



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원(상향)

주가(4/29): 27,400원

시가총액: 9,826억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/29)		3,174.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,400원	9,120원
등락률	0.0%	200.4%
수익률	절대	상대
1M	51.4%	44.8%
6M	194.3%	115.7%
1Y	194.9%	81.0%

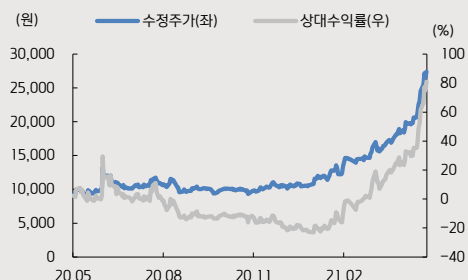
Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	414천주
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(21E)	2.9%
BPS(21E)	47,496원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인 62.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,937	2,536	3,385	3,501
영업이익	44	-3	160	166
EBITDA	219	178	305	303
세전이익	30	-315	147	150
순이익	19	-245	114	112
지배주주지분순이익	17	-246	114	112
EPS(원)	480	-6,857	3,188	3,132
증감률(%YoY)	-18.0	적전	흑전	-1.8
PER(배)	31.8	-1.5	8.6	8.7
PBR(배)	0.30	0.23	0.58	0.55
EV/EBITDA(배)	7.3	6.3	5.9	5.7
영업이익률(%)	1.5	-0.1	4.7	4.7
ROE(%)	0.9	-14.2	6.9	6.4
순부채비율(%)	46.2	38.2	40.5	34.4

Price Trend



세아베스틸 (001430)

기대 이상의 턴어라운드



1분기 영업이익은 380억원으로 4Q17이후 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 272억원과 컨센서스 293억원을 상회했습니다. 5/1부터 중국의 수출증치세 환급폐지로 중국산 특수강의 경쟁력 약화가 예상되는 가운데 국내외 특수강 수요가 예상보다 가파른 회복세를 보이고 있어 올해 실적은 당초 기대 이상의 턴어라운드가 확실시됩니다. 목표주가를 38,000원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지합니다.

>>> 1분기 실적은 수요호조와 가격인상으로 예상치 상회

연결 영업이익은 380억원(흑전QoQ, +253%YoY)으로 4Q17이후 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 272억원과 컨센서스 293억원을 상회했다.

본사 영업이익은 240억원(4Q20 -29억원, 1Q20 -39억원)으로 키움증권 추정치 182억원과 컨센서스 179억원을 상회했는데 1) 특수강 판매량이 47.8만톤(+7%QoQ, +10%YoY)으로 예상치 45.0만톤보다 양호했고, 2) 견조한 수요를 바탕으로 자동차용을 제외한 특수강가격을 1월 8~10만원, 2월 8~10만원 두차례 인상했으며, 3) 작년말 대규모 유형자산손상차손 반영이후 분기 감가상각비 부담이 약 100억원 완화되었기 때문이다.

또한, 작년 4분기 -128억원으로 5년만에 영업적자를 기록했던 자회사 세아창원특수강도 1월부터 가격인상을 통해 수익성이 개선되면서 영업이익은 136억원으로 예상보다 가파른 턴어라운드에 성공했다.

한편, 유효법인세율이 9.7%에 그쳐 순이익은 예상보다 100%이상 좋았다.

>>> 2분기도 실적호조 지속, 연간 실적 기대치 상향

5/1부터 중국의 특수강 수출증치세 환급률이 기존 13%에서 0%로 사실상 폐지됨에 따라 중국산 특수강의 경쟁력 약화 및 아시아지역 특수강가격 상승 효과가 기대된다.

한편, 국내외 특수강 수요가 예상보다 가파른 회복세를 보이는 가운데 동사는 4월에도 비자동차용 특수강가격을 4만원 추가 인상했고, 2분기내로 자동차용 가격도 인상이 예정되어 있어 본사 수익성 개선흐름은 2분기에도 이어질 전망이다. 세아창원특수강도 판매량 증가와 가격인상으로 2분기 실적개선이 확실시됨에 따라 2분기 연결 및 별도 영업이익은 각각 340억원(+368%YoY), 510억원(+168%YoY)으로 4년만에 최대 실적이 기대된다.

1분기 실적, 중국 수출증치세 환급폐지, 특수강 수요호조를 반영해 2021E 연결 영업이익 및 지배주주순이익 전망치를 1,596억원, 1,143억원으로 기존 대비 각각 48%, 78% 상향한다. 이는 2017년 1,885억원/1,267억원이후 4년만에 최대 실적이다. 실적전망 상향으로 목표주가를 38,000원(12mf PBR 0.8X 적용)으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

세아베스틸 1Q21 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	1Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	818.4	764.7	7.0	763.5	7.2	700.7	16.8	699.4	17.0
별도	470.3	462.8	1.6	455.4	3.3	413.2	13.8	409.3	14.9
별도 외	348.1	301.9	15.3	308.1	13.0	287.5	21.1	290.0	
영업이익	38.0	27.2	40.0	29.3	30.0	-14.0	흑전	10.8	253.5
별도	24.0	18.2	32.3	17.9	34.0	-2.9	흑전	-3.9	흑전
별도 외	14.0	9.0	55.6	11.3	23.8	-11.1	-흑전	14.7	-4.6
영업이익률	4.6	3.6		3.8		-2.0		1.5	
별도	5.1	3.9		3.9		-0.7		-1.0	
별도 외	4.0	3.0		3.7		-3.8		5.1	
세전이익	38.5	22.9	68.2	25.0	53.9	-318.8	흑전	8.3	362.9
순이익	34.7	16.7	107.9	17.8	95.4	-249.0	흑전	18.3	89.9
지배순이익	35.1	16.5	112.3	17.6	99.2	-248.9	흑전	17.0	106.4
본사 특수강 판매량	477.5	450.1	6.1			444.8	7.4	433.0	10.3

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	699.4	564.0	571.7	700.7	818.4	894.0	832.7	839.9
별도	409.3	276.9	296.3	413.2	470.3	545.8	484.6	491.7
별도 외	290.0	287.1	275.4	287.5	348.1	348.1	348.1	348.1
영업이익	10.8	19.0	-19.1	-14.0	38.0	51.0	37.6	33.0
별도	-3.9	7.3	-25.0	-2.9	24.0	34.0	22.6	23.0
별도 외	14.7	11.7	5.9	-11.1	14.0	17.0	15.0	10.0
영업이익률	1.5	3.4	-3.3	-2.0	4.6	5.7	4.5	3.9
별도	-1.0	2.6	-8.4	-0.7	5.1	6.2	4.7	4.7
별도 외	5.1	4.1	2.1	-3.8	4.0	4.9	4.3	2.9
세전이익	8.3	13.0	-17.4	-318.8	38.5	46.1	33.8	28.2
순이익	18.3	-0.6	-14.2	-249.0	34.7	34.0	24.8	20.8
지배순이익	17.0	-0.6	-13.4	-248.9	35.1	34.0	24.8	20.4
본사 특수강 판매량	433	282	309	445	478	501	438	454

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,055.3	3,278.1	2,936.5	2,535.8	3,385.0	3,500.8	3,617.2
별도	1,927.5	2,042.4	1,761.8	1,395.8	1,992.4	2,038.6	2,081.9
별도 외	1,127.9	1,235.7	1,174.7	1,140.0	1,392.6	1,462.2	1,535.3
영업이익	188.5	55.9	43.8	-3.3	159.6	165.7	168.0
별도	125.9	13.1	1.1	-24.5	103.6	110.7	113.0
별도 외	62.6	42.8	42.6	21.2	56.0	55.0	55.0
영업이익률	6.2	1.7	1.5	-0.1	4.7	4.7	4.6
별도	6.5	0.6	0.1	-1.8	5.2	5.4	5.4
별도 외	5.6	3.5	3.6	1.9	4.0	3.8	3.6
세전이익	173.3	29.5	30.4	-314.9	146.6	149.7	152.4
순이익	137.2	24.8	19.2	-245.5	114.3	112.3	114.3
지배순이익	126.7	21.0	17.2	-245.9	114.3	112.3	114.3
지배주주 EPS(원)	3,533	585	480	-6,857	3,188	3,132	3,188
지배주주 BPS(원)	51,205	51,855	51,512	45,201	47,496	49,734	52,029
지배주주 ROE(%)	7.1	1.1	0.9	-14.2	6.9	6.4	6.3
본사 특수강 판매량	2,107	2,045	1,727	1,469	1,871	1,912	1,957

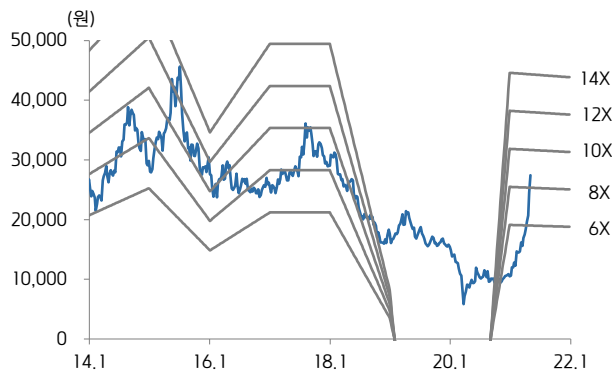
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,996.1	3,094.2	3,385.0	3,500.8	13.0	13.1
별도	1,788.4	1,826.1	1,992.4	2,038.6	11.4	11.6
별도 외	1,207.7	1,268.1	1,392.6	1,462.2	15.3	15.3
영업이익	108.0	119.3	159.6	165.7	47.8	39.0
별도	64.0	69.3	103.6	110.7	61.9	59.9
별도 외	44.0	50.0	56.0	55.0	27.3	10.0
영업이익률	3.6	3.9	4.7	4.7		
별도	3.6	3.8	5.2	5.4		
별도 외	3.6	3.9	4.0	3.8		
세전이익	88.9	100.3	146.6	149.7	64.8	49.2
순이익	64.9	73.3	114.3	112.3	76.1	53.3
지배순이익	64.3	72.5	114.3	112.3	77.9	54.9
지배주주 EPS(원)	1,792	2,022	3,188	3,132	77.9	54.9
지배주주 BPS(원)	46,397	47,725	47,496	49,734	2.4	4.2
지배주주 ROE(%)	3.9	4.3	6.9	6.4		
본사 특수강 판매량	1,668	1,707	1,871	1,912	12.2	12.0

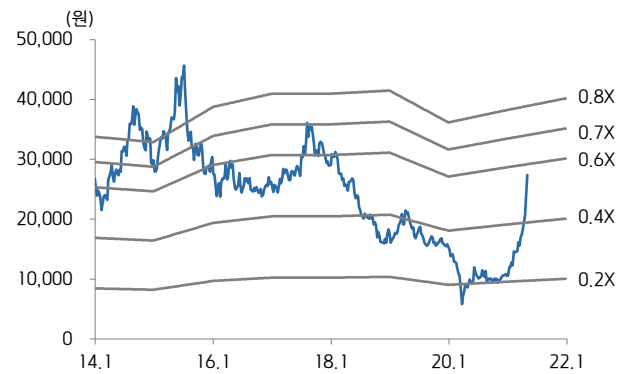
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



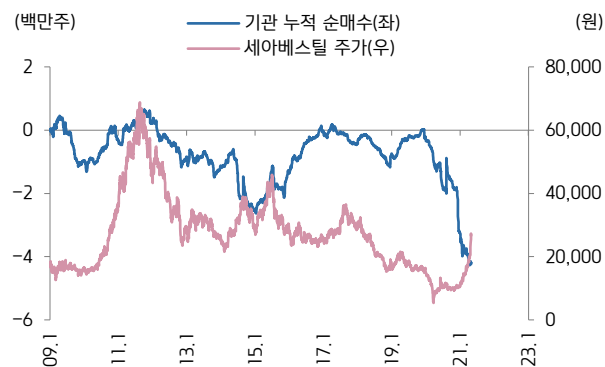
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,937	2,536	3,385	3,501	3,617
매출원가	2,766	2,403	3,082	3,189	3,301
매출총이익	171	133	303	312	316
판매비	127	136	144	146	148
영업이익	44	-3	160	166	168
EBITDA	219	178	305	303	303
영업외손익	-13	-312	-13	-16	-16
이자수익	1	2	2	2	2
이자비용	28	23	25	23	23
외환관련이익	13	28	0	0	0
외환관련손실	9	17	0	0	0
종속 및 관계기업손익	1	-1	3	3	3
기타	9	-301	7	2	2
법인세차감전이익	30	-315	147	150	152
법인세비용	11	-70	32	37	38
계속사업손익	19	-245	114	112	114
당기순이익	19	-245	114	112	114
지배주주순이익	17	-246	114	112	114
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.4	-13.7	33.5	3.4	3.3
영업이익 증감율	-21.2	-106.8	-5,433.3	3.8	1.2
EBITDA 증감율	-1.1	-18.7	71.3	-0.7	0.0
지배주주순이익 증감율	-19.0	-1,547.1	-146.3	-1.8	1.8
EPS 증감율	-18.0	적전	흑전	-1.8	1.8
매출총이익율(%)	5.8	5.2	9.0	8.9	8.7
영업이익률(%)	1.5	-0.1	4.7	4.7	4.6
EBITDA Margin(%)	7.5	7.0	9.0	8.7	8.4
지배주주순이익률(%)	0.6	-9.7	3.4	3.2	3.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,345	1,340	1,721	1,752	1,882
현금 및 현금성자산	75	76	101	84	165
단기금융자산	80	196	196	196	196
매출채권 및 기타채권	349	342	457	472	488
재고자산	827	718	959	992	1,025
기타유동자산	14.0	8.0	8.0	8.0	8.0
비유동자산	2,232	1,940	1,846	1,809	1,776
투자자산	76	79	82	84	87
유형자산	2,048	1,725	1,632	1,595	1,561
무형자산	13	27	24	21	19
기타비유동자산	95	109	108	109	109
자산총계	3,577	3,280	3,567	3,561	3,658
유동부채	736	757	861	875	890
매입채무 및 기타채무	300	401	505	519	534
단기금융부채	427.7	339.6	339.6	339.6	339.6
기타유동부채	8	16	16	16	16
비유동부채	858	810	910	810	810
장기금융부채	644.0	586.2	686.2	586.2	586.2
기타비유동부채	214	224	224	224	224
부채총계	1,594	1,567	1,771	1,685	1,699
지배지분	1,847	1,621	1,703	1,784	1,866
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
기타자본	90	123	123	123	123
기타포괄손익누계액	-2	-5	-9	-13	-16
이익잉여금	1,232	975	1,061	1,145	1,230
비지배지분	136	93	93	93	93
자본총계	1,983	1,714	1,796	1,876	1,959

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	323	386	328	560	559
당기순이익	19	-245	114	112	114
비현금항목의 가감	234	468	542	538	535
유형자산감가상각비	174	179	142	135	132
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
지분법평가손익	-1	1	-3	-3	-3
기타	60	286	400	403	404
영업활동자산부채증감	112	184	-277	-34	-34
매출채권및기타채권의감소	60	16	-115	-16	-16
재고자산의감소	76	85	-241	-33	-33
매입채무및기타채무의증가	16	91	104	14	14
기타	-40	-8	-25	1	1
기타현금흐름	-42	-21	-51	-56	-56
투자활동 현금흐름	-150	-234	-114	-164	-164
유형자산의 취득	-66	-47	-48	-98	-98
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-71	-116	0	0	0
기타	-10	-67	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	-171	-149	-14	-240	-140
차입금의 증가(감소)	-117	-27	100	-100	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-11	-3	-28	-28
기타	-22	-111	-111	-112	-112
기타현금흐름	1	-2	-174	-174	-174
현금 및 현금성자산의 순증가	3	1	26	-17	82
기초현금 및 현금성자산	72	75	76	101	84
기말현금 및 현금성자산	75	76	101	84	165

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	480	-6,857	3,188	3,132	3,188
BPS	51,512	45,201	47,496	49,734	52,029
CFPS	7,059	6,197	18,307	18,122	18,102
DPS	300	200	800	800	800
주가배수(배)					
PER	31.8	-1.5	8.6	8.7	8.6
PER(최고)	45.0	-2.2	9.1		
PER(최저)	30.6	-0.8	3.3		
PBR	0.30	0.23	0.58	0.55	0.53
PBR(최고)	0.42	0.34	0.61		
PBR(최저)	0.29	0.12	0.22		
PSR	0.19	0.15	0.29	0.28	0.27
PCFR	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	7.3	6.3	5.9	5.7	5.4
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	55.6	-1.1	24.9	25.3	24.9
배당수익률(%(보통주, 현금))	2.0	1.9	2.9	2.9	2.9
ROA	0.5	-7.2	3.3	3.2	3.2
ROE	0.9	-14.2	6.9	6.4	6.3
ROIC	1.0	-2.3	5.0	4.8	4.9
매출채권회전율	7.9	7.3	8.5	7.5	7.5
재고자산회전율	3.4	3.3	4.0	3.6	3.6
부채비율	80.4	91.4	98.6	89.8	86.8
순차입금비율	46.2	38.2	40.5	34.4	28.8
이자보상배율	1.5	-0.1	6.3	7.3	7.4
총차입금	1,072	926	1,026	926	926
순차입금	917	654	728	646	564
NOPLAT	219	178	305	303	303
FCF	252	254	-55	129	128

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 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

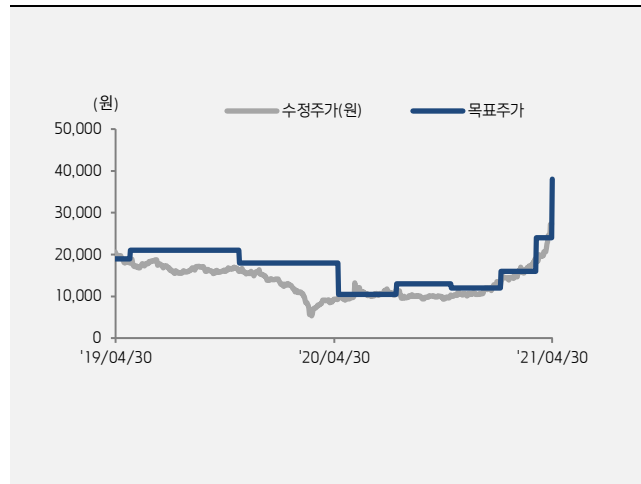
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-1.41	18.44
	2021/04/05	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-9.33	14.17
	2021/04/30	Buy(Maintain)	38,000 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%