



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(7/29): 30,600원

시가총액: 10,974억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		3,242.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,250원	9,310원
등락률	-13.2%	228.7%
수익률	절대	상대
1M	-4.4%	-3.1%
6M	149.8%	129.3%
1Y	175.7%	92.4%

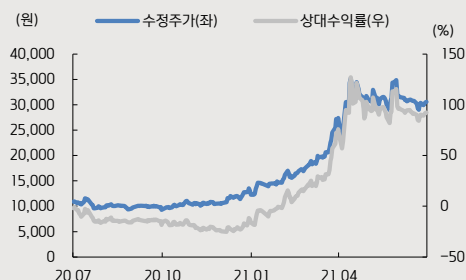
Company Data

발행주식수	35,862 천주
일평균 거래량(3M)	550천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(21E)	3.9%
BPS(21E)	49,495원
주요 주주	세아홀딩스 외 3 인
	62.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,937	2,536	3,678	3,877
영업이익	44	-3	273	195
EBITDA	219	178	418	333
세전이익	30	-315	260	179
순이익	19	-245	200	134
지배주주지분순이익	17	-246	200	135
EPS(원)	480	-6,857	5,583	3,756
증감률(%YoY)	-18.0	적전	흑전	-32.7
PER(배)	31.8	-1.5	5.5	8.1
PBR(배)	0.30	0.23	0.62	0.59
EV/EBITDA(배)	7.3	6.3	4.6	5.6
영업이익률(%)	1.5	-0.1	7.4	5.0
ROE(%)	0.9	-14.2	11.8	7.4
순부채비율(%)	46.2	38.2	39.9	34.1

Price Trend



세아베스틸 (001430)

6년만에 사상 최대치 경신



2분기 영업이익은 939억원으로 6년만에 사상 최대치를 경신하며 예상치를 크게 상회했습니다. 하반기는 계절적 요인에 따라 판매량이 일부 감소할 수 있지만 5월 중국 철강 수출증치세 환급 폐지에 이어 8월 수출세 부과까지 이어질 수 있어 중국산 특수강 경쟁력 약화 및 동사의 견조한 실적 흐름은 이어질 전망입니다. 실적전망치 상향을 반영해 목표주가를 40,000원으로 상향하고 투자 의견 Buy를 유지합니다.

>>> 2분기 실적은 업황 호조에 6년만에 사상 최대치 경신

연결 영업이익은 939억원(+150%QoQ, +394%YoY)으로 사상 최대치(기존 2Q15 803억원)를 경신하며 키움증권 추정치 599억원과 컨센서스 654억원을 크게 상회했다.

별도 영업이익은 601억원(+150%QoQ, +726%YoY)으로 키움증권 추정치 419억원과 컨센서스 483억원을 상회했는데, 1) 수요호조를 바탕으로 특수강 판매량이 53만톤(+12%QoQ, +89%YoY)으로 1Q18 54만톤이후 최고치를 기록해 예상치 50만톤보다 양호했고, 2) 대형단조사업도 작년 말~올해 초 구조 조정 효과로 수익성이 개선되었기 때문이다.

또한, 자회사 세아창원특수강도 판매호조와 니켈가격 상승에 따른 스테인리스제품 가격인상 효과로 영업이익은 350억원(+157%QoQ, +75%YoY)으로 크게 개선되며 1Q12이후 최고치를 기록했다.

>>> 계절적 비수기인 하반기 실적은 특수강 출하량이 관건

5/1부터 중국의 특수강 수출증치세 환급 폐지에 이어 조만간 수출세 부과가 전망됨에 따라 하반기에도 중국산 특수강의 경쟁력 약화 및 아시아지역 특수강가격 상승효과가 기대된다.

다만 통상 하반기는 계절적 요인에 따라 상반기대비 판매량이 부진해 고정비 부담이 상승하는 만큼 실적개선세의 지속여부는 특수강 출하량이 관건이다. 하반기 영업이익은 3Q 772억원, 4Q 642억원으로 전망하는데, 2Q보다는 둔화된다 하더라도 하반기 전체로는 상반기보다 양호한 실적이 기대된다.

2분기 실적과 최근업황을 반영해 2021E 연결 영업이익 및 지배주주순이익 전망치를 2,727억원, 2,002억원으로 기존대비 각각 54%, 56% 상향한다. 이는 역대 최대 실적이며 실적전망 상향을 반영해 목표주가를 40,000원(12mf PBR 0.8X 적용)으로 기존대비 5% 상향하고 투자 의견 Buy를 유지한다.

세아베스틸 2Q21 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	2Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	958.5	894.0	7.2	887.9	8.0	818.4	17.1	564.0	70.0
별도	573.6	545.8	5.1	548.9	4.5	470.3	22.0	276.9	107.2
별도 외	384.9	348.1	10.6	339.0	13.6	348.1	10.6	287.1	
영업이익	93.9	59.9	56.6	65.4	43.6	37.5	150.2	19.0	393.6
별도	60.1	41.9	43.3	48.3	24.3	24.0	150.0	7.3	725.9
별도 외	33.8	18.0	87.7	17.0	98.3	13.5	150.6	11.7	187.8
영업이익률	9.8	6.7		7.4		4.6		3.4	
별도	10.5	7.7		8.8		5.1		2.6	
별도 외	8.8	5.2		5.0		3.9		4.1	
세전이익	91.6	55.7	64.5	61.7	48.5	38.5	137.9	13.0	605.8
순이익	68.1	41.2	65.1	45.8	48.5	34.7	96.0	-0.6	흑전
지배순이익	68.5	41.2	66.2	44.1	55.3	35.1	95.2	-0.6	흑전
본사 특수강 판매량	533.2	500.7	6.5			477.5	11.7	281.6	89.3

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	699.4	564.0	571.7	700.7	818.4	958.5	939.4	961.9
별도	409.3	276.9	296.3	413.2	470.3	573.6	554.5	577.0
별도 외	290.0	287.1	275.4	287.5	348.1	384.9	384.9	384.9
영업이익	10.8	19.0	-19.1	-14.0	37.5	93.9	77.2	64.2
별도	-3.9	7.3	-25.0	-2.9	24.0	60.1	47.2	49.2
별도 외	14.7	11.7	5.9	-11.1	13.5	33.8	30.0	15.0
영업이익률	1.5	3.4	-3.3	-2.0	4.6	9.8	8.2	6.7
별도	-1.0	2.6	-8.4	-0.7	5.1	10.5	8.5	8.5
별도 외	5.1	4.1	2.1	-3.8	3.9	8.8	7.8	3.9
세전이익	8.3	13.0	-17.4	-318.8	38.5	91.6	73.0	56.5
순이익	18.3	-0.6	-14.2	-249.0	34.7	68.1	53.2	43.8
지배순이익	17.0	-0.6	-13.4	-248.9	35.1	68.5	53.3	43.2
본사 특수강 판매량	433	282	309	445	478	533	473	484

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	3,678.2	3,877.0	3,991.5
별도	1,927.5	2,042.4	1,761.8	1,395.8	2,175.4	2,260.4	2,294.1
별도 외	1,127.9	1,235.7	1,174.7	1,140.0	1,502.9	1,616.6	1,697.5
영업이익	188.5	55.9	43.8	-3.3	272.7	195.4	197.1
별도	125.9	13.1	1.1	-24.5	180.4	135.4	137.1
별도 외	62.6	42.8	42.6	21.2	92.3	60.0	60.0
영업이익률	6.2	1.7	1.5	-0.1	7.4	5.0	4.9
별도	6.5	0.6	0.1	-1.8	8.3	6.0	6.0
별도 외	5.6	3.5	3.6	1.9	6.1	3.7	3.5
세전이익	173.3	29.5	30.4	-314.9	259.6	179.3	181.5
순이익	137.2	24.8	19.2	-245.5	199.9	134.5	136.1
지배순이익	126.7	21.0	17.2	-245.9	200.2	134.7	136.3
지배주주 EPS(원)	3,533	585	480	-6,857	5,583	3,756	3,802
지배주주 BPS(원)	51,205	51,855	51,512	45,201	49,495	52,160	54,871
지배주주 ROE(%)	7.1	1.1	0.9	-14.2	11.8	7.4	7.1
본사 특수강 판매량	2,107	2,045	1,727	1,469	1,967	2,008	2,054

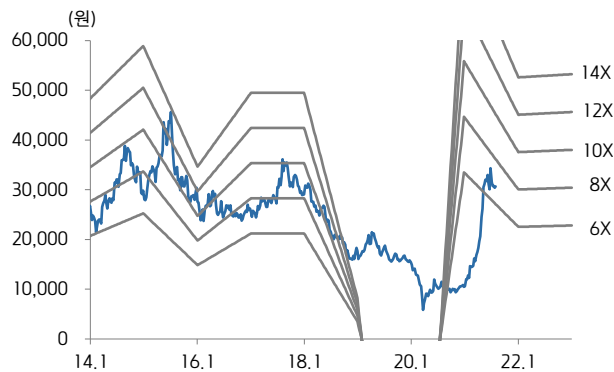
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원, 천톤)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,385.0	3,500.8	3,678.2	3,877.0	8.7	10.7
별도	1,992.4	2,038.6	2,175.4	2,260.4	9.2	10.9
별도 외	1,392.6	1,462.2	1,502.9	1,616.6	7.9	10.6
영업이익	177.4	153.6	272.7	195.4	53.7	27.3
별도	121.0	103.6	180.4	135.4	49.2	30.8
별도 외	56.5	50.0	92.3	60.0	63.4	20.0
영업이익률	5.2	4.4	7.4	5.0		
별도	6.1	5.1	8.3	6.0		
별도 외	4.1	3.4	6.1	3.7		
세전이익	164.5	137.6	259.6	179.3	57.8	30.3
순이익	128.3	103.2	199.9	134.5	55.8	30.3
지배순이익	128.3	103.2	200.2	134.7	56.1	30.5
지배주주 EPS(원)	3,577	2,878	5,583	3,756	56.1	30.5
지배주주 BPS(원)	47,885	49,870	49,495	52,160	3.4	4.6
지배주주 ROE(%)	7.7	5.9	11.8	7.4		
본사 특수강 판매량	1,871	1,912	1,967	2,008	5.2	5.1

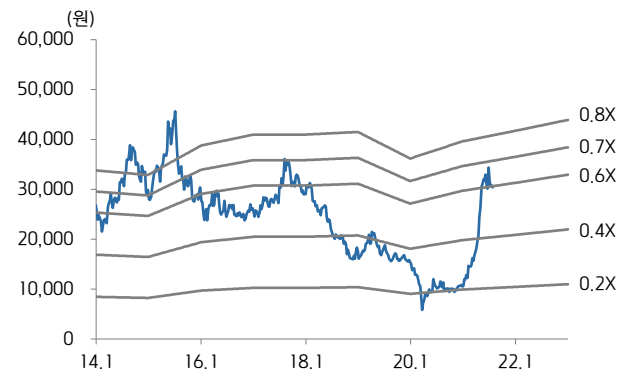
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



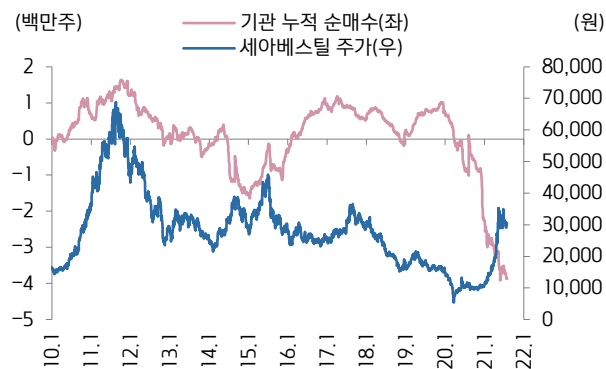
자료: Fn가이드, 키움증권

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	3,678	3,877	3,992
매출원가	2,766	2,403	3,255	3,532	3,643
매출총이익	171	133	423	345	348
판매비	127	136	150	150	151
영업이익	44	-3	273	195	197
EBITDA	219	178	418	333	332
영업외손익	-13	-312	-13	-16	-16
이자수익	1	2	2	1	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	3	2
법인세차감전이익	30	-315	260	179	181
법인세비용	11	-70	60	45	45
계속사업순이익	19	-245	200	134	136
당기순이익	19	-245	200	134	136
지배주주순이익	17	-246	200	135	136
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.4	-13.7	45.0	5.4	3.0
영업이익 증감율	-21.2	-106.8	-9,200.0	-28.6	1.0
EBITDA 증감율	-1.1	-18.7	134.8	-20.3	-0.3
지배주주순이익 증감율	-19.0	-1,547.1	-181.3	-32.5	0.7
EPS 증감율	-18.0	적전	흑전	-32.7	1.2
매출총이익율(%)	5.8	5.2	11.5	8.9	8.7
영업이익율(%)	1.5	-0.1	7.4	5.0	4.9
EBITDA Margin(%)	7.5	7.0	11.4	8.6	8.3
지배주주순이익율(%)	0.6	-9.7	5.4	3.5	3.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,345	1,340	1,829	1,885	2,029
현금 및 현금성자산	75	76	86	59	156
단기금융자산	80	196	196	196	196
매출채권 및 기타채권	349	342	496	523	538
재고자산	827	718	1,042	1,099	1,131
기타유동자산	14.0	8.0	9.0	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	3,674	3,694	3,805
유동부채	736	757	897	922	936
매입채무 및 기타채무	300	401	541	566	580
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	1,807	1,731	1,745
지배지분	1,847	1,621	1,775	1,871	1,968
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	1,132	1,231	1,332
비지배지분	136	93	92	92	92
자본총계	1,983	1,714	1,867	1,963	2,060

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	323	386	312	565	582
당기순이익	19	-245	200	134	136
비현금항목의 가감	234	468	570	545	542
유형자산감가상각비	174	179	142	135	132
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
지분법평가손익	-1	1	-3	-3	-3
기타	60	286	428	410	411
영업활동자산부채증감	112	184	-378	-52	-34
매출채권및기타채권의감소	60	16	-154	-27	-15
재고자산의감소	76	85	-324	-56	-32
매입채무및기타채무의증가	16	91	140	24	14
기타	-40	-8	-40	7	-1
기타현금흐름	-42	-21	-80	-62	-62
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	-254	-147
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	-43	-36
기타	-22	-111	-111	-111	-111
기타현금흐름	1	-2	-174	-174	-174
현금 및 현금성자산의 순증가	3	1	10	-27	97
기초현금 및 현금성자산	72	75	76	86	59
기말현금 및 현금성자산	75	76	86	59	156

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	480	-6,857	5,583	3,756	3,802
BPS	51,512	45,201	49,495	52,160	54,871
CFPS	7,059	6,197	21,461	18,950	18,914
DPS	300	200	1,200	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	31.8	-1.5	5.5	8.1	8.0
PER(최고)	45.0	-2.2	6.5		
PER(최저)	30.6	-0.8	1.9		
PBR	0.30	0.23	0.62	0.59	0.56
PBR(최고)	0.42	0.34	0.74		
PBR(최저)	0.29	0.12	0.21		
PSR	0.19	0.15	0.30	0.28	0.27
PCFR	2.2	1.7	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.3	6.3	4.6	5.6	5.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	55.6	-1.1	21.3	26.4	26.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.9	3.9	3.3	3.3
ROA	0.5	-7.2	5.7	3.7	3.6
ROE	0.9	-14.2	11.8	7.4	7.1
ROIC	1.0	-2.3	8.2	5.5	5.5
매출채권회전율	7.9	7.3	8.8	7.6	7.5
재고자산회전율	3.4	3.3	4.2	3.6	3.6
부채비율	80.4	91.4	96.8	88.2	84.7
순차입금비용	46.2	38.2	39.9	34.1	27.9
이자보상배율	1.5	-0.1	10.8	8.6	8.6
총차입금	1,072	926	1,026	926	926
순차입금	917	654	744	670	574
NOPLAT	219	178	418	333	332
FCF	252	254	-71	134	150

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

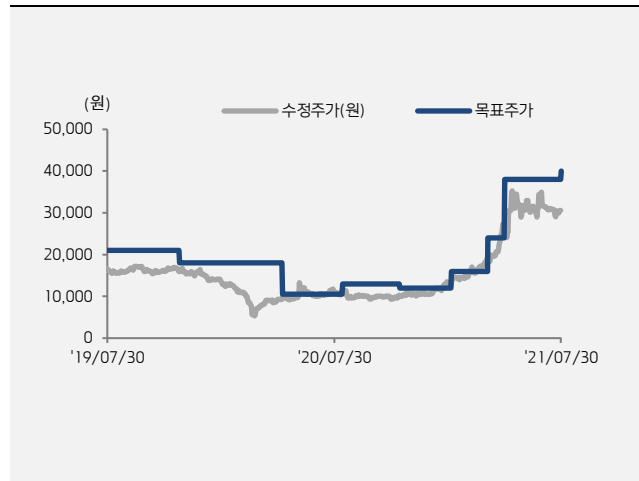
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/08/02	Buy(Upgrade)	21,000 원	6개월	-22.66	-18.10
	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	-18.99	-7.24
	2021/06/14	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-18.51	-7.24
	2021/07/30	Buy(Maintain)	40,000 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%