	221.8	190.0	211.5	223.8
기타유동부채	113.7	85.0	73.1	81.1	85.7
비유동부채	742.1	858.0	877.6	918.1	949.9
금융부채	529.9	645.8	695.8	715.8	735.8
기타비유동부채	212.2	212.2	181.8	202.3	214.1
부채총계	1,723.9	1,593.8	1,561.5	1,562.4	1,614.1
지배주주지분	1,859.6	1,847.3	1,600.5	1,650.7	1,710.8
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	985.1	1,035.3	1,095.4
비지배주주지분	135.4	135.8	136.0	134.2	132.4
자본총계	1,995.0	1,983.1	1,736.5	1,784.9	1,843.2
순금융부채	1,118.9	917.2	944.7	924.8	923.8

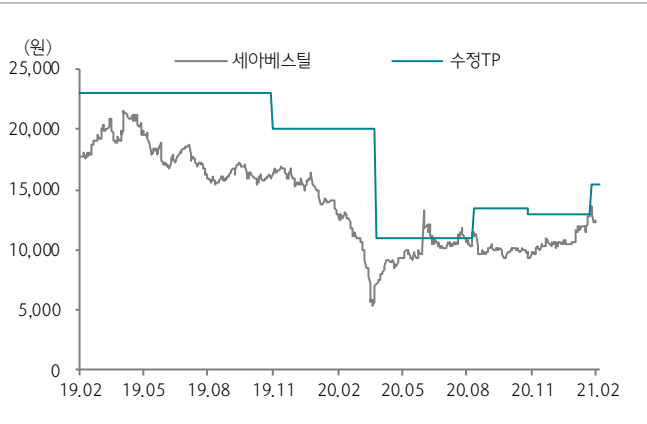
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	585	480	(6,584)	1,697	1,972
BPS	52,132	51,788	44,906	46,305	47,980
CFPS	7,896	6,998	(4,191)	6,686	7,262
EBITDAPS	6,176	6,122	3,824	6,803	7,349
SPS	91,407	82,557	70,709	78,718	83,284
DPS	850	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	30.26	31.77	(1.61)	7.31	6.29
PBR	0.34	0.29	0.24	0.27	0.26
PCFR	2.24	2.18	(2.53)	1.85	1.71
EV/EBITDA	8.53	7.29	10.65	6.14	5.67
PSR	0.19	0.18	0.15	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	1.14	0.93	(13.70)	3.74	4.21
ROA	0.57	0.47	(6.87)	1.83	2.08
ROIC	1.56	0.93	(0.09)	2.81	3.10
부채비율	86.41	80.37	89.92	87.53	87.57
순부채비율	56.09	46.25	54.40	51.81	50.12
이자보상배율(배)	1.99	1.56	(0.12)	3.69	4.39

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	88.0	323.4	(127.0)	213.7	177.8
당기순이익	24.8	19.2	(234.5)	60.4	70.3
조정	21	19	14	14	14
감가상각비	165.6	175.6	140.3	143.9	145.8
외환거래손익	2.3	2.3	(4.7)	(7.2)	(6.2)
지분법손익	(1.5)	(0.7)	0.5	(0.8)	(0.6)
기타	(145.4)	(158.2)	(122.1)	(121.9)	(125.0)
영업활동 자산부채 변동	(142.0)	114.7	(29.6)	16.7	(32.3)
투자활동 현금흐름	(91.8)	(150.1)	19.7	(174.8)	(161.1)
투자자산감소(증가)	(2.6)	(1.8)	3.5	(4.1)	(2.8)
자본증가(감소)	(81.9)	(65.9)	0.0	(170.0)	(160.0)
기타	(7.3)	(82.4)	16.2	(0.7)	1.7
재무활동 현금흐름	63.1	(170.7)	31.2	(59.9)	12.5
금융부채증가(감소)	255.3	(126.1)	41.9	(49.2)	23.1
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)
현금의 증감	59.4	3.2	25.9	(37.1)	19.6
Unlevered CFO	283.2	251.0	(150.3)	239.8	260.4
Free Cash Flow	5.9	257.3	(127.0)	43.7	17.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 31일

Compliance Notice

- 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 2021년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 2월 3일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.