

# 세아베스틸 (001430)

## 1분기 양호한 실적과 중국발 긍정적인 소식!

### 1Q21 판매량 증가에 따른 고정비 축소 효과 확인

2021년 1분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 4,703억원(YoY +15.1%, QoQ +13.8%)과 240억(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)으로 기존 2개 분기 연속 적자에서 벗어남과 동시에 영업이익 시장컨센서스인 179억원을 크게 상회했다. 1) 특수강 ASP 상승(QoQ +6.0만원/톤)에도 불구하고, 2) 그 이상의 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +9.1만원/톤)으로 스프레드가 축소되었으나 3) 자동차와 건설중장비와 같은 전방산업 회복에 따른 전체 특수강 판매량 증가(47.8만톤: YoY +10.3%, QoQ +7.4%)와 그에 따른 고정비 축소로 양호한 영업실적을 기록했다.

세아창원특수강의 경우에도 판매량 증가(15.0만톤: YoY +24.9%, QoQ +1.1%)와 고부가가치 제품 판매 확대에 연결 영업이익은 380억원(YoY +253.5%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

### 중국의 특수강 수출 증치세 폐지의 본격적인 수혜 기대

세아베스틸은 4월에 탄소합금강 가격을 톤당 5~10만원 인상했고 추후 철스크랩가격 추이에 따라 추가 가격인상도 가능할 것으로 예상된다. 동시에 최근 중국 정부가 특수강 수출 증치세 환급제도 폐지를 본격적으로 발표했는데 중국 수출업체들 입장에서는 기존 13%의 환급율이 0% 변하는 것을 의미한다. 내수시장에서 수입산 비중이 대략 20% 수준으로 그 가운데 중국산이 90% 가까이 차지하는 상황에서 이번 조치는 한국시장에서 중국산 특수강 제품의 경쟁력 약화를 의미하고 이는 곧 세아베스틸의 판매량 증가로 이어질 전망이다. 이를 감안하면 세아베스틸의 2분기 별도 영업이익은 335억원(YoY +360.4%, QoQ 흑.전)을 기록할 전망이다.

### 투자자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 33,000원으로 상향

세아베스틸에 대해 투자자의견 BUY를 유지하고 2021년 실적 추정치 및 목표PBR 상향(0.7배) 적용으로 목표주가를 기존 23,500원에서 33,000원으로 상향한다. 국내외 전방산업 수요가 예상보다 빠른 속도로 회복되면서 영업실적이 개선되고 있고 하반기까지 양호한 영업실적이 기대된다. 현재 주가

### Earnings Review

## BUY

| TP(12M): 33,000원(상향) | CP(4월29일): 27,400원

#### Key Data

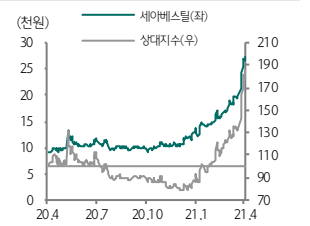
|                  |              |
|------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,174.07     |
| 52주 최고/최저(원)     | 27,400/9,120 |
| 시가총액(십억원)        | 982.6        |
| 시가총액비중(%)        | 0.04         |
| 발행주식수(천주)        | 35,862.1     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 414.1        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 7.7          |
| 21년 배당금(예상, 원)   | 200          |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 0.75         |
| 외국인지분율(%)        | 14.35        |
| 주요주주 지분율(%)      |              |
| 세아홀딩스 외 3인       | 62.66        |

| 주가상승률 | 1M   | 6M    | 12M   |
|-------|------|-------|-------|
| 절대    | 51.4 | 194.3 | 194.9 |
| 상대    | 44.8 | 115.7 | 81.0  |

#### Consensus Data

|           | 2021    | 2022    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 3,041.8 | 3,105.2 |
| 영업이익(십억원) | 123.3   | 136.2   |
| 순이익(십억원)  | 76.8    | 86.2    |
| EPS(원)    | 2,091   | 2,356   |
| BPS(원)    | 47,274  | 49,162  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2019    | 2020    | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 2,936.5 | 2,535.8 | 3,165.7 | 3,279.9 | 3,469.1 |
| 영업이익      | 십억원 | 43.8    | (3.3)   | 163.5   | 171.4   | 187.0   |
| 세전이익      | 십억원 | 30.4    | (314.9) | 151.0   | 153.8   | 170.3   |
| 순이익       | 십억원 | 17.2    | (245.9) | 113.3   | 110.7   | 127.7   |
| EPS       | 원   | 480     | (6,857) | 3,158   | 3,086   | 3,562   |
| 증감율       | %   | (17.95) | 적전      | 흑전      | (2.28)  | 15.42   |
| PER       | 배   | 31.77   | (1.55)  | 8.68    | 8.88    | 7.69    |
| PBR       | 배   | 0.29    | 0.23    | 0.56    | 0.53    | 0.50    |
| EV/EBITDA | 배   | 7.29    | 6.46    | 4.83    | 4.52    | 4.17    |
| ROE       | %   | 0.93    | (14.18) | 6.76    | 6.21    | 6.74    |
| BPS       | 원   | 51,788  | 45,489  | 48,575  | 51,462  | 54,826  |
| DPS       | 원   | 300     | 200     | 200     | 200     | 200     |



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

1Q21 별도 영업이익 240억원  
(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)으로 시장  
컨센서스 크게 상회

### 1Q21 판매량 증가에 따른 고정비 축소 효과 확인

2021년 1분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 4,703억원(YoY +15.1%, QoQ +13.8%)과 240억(YoY 흑.전, QoQ 흑.전)으로 기존 2개 분기 연속 적자에서 벗어남과 동시에 영업이익 시장컨센서스인 179억원을 크게 상회했다. 1) 특수강 ASP 상승(QoQ +6.0만원/톤)에도 불구하고, 2) 그 이상의 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +9.1만원/톤)으로 스프레드가 축소되었으나 3) 자동차와 건설중장비와 같은 전방산업 회복에 따른 전체 특수강 판매량 증가(47.8만톤: YoY +10.3%, QoQ +7.4%)와 그에 따른 고정비 축소로 양호한 영업실적을 기록했다.

세아창원특수강의 경우에도 판매량 증가(15.0만톤: YoY +24.9%, QoQ +1.1%)와 고부가가치 제품 판매 확대에 연결 영업이익은 380억원(YoY +253.5%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

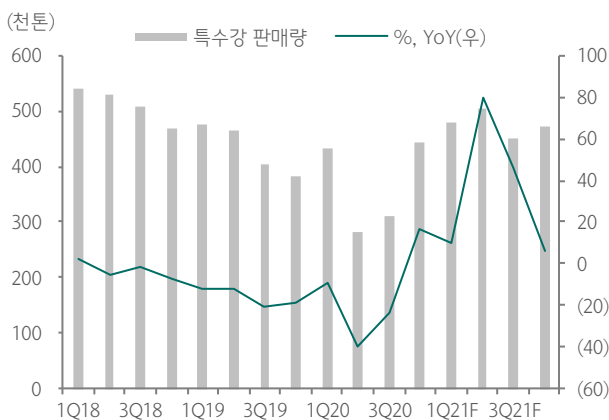
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|          | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20   | 4Q20    | 1Q21P | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019    | 2020    | 2021F   |
|----------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출       | 699.4 | 564.0 | 571.7  | 700.7   | 818.4 | 856.5 | 776.6 | 714.1 | 2,936.5 | 2,535.8 | 3,165.7 |
| 영업이익     | 10.8  | 19.0  | (19.1) | (14.0)  | 38.0  | 50.3  | 35.4  | 39.8  | 43.8    | (3.3)   | 163.5   |
| 세전이익     | 8.7   | 13.0  | (17.4) | (319.4) | 38.5  | 47.3  | 32.4  | 32.8  | 30.6    | (315.0) | 151.0   |
| 지배순이익    | 18.3  | (0.6) | (14.2) | (249.0) | 34.8  | 37.6  | 21.2  | 19.5  | 19.2    | (245.5) | 113.1   |
| 영업이익률(%) | 1.5   | 3.4   | (3.3)  | (2.0)   | 4.6   | 5.9   | 4.6   | 5.6   | 1.5     | (0.1)   | 5.2     |
| 세전이익률(%) | 1.2   | 2.3   | (3.0)  | (45.6)  | 4.7   | 5.5   | 4.2   | 4.6   | 1.0     | (12.4)  | 4.8     |
| 순이익률(%)  | 2.6   | (0.1) | (2.5)  | (35.5)  | 4.2   | 4.4   | 2.7   | 2.7   | 0.7     | (9.7)   | 3.6     |

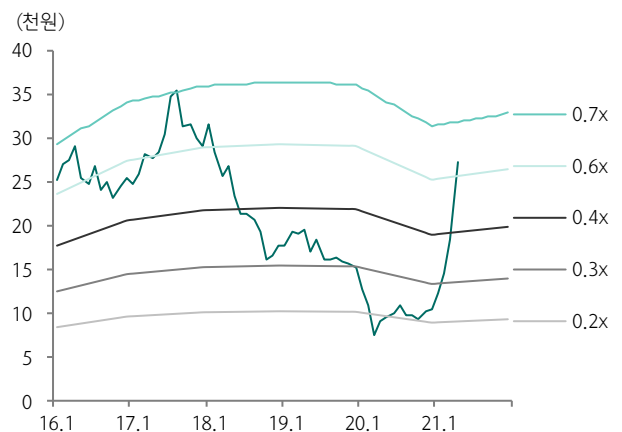
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 세아베스틸 특수강 판매량 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 세아베스틸 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2019     | 2020    | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
| 매출액          | 2,936.5  | 2,535.8 | 3,165.7 | 3,279.9 | 3,469.1 |
| 매출원가         | 2,765.8  | 2,402.7 | 2,834.1 | 2,934.3 | 3,097.8 |
| 매출총이익        | 170.7    | 133.1   | 331.6   | 345.6   | 371.3   |
| 판매비          | 127.0    | 136.4   | 168.1   | 174.2   | 184.2   |
| 영업이익         | 43.8     | (3.3)   | 163.5   | 171.4   | 187.0   |
| 금융손익         | (14.5)   | (23.1)  | (12.3)  | (18.1)  | (16.9)  |
| 종속/관계기업손익    | 0.7      | (0.5)   | 0.7     | 0.5     | 0.4     |
| 기타영업외손익      | 0.5      | (287.9) | (1.0)   | (0.0)   | (0.2)   |
| 세전이익         | 30.4     | (314.9) | 151.0   | 153.8   | 170.3   |
| 법인세          | 11.4     | (69.5)  | 37.9    | 43.3    | 42.8    |
| 계속사업이익       | 19.0     | (245.4) | 113.1   | 110.5   | 127.5   |
| 중단사업이익       | 0.2      | (0.1)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 19.2     | (245.5) | 113.1   | 110.5   | 127.5   |
| 비자배주주지분 순이익  | 2.0      | 0.4     | (0.2)   | (0.2)   | (0.2)   |
| 지배주주순이익      | 17.2     | (245.9) | 113.3   | 110.7   | 127.7   |
| 지배주주지분포괄이익   | 17.9     | (249.5) | 113.3   | 110.7   | 127.7   |
| NOPAT        | 27.4     | (2.6)   | 122.4   | 123.1   | 140.1   |
| EBITDA       | 219.3    | 178.1   | 364.8   | 389.3   | 427.1   |
| 성장성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | (10.42)  | (13.65) | 24.84   | 3.61    | 5.77    |
| NOPAT증가율     | (41.58)  | 적전      | 흑전      | 0.57    | 13.81   |
| EBITDA증가율    | (0.99)   | (18.79) | 104.83  | 6.72    | 9.71    |
| 영업이익증가율      | (21.65)  | 적전      | 흑전      | 4.83    | 9.10    |
| (지배주주)순이익증가율 | (18.10)  | 적전      | 흑전      | (2.29)  | 15.36   |
| EPS증가율       | (17.95)  | 적전      | 흑전      | (2.28)  | 15.42   |
| 수익성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 5.81     | 5.25    | 10.47   | 10.54   | 10.70   |
| EBITDA이익률    | 7.47     | 7.02    | 11.52   | 11.87   | 12.31   |
| 영업이익률        | 1.49     | (0.13)  | 5.16    | 5.23    | 5.39    |
| 계속사업이익률      | 0.65     | (9.68)  | 3.57    | 3.37    | 3.68    |

| 투자지표      | 2019   | 2020    | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)   |        |         |        |        |        |
| EPS       | 480    | (6,857) | 3,158  | 3,086  | 3,562  |
| BPS       | 51,788 | 45,489  | 48,575 | 51,462 | 54,826 |
| CFPS      | 7,059  | 6,197   | 10,152 | 10,780 | 11,910 |
| EBITDAPS  | 6,116  | 4,965   | 10,172 | 10,855 | 11,908 |
| SPS       | 81,883 | 70,709  | 88,274 | 91,458 | 96,733 |
| DPS       | 300    | 200     | 200    | 200    | 200    |
| 주가지표(배)   |        |         |        |        |        |
| PER       | 31.77  | (1.55)  | 8.68   | 8.88   | 7.69   |
| PBR       | 0.29   | 0.23    | 0.56   | 0.53   | 0.50   |
| PCR       | 2.16   | 1.71    | 2.70   | 2.54   | 2.30   |
| EV/EBITDA | 7.29   | 6.46    | 4.83   | 4.52   | 4.17   |
| PSR       | 0.19   | 0.15    | 0.31   | 0.30   | 0.28   |
| 재무비율(%)   |        |         |        |        |        |
| ROE       | 0.93   | (14.18) | 6.76   | 6.21   | 6.74   |
| ROA       | 0.47   | (7.17)  | 3.27   | 2.96   | 3.26   |
| ROIC      | 0.92   | (0.10)  | 4.88   | 4.64   | 5.03   |
| 부채비율      | 80.37  | 91.42   | 100.42 | 97.67  | 96.85  |
| 순부채비율     | 46.25  | 39.50   | 39.17  | 36.97  | 35.85  |
| 이자보상배율(배) | 1.55   | (0.15)  | 7.22   | 7.09   | 7.47   |

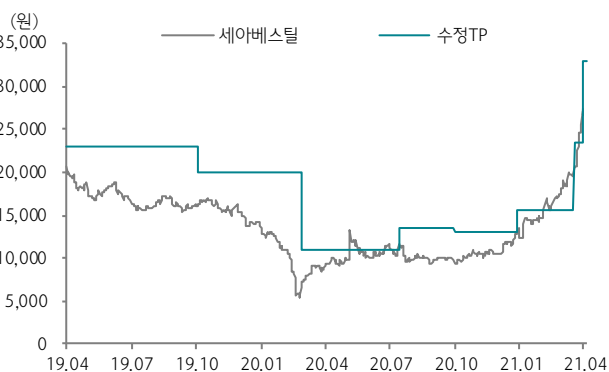
자료: 하나금융투자

| 대차대조표     | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2019     | 2020    | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
| 유동자산      | 1,344.8  | 1,340.4 | 1,607.9 | 1,678.2 | 1,786.7 |
| 금융자산      | 157.6    | 272.0   | 347.0   | 371.9   | 405.3   |
| 현금성자산     | 75.0     | 75.7    | 103.2   | 119.5   | 138.6   |
| 매출채권      | 341.7    | 333.5   | 416.3   | 431.3   | 456.2   |
| 재고자산      | 827.2    | 718.5   | 825.1   | 854.9   | 904.2   |
| 기타유동자산    | 18.3     | 16.4    | 19.5    | 20.1    | 21.0    |
| 비유동자산     | 2,232.0  | 1,940.0 | 2,048.1 | 2,131.9 | 2,244.7 |
| 투자자산      | 76.3     | 79.0    | 88.3    | 90.0    | 92.8    |
| 금융자산      | 45.0     | 48.1    | 49.8    | 50.1    | 50.6    |
| 유형자산      | 2,048.1  | 1,725.1 | 1,825.9 | 1,909.9 | 2,021.4 |
| 무형자산      | 12.7     | 27.0    | 25.0    | 23.1    | 21.5    |
| 기타비유동자산   | 94.9     | 108.9   | 108.9   | 108.9   | 109.0   |
| 자산총계      | 3,576.9  | 3,280.4 | 3,656.0 | 3,810.1 | 4,031.4 |
| 유동부채      | 735.8    | 756.9   | 951.2   | 972.7   | 1,038.4 |
| 금융부채      | 429.0    | 343.5   | 436.0   | 439.0   | 474.1   |
| 매입채무      | 221.8    | 311.3   | 388.7   | 402.7   | 425.9   |
| 기타유동부채    | 85.0     | 102.1   | 126.5   | 131.0   | 138.4   |
| 비유동부채     | 858.0    | 809.8   | 880.6   | 909.8   | 945.1   |
| 금융부채      | 645.8    | 605.5   | 625.5   | 645.5   | 665.5   |
| 기타비유동부채   | 212.2    | 204.3   | 255.1   | 264.3   | 279.6   |
| 부채총계      | 1,593.8  | 1,566.7 | 1,831.8 | 1,882.5 | 1,983.5 |
| 지배주주지분    | 1,847.3  | 1,621.0 | 1,731.7 | 1,835.2 | 1,955.8 |
| 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     | 123.5   | 123.5   | 123.5   | 123.5   |
| 기타포괄이익누계액 | (2.3)    | (5.3)   | (5.3)   | (5.3)   | (5.3)   |
| 이익잉여금     | 1,231.9  | 974.8   | 1,085.4 | 1,188.9 | 1,309.6 |
| 비자배주주지분   | 135.8    | 92.7    | 92.5    | 92.3    | 92.1    |
| 자본총계      | 1,983.1  | 1,713.7 | 1,824.2 | 1,927.5 | 2,047.9 |
| 순금융부채     | 917.2    | 676.9   | 714.5   | 712.6   | 734.3   |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2019     | 2020    | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
| 영업활동 현금흐름      | 323.4    | 385.7   | 274.8   | 308.7   | 338.2   |
| 당기순이익          | 19.2     | (245.5) | 113.1   | 110.5   | 127.5   |
| 조정             | 19       | 45      | 20      | 21      | 24      |
| 감가상각비          | 175.6    | 181.4   | 201.3   | 217.9   | 240.0   |
| 외환거래손익         | 2.3      | (13.4)  | (4.8)   | (3.0)   | (1.8)   |
| 지분법손익          | (0.7)    | 0.5     | (0.7)   | (0.5)   | (0.4)   |
| 기타             | (158.2)  | (123.5) | (175.8) | (193.4) | (213.8) |
| 영업활동 자산부채 변동   | 112.5    | 184.5   | (34.5)  | (16.7)  | (27.6)  |
| 투자활동 현금흐름      | (150.1)  | (233.7) | (351.3) | (306.8) | (364.9) |
| 투자자산감소(증가)     | (1.8)    | (2.2)   | (8.6)   | (1.2)   | (2.4)   |
| 자본증가(감소)       | (65.9)   | (46.4)  | (300.0) | (300.0) | (350.0) |
| 기타             | (82.4)   | (185.1) | (42.7)  | (5.6)   | (12.5)  |
| 재무활동 현금흐름      | (170.7)  | (149.4) | 109.9   | 16.0    | 48.0    |
| 금융부채증가(감소)     | (126.1)  | (125.9) | 112.5   | 23.1    | 55.1    |
| 자본증가(감소)       | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (13.0)   | (12.8)  | 0.0     | (0.0)   | (0.0)   |
| 배당지급           | (31.6)   | (10.7)  | (2.6)   | (7.1)   | (7.1)   |
| 현금의 증감         | 3.2      | 2.6     | 25.6    | 16.3    | 19.1    |
| Unlevered CFO  | 253.1    | 222.2   | 364.1   | 386.6   | 427.1   |
| Free Cash Flow | 257.3    | 338.7   | (25.2)  | 8.7     | (11.8)  |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 세아베스틸



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|------|--------|---------|---------|
|          |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 21.4.29  | BUY  | 33,000 |         |         |
| 21.4.16  | BUY  | 23,500 | 1.86%   | 15.74%  |
| 21.1.26  | BUY  | 15,500 | 4.11%   | 28.71%  |
| 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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 | 95.04%  | 4.96%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2021년 04월 26일

## 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 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.