

세아베스틸 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	18,000원 (U)
현재주가 (2/2)	12,400원
상승여력	45%

시가총액	4,447억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	376,385주
52주 고	13,550원
52주 저	5,360원
외인지분율	9.85%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.0	27.8	(3.9)
상대	8.5	(5.1)	(34.2)
절대(달러환산)	13.7	29.7	2.5

4Q20 Review: 가벼워진 몸으로 시작할 2021년

4Q20(P): 별도 영업이익 -19억원, 연결 영업이익 -139억원

연결 영업이익, 당사 추정(124억원) 및 Consensus(21억원) 하회

1) 별도: 영업이익 -19억원을 기록하여 당사 추정(6억원)을 하회했다. 전체 제품판매량은 44.5만톤으로 당사 추정(39.8만톤)을 상회했다. 특수강ASP는 전분기비 +0.7만원/톤 상승할 것으로 예상되었으나 수출에서 고부가가치 제품 판매 비중 축소가 나타나며 전분기비 -2.2만원/톤 하락하는 모습을 나타냈다. 반면, 원재료(철스크랩) 투입원가는 전분기비 +2.9만원/톤 상승한 것으로 추정되어 특수강 스프레드는 전분기비 -5.1만원 악화된 것으로 판단된다. 예상보다 높았던 판매량이 단위당 고정비 감소 요인으로 작용했지만 스프레드 축소와 일부 일회성 비용이 발생함에 따라 영업적자를 기록한 것으로 사료된다.

2) 연결 및 세전이익: 2020년 1Q~3Q, COVID-19 영향에도 불구하고 분기 영업흑자를 이어오던 세아창원특수강이 4Q 약 -130억원 규모의 영업적자를 기록한 것으로 파악된다. 이는 일회성 요인인 재고자산 평가손실 총당금을 반영한 영향으로 이를 제외할 경우 영업흑자를 기록했을 것으로 추정된다. 본사(세아베스틸)는 4Q 약 2,800억원 규모의 유형자산 손상차손을 반영했으며 이로 인해 연결 세전이익은 -3,131억원을 나타냈다. 기계설비 및 이와 관련된 건물에 대해 손상차손을 인식한 것으로 파악된다.

기저가 낮은 만큼 실적 개선 폭은 커질 것

2020년 COVID-19에 따른 판매량 감소, 스프레드 악화, 재고자산 관련 손실 등이 겹치며 별도 및 연결 영업적자를 기록했다. 2021년은 업황 회복에 따른 판매량 확대, 일회성 요인 제거 등에 따라 전년대비 영업이익 흑자전환이 가능하다는 판단이다. 내부적으로는 유형자산 규모가 축소되며 감가상각에 대한 부담이 감소했으며 외부적으로는 국내외 전방산업(자동차 및 건설/중장비 등)에서의 수요가 점차 회복될 것으로 보여 판매량 증가 및 스프레드 개선이 나타날 것으로 예상된다.

4Q20에 인식한 대규모 유형자산 손상차손에 따라 자산 규모가 축소되어 BPS가 감소하나 2021년 영업이익 및 지배순이익 개선이 예상됨에 따라 ROE가 4% 수준까지 회복될 것으로 전망된다. Target PBR을 기존 0.30x에서 0.40x로 변경하여 목표주가를 15,500원에서 18,000원으로 상향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,008	3.9	22.6	6,744	3.9
영업이익	-139	적전	적지	21	-752.1
세전계속사업이익	-3,131	적지	적지	-88	-3,473.9
지배순이익	-2,401	적지	적지	-12	-19,496.9
영업이익률 (%)	-2.0	적전	적지	0.3	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	-34.3	적지	적지	-0.2	-34.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	32,781	29,607	25,358	28,770
영업이익	559	440	-32	1,094
지배순이익	210	172	-2,371	738
PER	38.8	36.5	-1.6	6.0
PBR	0.4	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.4	6.7	4.7
ROE	1.1	0.9	-13.6	4.5

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020P	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,762	1,394	1,744	409	276	296	413	39.5%	7.0%	429	450	421	445
특수강 제품	1,494	1,202	1,532	358	232	256	355	38.9%	8.5%	378	397	367	389
반제품 및 선재	175	120	137	35	26	23	36	55.5%	13.4%	33	34	34	36
기타(단조 등)	92	73	76	15	19	17	22	26.8%	-18.7%	18	19	19	19
판매량	1,727	1,469	1,699	433	282	309	445	43.7%	16.6%	433	433	405	429
특수강 제품	1,509	1,307	1,538	386	246	278	397	42.9%	16.6%	392	394	365	387
반제품 및 선재	219	162	161	47	35	32	48	51.1%	16.9%	40	39	40	42
특수강 ASP(A)	966	900	982	908	915	902	880	-2.4%	-6.6%	950	995	992	992
변동폭	9	-67	83	-34	7	-13	-22	-	-	70	45	-3	0
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	332	292	393	277	273	295	324	9.9%	13.6%	388	395	395	395
변동폭	-35	-40	101	-9	-4	22	29	-	-	64	7	0	0
스프레드(A-B)	634	607	589	631	642	607	556	-8.4%	-15.4%	562	600	597	597
변동폭	43	-27	-18	-26	10	-35	-51	-	-	6	38	-3	0
영업이익	1	-23	63	-4	7	-25	-2	적지	적지	11	19	16	18
이익률	0.1%	-1.7%	3.6%	-1.0%	2.6%	-8.4%	-0.5%	8.0%p	1.3%p	2.5%	4.2%	3.7%	4.0%

자료: 유안타증권, 주 1) 국산 생철 A(75%)+일본산 수입(25%) 가정

[표-2] 세아베스틸 연결기준

(단위: 십억원)

	2019	2020P	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	QoQ	YoY	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	2,961	2,536	2,877	699	564	572	701	22.6%	3.9%	712	731	704	730
별도기준	1,762	1,394	1,744	409	276	296	413	39.5%	7.0%	429	450	421	445
세아창원특수강	1,173	1,105	1,111	284	276	259	286	10.2%	1.2%	277	276	277	281
기타	149	138	138	33	38	33	34	0.8%	11.2%	35	35	34	34
(연결조정)	123	102	116	26	26	18	32	-	-	29	30	28	30
영업이익	44	-3	109	11	19	-19	-14	적지	적전	23	31	28	28
이익률	1.5%	-0.1%	3.8%	1.5%	3.4%	-3.3%	-2.0%	1.4%p	-2.4%p	3.2%	4.3%	3.9%	3.8%
별도기준	1	-23	63	-4	7	-25	-2	적지	적지	11	19	16	18
세아창원특수강	41	28	47	14	20	6	-13	적전	적전	12	12	12	10
기타	2	-8	0	-1	-7	0	0	-100.0%	-100.0%	0	0	0	0
(연결조정)	0	-1	1	-1	1	0	-1	-	-	0	0	0	1
세전이익	31	-309	101	8	13	-17	-313	적지	적지	21	29	26	26
이익률	1.0%	-12.2%	3.5%	1.2%	2.3%	-3.0%	-44.7%	-41.6%p	-44.2%p	2.9%	3.9%	3.6%	3.5%
지배순이익	17	-237	74	17	-1	-13	-240	적지	적지	15	21	19	19
이익률	0.6%	-9.3%	2.6%	2.4%	-0.1%	-2.3%	-34.3%	-31.9%p	-33.5%p	2.1%	2.9%	2.7%	2.6%

자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 발표 분기의 세아창원특수강(별도)과 기타의 매출액 및 영업이익은 추정

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	32,781	29,607	25,358	28,770	29,650
매출원가	30,880	27,885	24,034	26,115	26,818
매출충이익	1,901	1,722	1,323	2,655	2,832
판매비	1,342	1,282	1,356	1,561	1,609
영업이익	559	440	-32	1,094	1,222
EBITDA	2,215	2,196	1,723	2,628	2,673
영업외손익	-263	-133	-3,060	-89	-59
외환관련손익	17	45	-2,947	0	0
이자손익	-272	-268	-207	-187	-157
관계기업관련손익	15	7	-10	0	0
기타	-24	83	104	98	98
법인세비용차감전순손익	295	306	-3,092	1,005	1,163
법인세비용	47	115	-742	251	291
계속사업순손익	248	192	-2,350	754	873
중단사업순손익	0	0	4	0	0
당기순이익	248	192	-2,346	754	873
지배지분순이익	210	172	-2,371	738	854
포괄순이익	195	197	-2,388	732	850
지배지분포괄이익	161	179	-2,445	719	836

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	880	3,234	3,032	1,184	2,172
당기순이익	248	192	-2,346	754	873
감가상각비	1,643	1,742	1,732	1,509	1,428
외환손익	23	23	2,959	0	0
중속, 관계기업관련손익	-15	-7	10	0	0
자산부채의 증감	-1,420	1,147	386	-1,376	-424
기타현금흐름	401	138	292	298	296
투자활동 현금흐름	-918	-1,501	-1,400	-1,407	-1,407
투자자산	-346	-29	-51	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-821	-661	-446	-800	-800
유형자산 감소	2	2	1	0	0
기타현금흐름	247	-813	-903	-607	-607
재무활동 현금흐름	631	-1,707	-1,502	706	-942
단기차입금	867	-2,019	-202	0	0
사채 및 장기차입금	713	848	-1,200	0	-1,400
자본	0	0	18	0	0
현금배당	-320	-316	-120	-49	-298
기타현금흐름	-628	-221	3	755	755
연결범위변동 등 기타	1	6	20	-491	-32
현금의 증감	594	32	150	-7	-209
기초 현금	123	717	750	899	892
기말 현금	717	750	899	892	683
NOPLAT	559	440	-32	1,094	1,222
FCF	-116	2,516	1,670	178	1,144

자료: 유안타증권

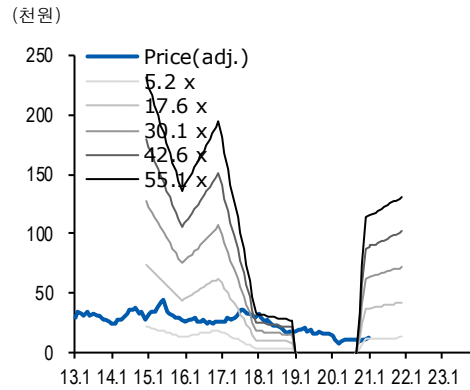
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,809	13,448	13,365	14,327	14,497
현금및현금성자산	717	750	899	892	683
매출채권 및 기타채권	3,989	3,486	3,714	3,884	4,001
재고자산	8,973	8,272	7,786	8,585	8,848
비유동자산	23,380	22,320	19,015	18,280	17,630
유형자산	22,242	20,481	17,043	16,334	15,706
관계기업등 지분관련자산	313	313	301	301	301
기타투자자산	425	450	464	464	464
자산총계	37,189	35,769	32,380	32,608	32,127
유동부채	9,818	7,358	6,454	6,441	6,791
매입채무 및 기타채무	3,008	2,997	3,465	3,453	3,802
단기차입금	2,815	875	879	879	879
유동성장기부채	1,253	1,748	1,447	1,447	1,447
비유동부채	7,421	8,580	8,756	8,756	7,356
장기차입금	2,286	3,047	3,855	3,855	2,455
사채	2,394	2,992	2,095	2,095	2,095
부채총계	17,239	15,938	15,210	15,197	14,147
지배지분	18,596	18,473	16,325	16,609	17,178
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
자본잉여금	3,088	3,088	4,459	4,459	4,459
이익잉여금	12,452	12,319	9,840	10,145	10,714
비지배지분	1,354	1,358	845	802	802
자본총계	19,950	19,831	17,170	17,410	17,980
순차입금	10,647	8,604	6,981	6,989	5,798
총차입금	11,466	10,180	8,719	8,719	7,319

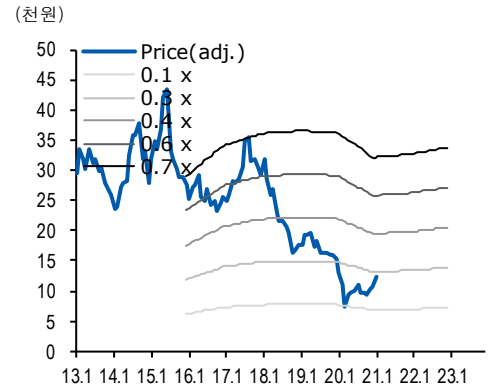
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	585	480	-6,610	2,057	2,381
BPS	52,244	51,897	45,927	46,723	48,326
EBITDAPS	6,176	6,122	4,804	7,328	7,454
SPS	91,407	82,557	70,709	80,224	82,678
DPS	850	300	100	800	900
PER	38.8	36.5	-1.6	6.0	5.2
PBR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.4	6.7	4.7	4.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	7.3	-9.7	-14.4	13.5	3.1
영업이익 증가율 (%)	-70.4	-21.3	적전	흑전	11.8
지배순이익 증가율 (%)	-83.4	-18.0	적전	흑전	15.8
매출총이익률 (%)	5.8	5.8	5.2	9.2	9.5
영업이익률 (%)	1.7	1.5	-0.1	3.8	4.1
지배순이익률 (%)	0.6	0.6	-9.3	2.6	2.9
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.4	6.8	9.1	9.0
ROIC	1.5	0.9	-0.1	3.2	3.6
ROA	0.6	0.5	-7.0	2.3	2.6
ROE	1.1	0.9	-13.6	4.5	5.1
부채비율 (%)	86.4	80.4	88.6	87.3	78.7
순차입금/자기자본 (%)	57.3	46.6	42.8	42.1	33.8
영업이익/금융비용 (배)	2.0	1.6	-0.1	5.5	7.3

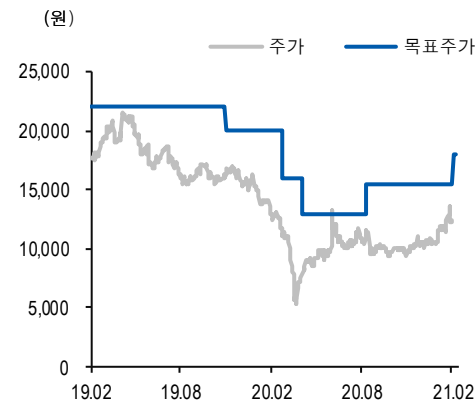
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-03	BUY	18,000	1년		
2020-08-11	BUY	15,500	1년	-32.03	-12.58
2020-04-03	BUY	13,000	1년	-21.81	1.92
2020-02-24	BUY	16,000	1년	-45.66	-28.75
2019-11-01	BUY	20,000	1년	-25.89	-15.25
2018-11-02	BUY	22,000	1년	-19.98	-2.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.