

Company Brief

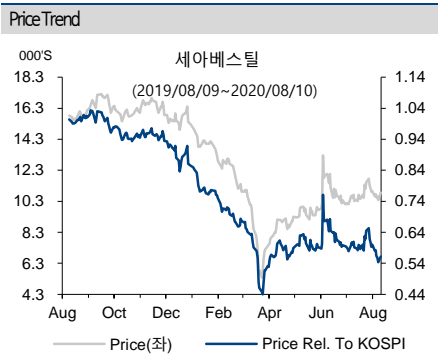
2020-08-11

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	13,500 원(상향)
증가(2020/08/10)	10,850 원
상승여력	24.4 %

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	389십억원
외국인지분율	8.4%
52주 주가	5,360~17,200원
60일평균거래량	325,318주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	9.4	-14.6	-31.3
상대수익률	-5.6	-13.3	-23.0	-54.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	2,961	2,494	2,772	2,946
영업이익(십억원)	44	77	123	125
순이익(십억원)	17	43	75	78
EPS(원)	480	1,200	2,085	2,167
BPS(원)	51,512	52,437	54,247	56,139
PER(배)	32.1	9.0	5.2	5.0
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	0.9	2.3	3.9	3.9
배당수익률(%)	1.9	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	5.8	3.1	2.3	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com
정지훈(2122-9199) jhjeong@hi-ib.com

세아베스틸(001430)

예상보다 좋은 체력

20.2Q 실적, 시장 기대치 상회

동사의 20.2Q 연결 영업이익 187 억원 [+74.7%, q-q]으로 시장 기대치 [영업이익 46 억원, 3개월 컨센서스]를 상회했다. <표 1> 해외 판매법인 등이 적자를 시현했음을 감안하면 양호한 실적이다. 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 모회사 세아베스틸 [영업이익 71 억원, 흑전, q-q] 실적이 시장 기대치 [영업적자 46 억원]를 큰 폭으로 상회했다. <표 2> 전방산업 부진에 따른 판매량 감소 <그림 1>에도 불구하고, 『1) 스크랩 가격 하락 <그림 2>에 따른 특수강 봉강 Roll-Margin 확대 <그림 3>, 2) 단조 부문 적자 축소: 단가 현실화 및 고마진 제품 매출 본격화, 3) 고정비 절감』이 흑자 전환을 견인했다.

둘째, 고부가 제품 확대로 세아창원특수강 [영업이익 201 억원, +42.8%, q-q] 실적이 양호했다. <표 3> 고부가 제품 판매 확대로 3~4 월 니켈 가격 약세 및 판매량 감소 구간에서도 매출 유지 [판매 가격 상승] 및 Roll-Margin 확대 [니켈 약세로 원가 하락]가 가능했던 것이다.

3분기 실적은 소폭 둔화, 4분기 의미있는 실적 개선

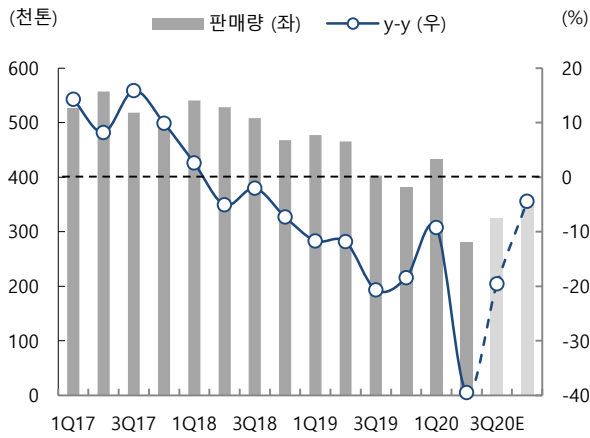
동사의 20.3Q 연결 영업이익은 150 억원 [-17.6%, q-q]으로 전분기 대비 소폭 둔화될 전망이다. <표 4> 모회사 세아베스틸의 특수강 봉강 판매량 및 Roll-Margin 은 2 분기와 유사한 수준이다. 그럼에도 실적이 둔화 [영업이익 20 억원, -75.6% q-q]되는 이유는 전력비 등 고정비 증가 때문이다. <표 2> 또한 세아창원특수강 실적 역시 판매량 감소에 따른 매출액 감소로 전분기 대비 둔화될 전망이다. <표 3> 다만 해외 자회사의 적자 폭 축소가 전술한 실적 둔화 요인을 상쇄할 것이다.

의미있는 실적 개선은 4 분기에 나타날 전망인데, 이는 최근의 철강 가격 상승 및 재고 감소 등 수급 개선 효과가 해당 분기에 온전히 반영되기 때문이다. <그림 4,5> 물론 전방 산업 가동률 상승에 따른 판매량 회복도 역시 일정 기대할 수 있다. <그림 1>

목표주가 13,500 원: 지금은 완만한 개선 국면, 긍정적 접근 유효

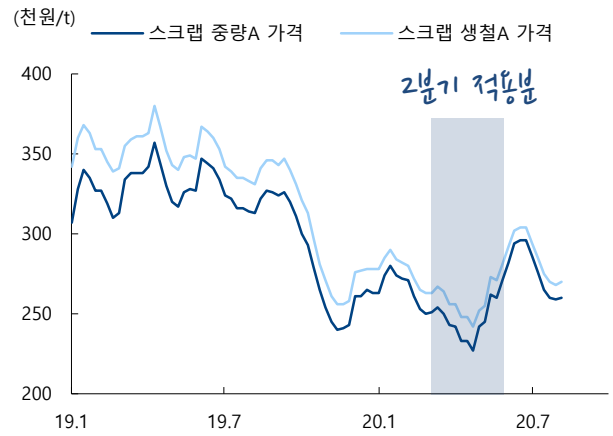
동사에 대한 투자 의견 Buy 를 유지하고 목표주가를 13,500 원으로 상향 조정한다. 목표주가 상향은 『1) 수익 예상 상향 조정: 고정비 절감 효과 및 최근 철강 가격 상승 반영, 2) Target P/B 배수 상향: 0.2 x → 0.25x』에 기인한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 53,342 원에 Target PBR 0.25x [12 개월 Forward 년 예상 ROE 3.4%]를 적용하여 산출했다. 산업의 저성장성을 감안하더라도, 지금이 상품 가격 반등 국면임을 감안한다면 P/B 0.25x 는 전혀 부담스럽지 않다. <그림 6> 판매량 및 판매 가격 정상화가 진행되고 있는 만큼, 편안한 접근이 가능해 보인다.

그림 1. 세아베스틸 특수강 봉강 판매량 및 y-y 증감률



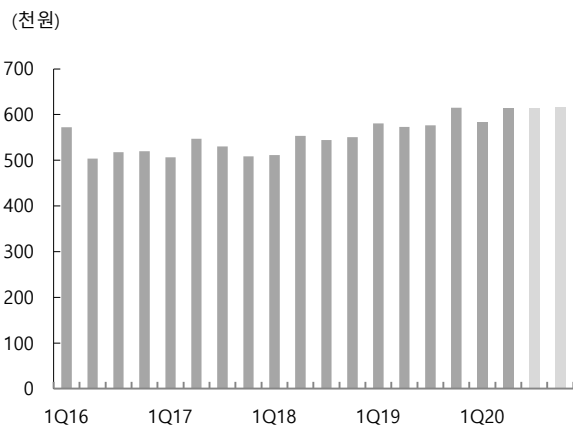
자료: 하이투자증권 리서치

그림 2. 국내 스크랩 유통 가격 추이



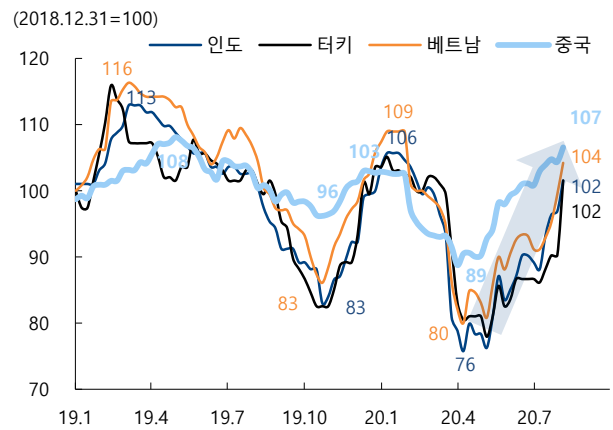
자료: 하이투자증권 리서치

그림 3. 특수강 봉강 Roll-Margin 추이 및 전망



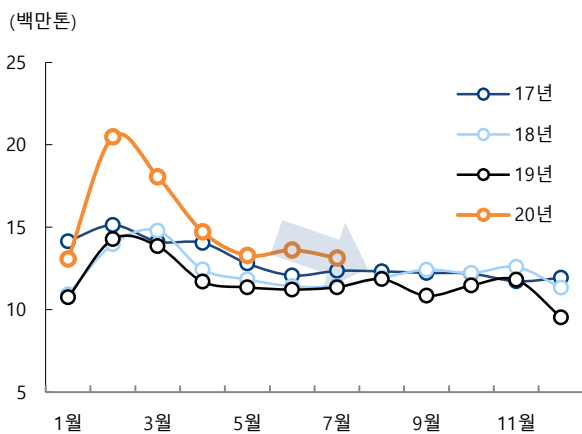
자료: 하이투자증권 리서치 추정

그림 4. 주요 지역 열연강판 가격 추이



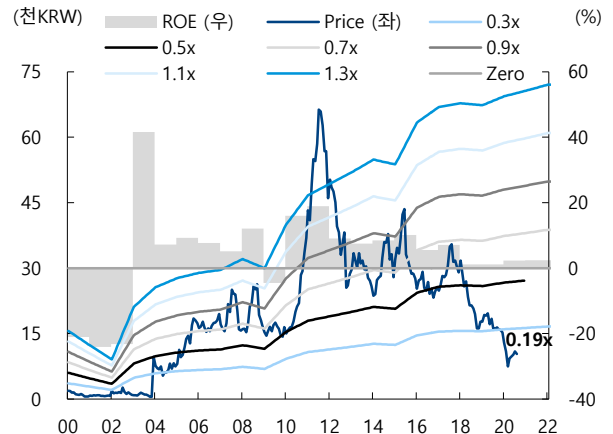
자료: 하이투자증권 리서치

그림 5. 중국 중대형 철강사 연도별 철강재 재고 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림 6. 세아베스틸 PBR/ROE BAND CHART



자료: 하이투자증권 리서치

<표 1> 세아베스틸 20.2Q Review

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20(a)	y-y	q-q	컨센서스	차이(a-b)
매출액	790	715	675	699	565	-28.6%	-19.3%	669	-15.6%
영업이익	25	0	3	11	19	-25.2%	74.7%	5	307.3%
세전이익	19	-1	-3	8	13	-29.5%	61.8%	1	2142.2%
지배주주순이익	10	0	-5	17	-1	적전	적전	0	58.7%
영업이익률	3.2%	-0.1%	0.4%	1.5%	3.3%			0.7%	2.6%p
세전이익률	2.4%	-0.1%	-0.4%	1.2%	2.4%			0.1%	2.3%p
지배주주순이익률	1.3%	0.0%	-0.7%	2.4%	-0.1%			-0.1%	0.0%p

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<표 2> 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	493	476	406	386	1,762	409	277	315	355	1,355
영업이익	14	10	-16	-7	1	-4	7	2	14	19
영업이익률	2.8%	2.1%	-3.8%	-1.8%	0.1%	-1.0%	2.5%	0.5%	3.9%	1.4%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<표 3> 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	291	305	294	283	1,173	284	276	257	278	1,095
영업이익	6	13	12	9	41	14	20	14	16	65
영업이익률	2.0%	4.3%	4.2%	3.3%	3.5%	5.0%	7.3%	5.6%	5.9%	5.9%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<표 4> 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	781	790	715	675	2,961	699	565	584	645	2,494
영업이익	17	25	0	3	44	11	19	15	32	77
세전이익	15	19	-1	-5	28	8	13	11	26	59
지배주주순이익	12	10	0	-8	15	17	-1	8	19	43
영업이익률	2.1%	3.2%	-0.1%	0.4%	1.5%	1.5%	3.3%	2.7%	4.9%	3.1%
세전이익률	1.9%	2.4%	-0.1%	-0.8%	1.0%	1.2%	2.4%	1.9%	4.0%	2.4%
지배주주순이익률	1.5%	1.3%	0.0%	-1.1%	0.5%	2.4%	-0.1%	1.4%	2.9%	1.7%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,345	1,294	1,401	1,546
현금 및 현금성자산	75	196	190	265
단기금융자산	80	80	80	80
매출채권	352	297	329	350
재고자산	827	711	790	840
비유동자산	2,232	2,100	1,967	1,830
유형자산	2,048	1,919	1,786	1,651
무형자산	13	11	10	9
자산총계	3,577	3,395	3,368	3,376
유동부채	736	616	637	550
매입채무	222	187	208	221
단기차입금	88	88	88	88
유동성장기부채	175	100	120	30
비유동부채	858	758	638	658
사채	299	249	179	229
장기차입금	305	255	205	175
부채총계	1,594	1,374	1,275	1,208
자배주주지분	1,847	1,880	1,945	2,013
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309
이익잉여금	1,232	1,264	1,328	1,395
기타자본항목	87	88	89	90
비자배주주지분	136	140	147	155
자본총계	1,983	2,021	2,093	2,168

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,961	2,494	2,772	2,946
증가율(%)	-9.7	-15.8	11.2	6.3
매출원가	2,789	2,288	2,525	2,691
매출총이익	172	205	247	256
판매비와관리비	128	128	124	131
연구개발비	7	6	6	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	44	77	123	125
증가율(%)	-21.3	74.6	60.2	1.2
영업이익률(%)	1.5	3.1	4.4	4.2
이자수익	1	3	2	3
이자비용	28	23	20	18
지분법이익(손실)	1	-1	-	-
기타영업외손익	1	2	-	-
세전계속사업이익	31	59	108	112
법인세비용	11	11	26	27
세전계속이익률(%)	1.0	2.4	3.9	3.8
당기순이익	19	47	82	85
순이익률(%)	0.6	1.9	3.0	2.9
지배주주귀속 순이익	17	43	75	78
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	20	48	83	86
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

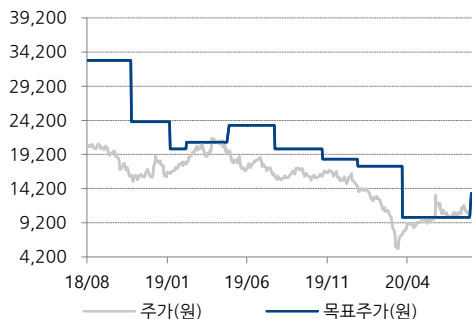
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	323	382	191	232
당기순이익	19	47	82	85
유형자산감가상각비	174	179	182	186
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	1	-1	-	-
투자활동 현금흐름	-150	-61	-61	-61
유형자산의 처분(취득)	-66	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-3	-	-	-
재무활동 현금흐름	-171	-217	-153	-113
단기금융부채의증감	-327	-85	-	-100
장기금융부채의증감	210	-100	-120	20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	3	121	-6	75
기초현금및현금성자산	72	75	196	190
기말현금및현금성자산	75	196	190	265

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	480	1,200	2,085	2,167
BPS	51,512	52,437	54,247	56,139
CFPS	5,375	6,241	7,205	7,371
DPS	300	300	300	300
Valuation(배)				
PER	32.1	9.0	5.2	5.0
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.9	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.8	3.1	2.3	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.9	2.3	3.9	3.9
EBITDA 이익률	7.4	10.3	11.1	10.6
부채비율	80.4	68.0	60.9	55.7
순부채비율	35.9	20.6	15.4	8.1
매출채권회전율(x)	7.8	7.7	8.9	8.7
재고자산회전율(x)	3.4	3.2	3.7	3.6

자료 : 세아베스틸, 하이투자증권 리서치본부

세아베스틸
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-11-02	Buy	24,000	1년	-30.8%	-20.6%
2019-01-15	Buy	20,000	1년	-13.4%	-9.3%
2019-02-15	Buy	21,000	1년	-4.4%	2.6%
2019-05-07	Buy	23,500	1년	-24.6%	-16.0%
2019-08-02	Buy	20,000	1년	-19.2%	-14.0%
2019-11-01	Buy	18,500	1년	-13.7%	-8.4%
2020-01-07	Buy	17,500	1년	-36.0%	-18.9%
2020-04-01	Buy	10,000	1년	1.1%	32.5%
2020-08-11	Buy	13,500	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김윤상, 정지훈)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.5%	9.5%	-