

# 세아베스틸 (001430)

## 2분기 판매량 급증에 따른 어닝서프라이즈 기록

### 2Q21 판매량 증가와 스프레드 확대에 따른 어닝서프라이즈

2021년 2분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 5,736억원(YoY +107.7%, QoQ +22.0%)과 600억(YoY +725.9%, QoQ +150.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 483억원을 크게 상회했다. 1) 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +7.7만원/톤)에도 불구하고, 2) 특수강 ASP 상승(QoQ +9.6만원/톤)으로 스프레드가 확대되었다. 3) 자동차와 건설증장비와 같은 전방산업 회복과 성수기 효과에 의한 특수강 판매량 증가(53.3만톤: YoY +89.3%, QoQ +11.7%)와 그에 따른 고정비 축소 효과가 예상보다 훨씬 컸다. 세아창원특수강의 판매량 증가(16.6만톤: YoY +49.9%, QoQ +10.7%)와 판매단가 인상이 반영되어 연결 영업이익은 939억원(YoY +393.6%, QoQ +150.2%)을 기록했다.

### 중국의 수출 감소 수혜, 판매량은 3분기에 소폭 감소 전망

중국 정부가 5월부터 특수강 수출 증치세 환급제도를 폐지한데 이어 3분기 증으로 추가로 수출관세가 부과될 것이라는 전망이 제기되고 있다. 현실화될 경우 한국시장에서 중국산 특수강 제품의 경쟁력 약화를 의미한다. 최근 철스크랩 가격의 강세가 지속되고 있지만 세아베스틸은 일반용 특수강 가격을 6월에 큰 폭으로 인상했고 자동차용에 대해서도 3분기에 7만원/톤 이상 인상이 예상되기 때문에 3분기에도 스프레드 확대가 지속될 전망이다. 다만 공장 개보수와 추석 연휴 영향으로 특수강 판매량은 2분기대비 14.9% 감소할 전망이다. 이를 감안하면 세아베스틸의 3분기 별도 영업이익은 400억원(YoY 흑.전, QoQ -33.3%)이 예상된다.

### 투자이견 'BUY' 및 목표주가 40,000원 유지

세아베스틸에 대해 투자이견 BUY 및 목표주가 40,000원을 유지한다. 국내외 전방산업 수요가 예상보다 빠른 속도로 회복되었고 향후 중국산 특수강 수입 감소가 예상되어 하반기까지 세아베스틸의 양호한 영업실적을 견인할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.56배 수준으로 올해 예상 ROE 12.2% 감안 시, 저평가라 판단된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(7월29일): 30,600원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,242.65
52주 최고/최저(원)	35,250/9,310
시가총액(십억원)	1,097.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	549.8
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.66
외국인지분율(%)	18.13
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,415.3	3,501.7
영업이익(십억원)	211.7	202.6
순이익(십억원)	154.7	141.7
EPS(원)	4,290	3,914
BPS(원)	49,453	52,851

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,936.5	2,535.8	3,639.6	3,770.5	3,988.2
영업이익	십억원	43.8	(3.3)	281.9	295.4	310.3
세전이익	십억원	30.4	(314.9)	280.9	283.4	303.5
순이익	십억원	17.2	(245.9)	210.8	212.6	230.8
EPS	원	480	(6,857)	5,877	5,927	6,434
증감율	%	(17.95)	적전	흑전	0.85	8.55
PER	배	31.77	(1.55)	5.19	5.15	4.74
PBR	배	0.29	0.23	0.59	0.53	0.48
EV/EBITDA	배	7.29	6.46	3.86	3.37	2.90
ROE	%	0.93	(14.18)	12.22	11.00	10.75
BPS	원	51,788	45,489	51,294	57,023	63,259
DPS	원	300	200	200	200	200



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

RA 신홍주  
02-3771-7790  
hongjushin@hanafn.com

2Q21 별도 영업이익 600억원  
(YoY +725.9%, QoQ +150.0%)으로  
시장 컨센서스 크게 상회

**2Q21 판매량 증가와 스프레드 확대에 따른 어닝서프라이즈**

2021년 2분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 5,736억원(YoY +107.7%, QoQ +22.0%)과 600억(YoY +725.9%, QoQ +150.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 483억원을 크게 상회했다. 1) 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +7.7만원/톤)에도 불구하고, 2) 특수강 ASP 상승(QoQ +9.6만원/톤)에 따른 스프레드 확대와 3) 자동차와 건설중장비와 같은 전방산업 회복과 성수기 효과에 따른 특수강 판매량 증가(53.3만톤: YoY +89.3%, QoQ +11.7%)와 그에 따른 고정비 축소 효과가 예상보다 훨씬 컸다.

세아창원특수강의 경우에도 판매량 증가(16.6만톤: YoY +49.9%, QoQ +10.7%)와 판매단가 인상으로 연결 영업이익은 939억원(YoY +393.6%, QoQ +150.2%)을 기록했다.

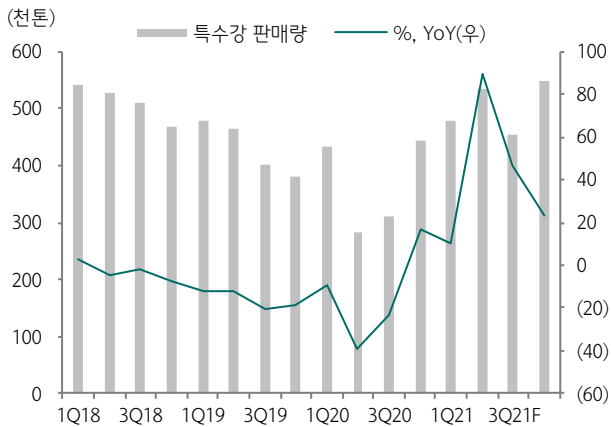
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	699.4	564.0	571.7	700.7	818.4	958.5	891.5	971.1	2,535.8	3,639.6	3,770.5
영업이익	10.8	19.0	(19.1)	(14.0)	37.5	93.9	68.3	82.3	(3.3)	281.9	295.4
세전이익	8.7	13.0	(17.4)	(319.4)	38.5	91.6	67.1	83.8	(315.0)	280.9	283.4
지배순이익	18.3	(0.6)	(14.2)	(249.0)	34.7	68.1	46.2	61.4	(245.5)	210.4	212.2
영업이익률(%)	1.5	3.4	(3.3)	(2.0)	4.6	9.8	7.7	8.5	(0.1)	7.7	7.8
세전이익률(%)	1.2	2.3	(3.0)	(45.6)	4.7	9.6	7.5	8.6	(12.4)	7.7	7.5
순이익률(%)	2.6	(0.1)	(2.5)	(35.5)	4.2	7.1	5.2	6.3	(9.7)	5.8	5.6

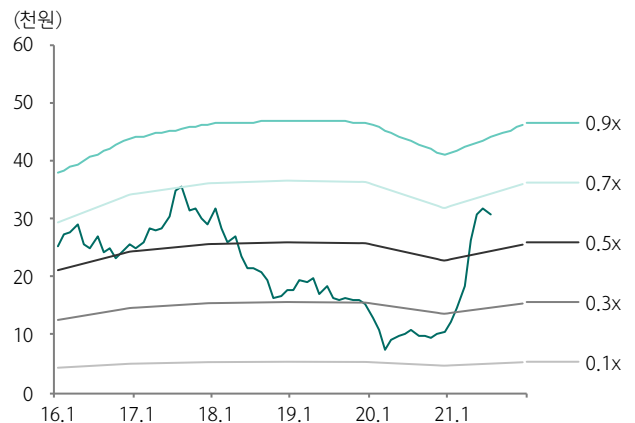
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

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	3,639.6	3,770.5	3,988.2
매출원가	2,765.8	2,402.7	3,164.4	3,274.9	3,466.1
매출총이익	170.7	133.1	475.2	495.6	522.1
판매비	127.0	136.4	193.3	200.2	211.8
영업이익	43.8	(3.3)	281.9	295.4	310.3
금융손익	(14.5)	(23.1)	(3.8)	(13.4)	(8.3)
총속/관계기업손익	0.7	(0.5)	3.7	1.5	1.7
기타영업외손익	0.5	(287.9)	(1.0)	(0.0)	(0.2)
세전이익	30.4	(314.9)	280.9	283.4	303.5
법인세	11.4	(69.5)	70.5	71.2	73.1
계속사업이익	19.0	(245.4)	210.4	212.2	230.4
중단사업이익	0.2	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	(245.5)	210.4	212.2	230.4
비배주주지분 순이익	2.0	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지배주주순이익	17.2	(245.9)	210.8	212.6	230.8
지배주주지분포괄이익	17.9	(249.5)	210.8	212.6	230.7
NOPAT	27.4	(2.6)	211.2	221.1	235.5
EBITDA	219.3	178.1	456.5	472.6	491.4
성장성(%)					
매출액증가율	(10.42)	(13.65)	43.53	3.60	5.77
NOPAT증가율	(41.58)	적전	흑전	4.69	6.51
EBITDA증가율	(0.99)	(18.79)	156.32	3.53	3.98
영업이익증가율	(21.65)	적전	흑전	4.79	5.04
(지배주주)순이익증가율	(18.10)	적전	흑전	0.85	8.56
EPS증가율	(17.95)	적전	흑전	0.85	8.55
수익성(%)					
매출총이익률	5.81	5.25	13.06	13.14	13.09
EBITDA이익률	7.47	7.02	12.54	12.53	12.32
영업이익률	1.49	(0.13)	7.75	7.83	7.78
계속사업이익률	0.65	(9.68)	5.78	5.63	5.78

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,344.8	1,340.4	1,819.0	1,924.7	2,024.4
금융자산	157.6	272.0	359.2	412.4	425.1
현금성자산	75.0	75.7	79.6	123.0	119.3
매출채권	341.7	333.5	478.6	495.8	524.5
채고자산	827.2	718.5	959.4	993.9	1,051.3
기타유동자산	18.3	16.4	21.8	22.6	23.5
비유동자산	2,232.0	1,940.0	1,921.8	1,936.5	1,958.6
투자자산	76.3	79.0	95.3	97.3	100.5
금융자산	45.0	48.1	51.0	51.4	52.0
유형자산	2,048.1	1,725.1	1,692.6	1,707.2	1,727.7
무형자산	12.7	27.0	25.0	23.1	21.5
기타비유동자산	94.9	108.9	108.9	108.9	108.9
자산총계	3,576.9	3,280.4	3,740.8	3,861.2	3,983.0
유동부채	735.8	756.9	930.5	855.2	846.2
금융부채	429.0	343.5	338.7	242.2	198.0
매입채무	221.8	311.3	446.8	462.9	489.6
기타유동부채	85.0	102.1	145.0	150.1	158.6
비유동부채	858.0	809.8	888.8	879.4	786.9
금융부채	645.8	605.5	595.5	575.5	465.5
기타비유동부채	212.2	204.3	293.3	303.9	321.4
부채총계	1,593.8	1,566.7	1,819.3	1,734.6	1,633.1
지배주주지분	1,847.3	1,621.0	1,829.2	2,034.6	2,258.2
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	1,182.9	1,388.4	1,612.0
비지배주주지분	135.8	92.7	92.3	92.0	91.6
자본총계	1,983.1	1,713.7	1,921.5	2,126.6	2,349.8
순금융부채	917.2	676.9	575.0	405.2	238.4

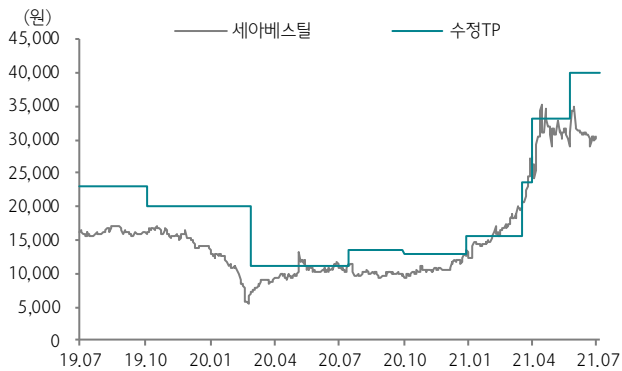
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	480	(6,857)	5,877	5,927	6,434
BPS	51,788	45,489	51,294	57,023	63,259
CFPS	7,059	6,197	12,904	13,104	13,705
EBITDAPS	6,116	4,965	12,730	13,179	13,702
SPS	81,883	70,709	101,487	105,138	111,208
DPS	300	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	31.77	(1.55)	5.19	5.15	4.74
PBR	0.29	0.23	0.59	0.53	0.48
PCFR	2.16	1.71	2.36	2.33	2.23
EV/EBITDA	7.29	6.46	3.86	3.37	2.90
PSR	0.19	0.15	0.30	0.29	0.27
재무비율(%)					
ROE	0.93	(14.18)	12.22	11.00	10.75
ROA	0.47	(7.17)	6.00	5.59	5.88
ROIC	0.92	(0.10)	8.45	8.48	8.84
부채비율	80.37	91.42	94.68	81.57	69.50
순부채비율	46.25	39.50	29.92	19.06	10.15
이자보상배율(배)	1.55	(0.15)	13.30	14.98	18.60

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	323.4	385.7	262.4	365.9	376.0
당기순이익	19.2	(245.5)	210.4	212.2	230.4
조정	19	45	17	17	18
감가상각비	175.6	181.4	174.6	177.3	181.1
외환거래손익	2.3	(13.4)	(4.8)	(3.0)	(1.8)
지분법손익	(0.7)	0.5	(3.7)	(1.5)	(1.7)
기타	(158.2)	(123.5)	(149.1)	(155.8)	(159.6)
영업활동 자산부채 변동	112.5	184.5	(114.4)	(19.5)	(32.4)
투자활동 현금흐름	(150.1)	(233.7)	(231.1)	(197.3)	(216.1)
투자자산감소(증가)	(1.8)	(2.2)	(12.6)	(0.5)	(1.5)
자본증가(감소)	(65.9)	(46.4)	(140.0)	(190.0)	(200.0)
기타	(82.4)	(185.1)	(78.5)	(6.8)	(14.6)
재무활동 현금흐름	(170.7)	(149.4)	(17.4)	(123.6)	(161.3)
금융부채증가(감소)	(126.1)	(125.9)	(14.8)	(116.5)	(154.2)
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	2.1	43.4	(3.8)
Unlevered CFO	253.1	222.2	462.8	470.0	491.5
Free Cash Flow	257.3	338.7	122.4	175.9	176.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

세아베스틸



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
21.6.23	BUY	40,000		
21.4.29	BUY	33,000	-6.62%	6.82%
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%

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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 7월 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.