

세아베스틸 (001430)

자동차 생산차질과 물류대란이 3분기 실적에 부정적

3Q21 판매량 감소로 아쉬운 영업실적 기록

2021년 3분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 5,440억원(YoY +83.6%, QoQ -5.2%)과 352억(YoY 흑.전, QoQ -41.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 452억원을 하회했다. 1) 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +9.9만원/톤)에도 불구하고, 2) 특수강 ASP 상승(QoQ +10.8만원/톤)으로 스프레드가 확대되었다. 3) 하지만 여름철 휴가 및 추석 연휴에 따른 조업일수 감소, 차량용 반도체 공급부족에 의한 자동차용 특수강 판매 감소 및 수출용 선박 확보 어려움 등의 이유로 특수강 판매량이 감소(46.0만톤: YoY +48.6%, QoQ -13.7%)하면서 아쉬운 영업실적을 기록한 것으로 판단된다.

세아창원특수강도 판매량이 감소(14.8만톤: YoY +35.2%, QoQ -10.9%)하여 연결 영업이익은 652억원(YoY 흑.전, QoQ -30.5%)을 기록했다.

자동차용 특수강 판매 회복은 아직 불확실

자동차용 반도체 공급부족에 따른 특수강 판매 회복 여부와 수출을 위한 선박 확보 문제가 여전히 불확실성이 크다. 다만 4분기는 조업일수 확대로 3분기보다는 판매량이 증가할 것으로 예상된다. 세아베스틸은 10월 특수강 판매가격을 동결했는데 최근 철스크랩가격의 강세가 지속되고 있는 상황으로 추후 가격 인상으로 대응할 가능성이 높다고 판단되기 때문에 4분기 특수강 스프레드는 3분기와 유사할 것으로 예상된다. 이를 감안하면 세아베스틸의 4분기 별도 영업이익은 404억원(YoY 흑.전, QoQ +14.8%)이 예상된다.

투자자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 36,000원으로 하향

세아베스틸에 대해 투자자의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향을 반영하여 목표주가를 기존 40,000원에서 36,000원으로 하향한다. 차량용 반도체 공급 부족과 물류난은 내년으로 넘어가면서 서서히 개선될 수 있을 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.41배 수준으로 올해 예상 ROE 11.8% 감안 시, 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 36,000원(하향) | CP(10월28일): 21,850원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,009.55
52주 최고/최저(원)	35,250/9,310
시가총액(십억원)	783.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	150.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
21년 배당금(예상, 원)	200
21년 배당수익률(예상, %)	0.88
외국인지분율(%)	19.06
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(17.2)	(17.9)	122.3
상대	(14.8)	(13.2)	73.2

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,669.0	3,821.5
영업이익(십억원)	278.7	263.4
순이익(십억원)	206.9	187.6
EPS(원)	5,790	5,241
BPS(원)	50,856	55,549

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,936.5	2,535.8	3,631.4	3,728.4	3,943.7
영업이익	십억원	43.8	(3.3)	269.0	281.8	282.5
세전이익	십억원	30.4	(314.9)	270.9	270.4	276.3
순이익	십억원	17.2	(245.9)	203.3	202.8	210.1
EPS	원	480	(6,857)	5,668	5,655	5,858
증감율	%	(17.95)	적전	흑전	(0.23)	3.59
PER	배	31.77	(1.55)	3.85	3.86	3.73
PBR	배	0.29	0.23	0.43	0.39	0.35
EV/EBITDA	배	7.29	6.46	3.35	2.89	2.55
ROE	%	0.93	(14.18)	11.81	10.57	9.92
BPS	원	51,788	45,489	51,085	56,542	62,202
DPS	원	300	200	200	200	200



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 신홍주

02-3771-7790

hongjushin@hanafn.com

3Q21 판매량 감소로 아쉬운 영업실적 기록

3Q21 별도 영업이익 352억(YoY 흑.전, QoQ -41.4%)으로 시장 컨센서스 하회

2021년 3분기 세아베스틸의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 5,440억원(YoY +83.6%, QoQ -5.2%)과 352억(YoY 흑.전, QoQ -41.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 452억원을 하회했다. 1) 철스크랩 가격 상승(구입단가 기준 QoQ +9.9만원/톤)에도 불구하고, 2) 특수강 ASP 상승(QoQ +10.8만원/톤)으로 스프레드가 확대되었다. 3) 하지만 여름철 휴가 및 추석 연휴에 따른 조업일수 감소, 차량용 반도체 공급부족으로 자동차용 특수강 판매 감소 및 수출용 선박 확보 어려움 등의 이유로 특수강 판매량이 감소(46.0만톤: YoY +48.6%, QoQ -13.7%)하면서 아쉬운 영업실적을 기록한 것으로 판단된다.

세아창원특수강도 판매량이 감소(14.8만톤: YoY +35.2%, QoQ -10.9%)하여 연결 영업이익은 652억원(YoY 흑.전, QoQ -30.5%)을 기록했다.

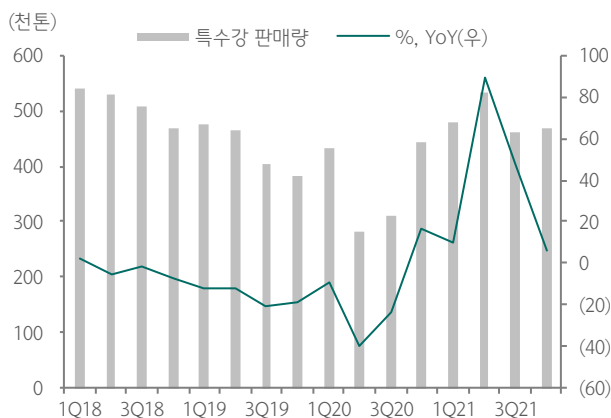
표 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	699.4	564.0	571.7	700.7	818.4	958.5	907.5	947.0	2,535.8	3,631.4	3,728.4
영업이익	10.8	19.0	(19.1)	(14.0)	37.5	93.9	65.2	72.4	(3.3)	269.0	281.8
세전이익	8.7	13.0	(17.4)	(319.4)	38.5	91.6	68.3	72.6	(315.0)	270.9	270.4
지배순이익	18.3	(0.6)	(14.2)	(249.0)	34.7	68.1	51.5	48.6	(245.5)	202.9	202.5
영업이익률(%)	1.5	3.4	(3.3)	(2.0)	4.6	9.8	7.2	7.6	(0.1)	7.4	7.6
세전이익률(%)	1.2	2.3	(3.0)	(45.6)	4.7	9.6	7.5	7.7	(12.4)	7.5	7.3
순이익률(%)	2.6	(0.1)	(2.5)	(35.5)	4.2	7.1	5.7	5.1	(9.7)	5.6	5.4

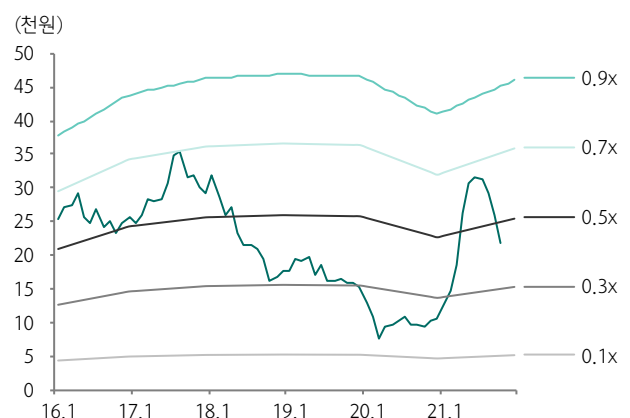
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

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	3,631.4	3,728.4	3,943.7
매출원가	2,765.8	2,402.7	3,169.6	3,248.7	3,451.8
매출총이익	170.7	133.1	461.8	479.7	491.9
판매비	127.0	136.4	192.8	198.0	209.4
영업이익	43.8	(3.3)	269.0	281.8	282.5
금융손익	(14.5)	(23.1)	(3.9)	(13.8)	(9.0)
종속/관계기업손익	0.7	(0.5)	3.7	1.5	1.7
기타영업외손익	0.5	(287.9)	2.0	1.0	1.1
세전이익	30.4	(314.9)	270.9	270.4	276.3
법인세	11.4	(69.5)	68.0	68.0	66.6
계속사업이익	19.0	(245.4)	202.9	202.5	209.7
중단사업이익	0.2	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	(245.5)	202.9	202.5	209.7
비자배주주지분 순이익	2.0	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지배주주순이익	17.2	(245.9)	203.3	202.8	210.1
지배주주지분포괄이익	17.9	(249.5)	203.3	202.8	210.1
NOPAT	27.4	(2.6)	201.5	210.9	214.4
EBITDA	219.3	178.1	441.9	462.6	466.6
성장성(%)					
매출액증가율	(10.42)	(13.65)	43.21	2.67	5.77
NOPAT증가율	(41.58)	적전	흑전	4.67	1.66
EBITDA증가율	(0.99)	(18.79)	148.12	4.68	0.86
영업이익증가율	(21.65)	적전	흑전	4.76	0.25
(지배주주)순이익증가율	(18.10)	적전	흑전	(0.25)	3.60
EPS증가율	(17.95)	적전	흑전	(0.23)	3.59
수익성(%)					
매출총이익률	5.81	5.25	12.72	12.87	12.47
EBITDA이익률	7.47	7.02	12.17	12.41	11.83
영업이익률	1.49	(0.13)	7.41	7.56	7.16
계속사업이익률	0.65	(9.68)	5.59	5.43	5.32

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	480	(6,857)	5,668	5,655	5,858
BPS	51,788	45,489	51,085	56,542	62,202
CFPS	7,059	6,197	12,581	12,853	13,051
EBITDAPS	6,116	4,965	12,322	12,900	13,012
SPS	81,883	70,709	101,260	103,965	109,967
DPS	300	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	31.77	(1.55)	3.85	3.86	3.73
PBR	0.29	0.23	0.43	0.39	0.35
PCR	2.16	1.71	1.74	1.70	1.67
EV/EBITDA	7.29	6.46	3.35	2.89	2.55
PSR	0.19	0.15	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	0.93	(14.18)	11.81	10.57	9.92
ROA	0.47	(7.17)	5.79	5.33	5.37
ROIC	0.92	(0.10)	8.07	8.10	8.03
부채비율	80.37	91.42	95.46	83.12	71.42
순부채비율	46.25	39.50	29.91	20.53	12.26
이자보상배율(배)	1.55	(0.15)	12.62	13.98	16.30

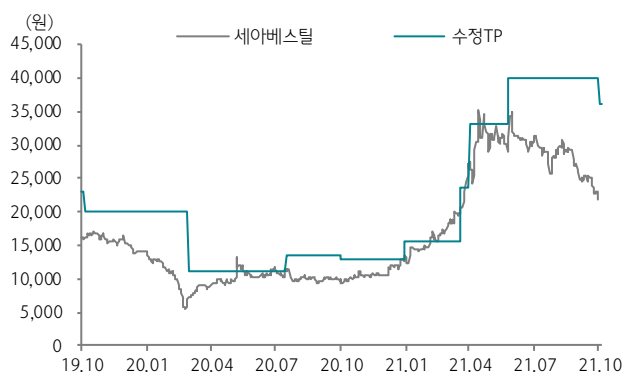
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,344.8	1,340.4	1,827.8	1,908.7	1,990.2
금융자산	157.6	272.0	371.4	413.5	408.9
현금성자산	75.0	75.7	92.4	127.2	106.4
매출채권	341.7	333.5	477.6	490.3	518.6
재고자산	827.2	718.5	957.1	982.7	1,039.4
기타유동자산	18.3	16.4	21.7	22.2	23.3
비유동자산	2,232.0	1,940.0	1,913.3	1,953.9	1,973.0
투자자산	76.3	79.0	95.2	96.7	99.8
금융자산	45.0	48.1	51.0	51.3	51.8
유형자산	2,048.1	1,725.1	1,684.3	1,725.2	1,742.7
무형자산	12.7	27.0	25.0	23.1	21.5
기타비유동자산	94.9	108.9	108.8	108.9	109.0
자산총계	3,576.9	3,280.4	3,741.2	3,862.6	3,963.2
유동부채	735.8	756.9	909.0	847.3	837.9
금융부채	429.0	343.5	318.5	241.1	196.9
매입채무	221.8	311.3	445.8	457.8	484.2
기타유동부채	85.0	102.1	144.7	148.4	156.8
비유동부채	858.0	809.8	918.1	906.0	813.3
금융부채	645.8	605.5	625.5	605.5	495.5
기타비유동부채	212.2	204.3	292.6	300.5	317.8
부채총계	1,593.8	1,566.7	1,827.1	1,753.2	1,651.2
지배주주지분	1,847.3	1,621.0	1,821.6	2,017.4	2,220.4
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	1,175.4	1,371.1	1,574.1
비지배주주지분	135.8	92.7	92.4	92.0	91.6
자본총계	1,983.1	1,713.7	1,914.0	2,109.4	2,312.0
순금융부채	917.2	676.9	572.6	433.1	283.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	323.4	385.7	254.6	364.9	358.7
당기순이익	19.2	(245.5)	202.9	202.5	209.7
조정	19	45	16	18	18
감가상각비	175.6	181.4	172.9	180.9	184.2
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)	(148.4)	(158.4)	(162.7)
영업활동 자산부채 변동	112.5	184.5	(113.1)	(14.5)	(32.1)
투자활동 현금흐름	(150.1)	(233.7)	(220.3)	(224.2)	(215.9)
투자자산감소(증가)	(1.8)	(2.2)	(12.5)	0.0	(1.5)
자본증가(감소)	(65.9)	(46.4)	(130.0)	(220.0)	(200.0)
기타	(82.4)	(185.1)	(77.8)	(4.2)	(14.4)
재무활동 현금흐름	(170.7)	(149.4)	(7.6)	(104.5)	(161.3)
금융부채증가(감소)	(126.1)	(125.9)	(5.0)	(97.4)	(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	14.9	34.8	(20.8)
Unlevered CFO	253.1	222.2	451.2	460.9	468.0
Free Cash Flow	257.3	338.7	124.6	144.9	158.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.29	BUY	36,000		
21.6.23	BUY	40,000	-28.68%	-12.75%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.67%	5.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 10월 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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.