2020. 5. 7

Industrial Team

백재승
Analyst
jaeseung.baek@samsung.com
02 2020 7794

방관석
Research associate
gwanseok.bang@samsung.com
02 2020 8191

세아베스틸 (001430)

업황 회복에는 시간이 더 소요될 것

- **발표실적 vs 컨센서스:** 1Q20 영업이익은 105억 원으로, 컨센서스 17% 상회
- **이익전망 변경:** 2Q20 코로나19 영향 반영하여, 올해 영업이익 추정치 37% 하향. 다만, 자본 변화 크지 않아, P/B valuation 관점에서 목표주가 미변경
- **Hold 투자의견 유지:** P/B 0.18배에 거래 중이나, 편안한 업황 회복 시기를 가늠하기 어려운 상황에서 ROE가 뒷받침되지 않는다는 점을 감안하여 Hold 투자의견 유지

▸ AT A GLANCE

투자의견	HOLD	
목표주가	10,000원	(7.3%)
현재주가	9,320원	
시가총액	3,342.3억원	
Shares (float)	35,862,119주 (33.3%)	
52주 최저/최고	5,360원/19,750원	
60일-평균거래대금	9.9억원	

▸ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
세아베스틸 (%)	14.6	-43.5	-52.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.5	-37.2	-45.7

▸ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2020E EPS	727	833	-12.7%
2021E EPS	1,285	1,056	21.7%

▸ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	11,233
Recommendation	3.8

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

실적 해석 및 시사점

1Q20 연결기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 3.8%, 289% 증가한 7,001억, 105억 원으로, 영업이익은 컨센서스 17% 상회. 전분기 대비 판매량 회복에도 불구하고, 업황 둔화로 인한 제품 믹스 악화로 인해 모회사는 영업적자 지속. 그러나, 자회사 세아창원특수강의 스프레드 확대에 기인한 실적 개선 및 3월 인수된 알코닉코리아 실적 반영 등에 기인해 연결기준 실적은 양호한 수준 기록. 한편, 지배주주 순이익은 컨센서스 큰 폭 상회한 170억 원이나, 자회사 세아창원특수강이 100% 자회사로 변경됨에 따른 이연법인세 관련 회계처리(일회성 요인)에 기인.

2Q20에는 코로나19 영향으로 수출물량 급감이 예상되며, 이에 따라 고정비 효과가 큰 동사 수익모델 특성상 전분기 대비 실적 축소 불가피. 이에 따라, 알코닉코리아 연간 실적 반영에도 불구하고, 동사의 올해 영업이익 추정치를 기존 대비 37% 하향 조정한 473억 원 제시. 다만, 자본 변화가 크지 않다는 점에서, target P/B 0.2배에 기반한 목표주가 10,000원 유지. 현재 P/B 0.18배에 거래 중이나, 2020년 및 2021년 ROE를 각각 1.4%, 2.4%로 추정 중인 한편, 편안한 업황 회복 시기를 가늠하기 어렵다는 점에서, Hold 투자의견 유지.

세아베스틸 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	700.1	674.7	3.8	780.7	(10.3)	705.1	(0.7)	692.5	1.1
영업이익	10.5	2.7	288.9	16.6	(36.4)	9.0	17.1	7.3	44.4
세전이익	8.8	(2.9)	n/a	15.0	(41.4)	3.0	193.1	1.1	724.4
지배주주순이익	17.0	(4.8)	n/a	11.7	45.5	0.2	8,405	0.8	2,128
이익률 (%)									
영업이익	1.5	0.4		2.1		1.3		1.1	
세전이익	1.3	(0.4)		1.9		0.4		0.2	
지배주주순이익	2.4	(0.7)		1.5		0.0		0.1	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	3,055.3	188.5	173.3	137.2	3,704	49.6	2.5	902.2	3.6	0.16	7.1
2018	3,278.1	55.9	29.5	24.8	650	(82.4)	14.3	1,012.1	6.1	0.16	1.1
2019	2,960.7	45.0	31.6	20.2	563	(13.4)	16.6	824.1	5.3	0.17	0.9
2020E	2,623.2	47.3	21.3	27.3	727	29.1	12.8	871.9	5.4	0.18	1.4
2021E	2,771.1	96.2	63.5	46.1	1,285	76.7	7.3	852.7	4.4	0.18	2.4

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**3,055**	**3,278**	**2,961**	**2,623**	**2,771**
매출원가	2,737	3,088	2,789	2,466	2,570
매출총이익	**319**	**190**	**172**	**157**	**201**
(매출총이익률, %)	10.4	5.8	5.8	6.0	7.3
판매 및 일반관리비	130	134	128	110	105
영업이익	**189**	**56**	**44**	**47**	**96**
(영업이익률, %)	6.2	1.7	1.5	1.8	3.5
영업외손익	**(15)**	**(26)**	**(13)**	**(26)**	**(33)**
금융수익	15	22	24	13	1
금융비용	40	43	38	39	34
지분법손익	5	1	1	(0)	0
기타	6	(7)	1	(0)	0
세전이익	**173**	**30**	**31**	**21**	**64**
법인세	36	5	11	(6)	17
(법인세율, %)	20.9	16.0	37.4	(28.5)	27.5
계속사업이익	137	25	19	27	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**137**	**25**	**19**	**27**	**46**
(순이익률, %)	4.5	0.8	0.6	1.0	1.7
지배주주순이익	127	21	17	27	46
비지배주주순이익	10	4	2	0	0
EBITDA	346	221	220	192	245
(EBITDA 이익률, %)	11.3	6.8	7.4	7.3	8.8
EPS (지배주주)	3,533	585	480	763	1,285
EPS (연결기준)	3,824	692	535	763	1,285
수정 EPS (원)*	3,704	650	563	727	1,285

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	**1,226**	**1,381**	**1,345**	**1,351**	**1,425**
현금 및 현금등가물	12	72	75	57	56
매출채권	390	392	342	363	407
재고자산	794	897	827	880	911
기타	29	20	101	51	51
비유동자산	**2,365**	**2,338**	**2,232**	**2,241**	**2,254**
투자자산	70	74	76	76	76
유형자산	2,255	2,224	2,048	2,054	2,060
무형자산	14	13	13	13	13
기타	26	27	95	102	105
자산총계	**3,591**	**3,719**	**3,577**	**3,592**	**3,679**
유동부채	**634**	**982**	**736**	**709**	**735**
매입채무	223	197	222	207	228
단기차입금	94	282	88	88	88
기타 유동부채	317	503	426	415	419
비유동부채	**854**	**742**	**858**	**877**	**904**
사채 및 장기차입금	650	468	604	605	605
기타 비유동부채	204	274	254	272	300
부채총계	**1,488**	**1,724**	**1,594**	**1,586**	**1,639**
지배주주지분	**1,836**	**1,860**	**1,847**	**1,869**	**1,902**
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
이익잉여금	1,252	1,245	1,232	1,249	1,284
기타	56	86	87	92	90
비지배주주지분	**267**	**135**	**136**	**137**	**137**
자본총계	**2,103**	**1,995**	**1,983**	**2,006**	**2,040**
순부채	917	1,121	919	872	853

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	**222**	**88**	**323**	**124**	**194**
당기순이익	137	25	19	27	46
현금유출입이없는 비용 및 수익	232	258	232	202	206
유형자산 감가상각비	156	164	174	144	149
무형자산 상각비	1	1	1	0	0
기타	75	93	56	57	57
영업활동 자산부채 변동	(106)	(142)	115	(105)	(58)
투자활동에서의 현금흐름	**(126)**	**(92)**	**(150)**	**(90)**	**(143)**
유형자산 증감	(96)	(82)	(66)	(52)	(55)
장단기금융자산의 증감	(18)	43	(71)	(37)	(87)
기타	(11)	(53)	(13)	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	**(104)**	**63**	**(171)**	**(53)**	**(53)**
차입금의 증가(감소)	(89)	255	(126)	(20)	(20)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(28)	(32)	(32)	(33)	(33)
기타	13	(160)	(13)	0	0
현금증감	(10)	59	3	(18)	(1)
기초현금	22	12	72	75	57
기말현금	12	72	75	57	56
Gross cash flow	**369**	**283**	**251**	**229**	**252**
Free cash flow	**125**	**6**	**257**	**72**	**139**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	20.7	7.3	(9.7)	(11.4)	5.6
영업이익	31.4	(70.4)	(21.3)	7.5	103.6
순이익	31.0	(81.9)	(22.7)	42.5	68.5
수정 EPS**	49.6	(82.4)	(13.4)	29.1	76.7
주당지표					
EPS (지배주주)	3,533	585	480	763	1,285
EPS (연결기준)	3,824	692	535	763	1,285
수정 EPS**	3,704	650	563	727	1,285
BPS	57,127	57,138	55,464	51,812	52,581
DPS (보통주)	900	850	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	2.5	14.3	16.6	12.8	7.3
P/B***	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.1	5.3	5.4	4.4
비율					
ROE (%)	7.1	1.1	0.9	1.4	2.4
ROA (%)	3.8	0.7	0.5	0.8	1.3
ROIC (%)	4.8	1.5	0.9	(2.8)	2.3
배당성향 (%)	25.3	144.1	62.1	1,097.1	651.2
배당수익률 (보통주, %)	9.7	9.1	3.2	3.2	3.2
순부채비율 (%)	43.6	56.2	46.3	43.5	41.8
이자보상배율 (배)	6.7	2.0	1.6	1.4	2.9

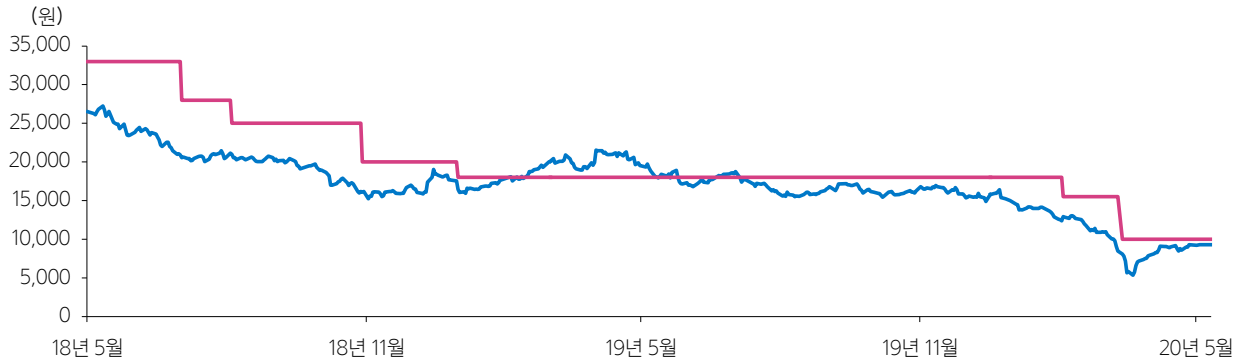
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 세아베스틸, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/4/11	7/5	8/7	11/1	2019/1/3	2020/1/3	2/6	3/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	33,000	28,000	25,000	20,000	18,000	18,000	15,500	10,000
괴리율 (평균)	(25.61)	(26.11)	(23.20)	(16.82)	(2.80)	(23.76)	(26.51)	
괴리율 (최대or최소)	(17.42)	(23.39)	(17.00)	(4.75)	19.72	(19.17)	(15.81)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM