세아베스틸 (001430)

험난한 시기를 보내는 중

특수강 판매 감소, Mix 악화로 부진한 3분기 영업실적 예상

2019년 3분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,150억원(YoY -19.2%, QoQ -12.9%)과 17억원(YoY -63.7%, QoQ -83.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 무엇보다 1) 전방산업 부진에 따른 전체 특수강 판매량 감소 (40.2%, YoY -20.9%, QoQ -13.7%)와 2) 특이 자동차량 판매량 감소에 따른 제품 Mix 악화 및 3) 특수강 판매가격 하락에 따른 스프레드 축소로 영업이익은 시장변경시 114억원을 크게 하락할 것으로 전망된다.

세아창원특수강의 경우 낮은가격 상승률을 판가로의 전가에 상승했으나 별도 실적 악화로 연결 영업이익 또한 시장변경 시점이 235억원을 크게 하락하는 128억원(YoY -24.4%, QoQ -49.1%)에 그칠 것으로 전망된다.

4분기 스프레그가격 하락에 따른 스프레드 확대 기대

전방산업 수요 부진은 4분기에도 지속될 전망으로 세아베스틸의 특수강 판매량도 3분기에 유사한 것으로 예상된다. 이러한 분위기 속에 세아베스틸의 특수강 가격 인상 계획은 따로 있는 것으로 파악된다. 대신 짧게나간 특수강 스프레드는 소폭 확대될 전망이고 이를 감안한 세아베스틸의 4분기 별도 영업이익은 54억원(YoY 흑전, QoQ +216.9%)을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 'BUY' 및 목표가 23,000원 유지

세아베스틸에 대해 투자의견 BUY와 목표가 23,000원을 유지한다. 전방산업 부진에 따른 별도 영업실적이 지속적으로 악화되었지만 3분기를 기점으로 최악은 벗어날 것으로 예상된다. 대신 낮은가격 상승에 따른 세아창원특수강 실적 개선은 긍정적이다. 그에 반해 세아베스틸의 주가는 지속적으로 하락하며 현재 PBR 0.32배로 반도 최저단 수준이기 때문에 저평가되었고 판단되기 때문에 투자의견 BUY를 유지한다.
특수강 판매 감소, Mix 악화로 부진한 3분기 영업실적 예상
2019년 3분기 세아베스틸의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,150억원(YoY − 19.2%, QoQ -12.9%)와 17억원(YoY −63.7%, QoQ -83.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 무엇보다도 1) 전방산업 부진에 따른 전체 특수강 판매량 감소(40,2만톤; YoY −20.9%, QoQ -13.7%)와 2) 특히 자동차장 판매량 감소에 따른 제품 Mix 악화 및 3) 특수강 판매가격 하락에 따른 스프레드 축소로 영업이익은 시장컨센서스 114억원을 크게 하회할 전망이다.
세아창원특수강의 경우 니켈가격 상승분을 판가로의 전가에 성공했으나 별도 실적 악화로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스인 235억원을 크게 하회하는 128억원(YoY −24.4%, QoQ -49.1%)에 그칠 전망이다.

表 1. 세아베스틸 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q18</th>
<th>2Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>4Q18</th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19</th>
<th>3Q19F</th>
<th>4Q19F</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출</td>
<td>829.7</td>
<td>839.7</td>
<td>827.3</td>
<td>781.3</td>
<td>780.7</td>
<td>790.4</td>
<td>732.8</td>
<td>733.6</td>
<td>3,278.1</td>
<td>3,037.5</td>
<td>3,174.7</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>35.2</td>
<td>35.4</td>
<td>16.9</td>
<td>(31.7)</td>
<td>16.6</td>
<td>25.1</td>
<td>12.8</td>
<td>18.6</td>
<td>55.9</td>
<td>73.1</td>
<td>96.0</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>38.9</td>
<td>17.5</td>
<td>10.9</td>
<td>(37.7)</td>
<td>15.0</td>
<td>19.1</td>
<td>9.0</td>
<td>10.5</td>
<td>29.5</td>
<td>53.6</td>
<td>79.2</td>
</tr>
<tr>
<td>자산배분액</td>
<td>28.5</td>
<td>10.6</td>
<td>7.1</td>
<td>(25.1)</td>
<td>11.7</td>
<td>10.1</td>
<td>5.3</td>
<td>9.5</td>
<td>21.0</td>
<td>36.6</td>
<td>54.5</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
<td>4.2</td>
<td>4.2</td>
<td>2.0</td>
<td>(4.1)</td>
<td>2.1</td>
<td>3.2</td>
<td>1.7</td>
<td>2.5</td>
<td>1.7</td>
<td>2.4</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익률(%)</td>
<td>4.7</td>
<td>2.1</td>
<td>1.3</td>
<td>(4.8)</td>
<td>1.9</td>
<td>2.4</td>
<td>1.2</td>
<td>1.4</td>
<td>0.9</td>
<td>1.8</td>
<td>2.5</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률(%)</td>
<td>3.4</td>
<td>1.3</td>
<td>0.9</td>
<td>(3.2)</td>
<td>1.5</td>
<td>1.3</td>
<td>0.7</td>
<td>1.3</td>
<td>0.6</td>
<td>1.2</td>
<td>1.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 하나금융투자

그림 1. 세아베스틸 PER버드

주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 세아베스틸 PBR버드

주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자
추정 재무제표

<table>
<thead>
<tr>
<th>속성</th>
<th>계산서</th>
<th>(단위: 십억원)</th>
<th>대차대조표</th>
<th>(단위: 십억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>3,055.3</td>
<td>3,278.1</td>
<td>3,307.5</td>
<td>3,174.7</td>
</tr>
<tr>
<td>매출금리</td>
<td>2,736.8</td>
<td>3,088.0</td>
<td>2,840.1</td>
<td>2,948.7</td>
</tr>
<tr>
<td>매출원가</td>
<td>318.5</td>
<td>190.1</td>
<td>197.4</td>
<td>226.0</td>
</tr>
<tr>
<td>품목비</td>
<td>130.1</td>
<td>134.2</td>
<td>124.4</td>
<td>130.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>1,885.5</td>
<td>559.9</td>
<td>73.1</td>
<td>96.0</td>
</tr>
<tr>
<td>레 수익</td>
<td>(25.2)</td>
<td>(21.2)</td>
<td>(22.9)</td>
<td>(20.6)</td>
</tr>
<tr>
<td>혼수 (공동기업손실)</td>
<td>4.5</td>
<td>1.5</td>
<td>2.7</td>
<td>2.9</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업외손익</td>
<td>5.8</td>
<td>(6.6)</td>
<td>0.8</td>
<td>0.9</td>
</tr>
<tr>
<td>세원이익</td>
<td>173.3</td>
<td>29.5</td>
<td>53.6</td>
<td>79.2</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세</td>
<td>36.2</td>
<td>4.7</td>
<td>10.4</td>
<td>14.8</td>
</tr>
<tr>
<td>계속사업이익</td>
<td>137.2</td>
<td>24.8</td>
<td>43.2</td>
<td>64.4</td>
</tr>
<tr>
<td>수익성손실</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>당기손익</td>
<td>137.2</td>
<td>24.8</td>
<td>43.2</td>
<td>64.4</td>
</tr>
<tr>
<td>비이배우주지분 손익</td>
<td>10.4</td>
<td>3.8</td>
<td>6.7</td>
<td>9.9</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주손익(이익)</td>
<td>126.7</td>
<td>21.0</td>
<td>36.6</td>
<td>54.5</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주부분포괄손익</td>
<td>127.0</td>
<td>16.1</td>
<td>35.7</td>
<td>53.1</td>
</tr>
<tr>
<td>NOPAT</td>
<td>149.2</td>
<td>46.9</td>
<td>58.9</td>
<td>78.0</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>345.5</td>
<td>221.5</td>
<td>244.7</td>
<td>257.4</td>
</tr>
<tr>
<td>자본성과(%)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출액증가율</td>
<td>20.7</td>
<td>7.3</td>
<td>7.3</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>NOPAT증가율</td>
<td>32.0</td>
<td>(68.6)</td>
<td>25.6</td>
<td>32.4</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA증가율</td>
<td>17.3</td>
<td>(35.9)</td>
<td>10.5</td>
<td>5.2</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익증가율</td>
<td>31.4</td>
<td>(70.3)</td>
<td>30.8</td>
<td>31.3</td>
</tr>
<tr>
<td>(지배주주)수익증가율</td>
<td>42.8</td>
<td>(83.4)</td>
<td>74.3</td>
<td>48.9</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS증가율</td>
<td>42.9</td>
<td>(83.4)</td>
<td>74.4</td>
<td>48.8</td>
</tr>
<tr>
<td>수익성(%)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출액이익률</td>
<td>10.4</td>
<td>5.8</td>
<td>6.5</td>
<td>7.1</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA이익률</td>
<td>11.3</td>
<td>6.8</td>
<td>8.1</td>
<td>8.1</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>6.2</td>
<td>1.7</td>
<td>2.4</td>
<td>3.0</td>
</tr>
<tr>
<td>계속사업이익률</td>
<td>4.5</td>
<td>0.8</td>
<td>1.4</td>
<td>2.0</td>
</tr>
<tr>
<td>투자지표</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2017</td>
<td>2018</td>
<td>2019F</td>
<td>2020F</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT</td>
<td>3,533</td>
<td>595</td>
<td>1,020</td>
<td>1,518</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>51,481</td>
<td>52,132</td>
<td>52,308</td>
<td>52,983</td>
</tr>
<tr>
<td>CPE</td>
<td>10,282</td>
<td>7,896</td>
<td>6,835</td>
<td>7,195</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA/APS</td>
<td>9,635</td>
<td>6,176</td>
<td>6,824</td>
<td>7,176</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>85,197</td>
<td>91,407</td>
<td>84,699</td>
<td>88,526</td>
</tr>
<tr>
<td>DPS</td>
<td>900</td>
<td>850</td>
<td>850</td>
<td>850</td>
</tr>
<tr>
<td>주가지표(%)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>PER</td>
<td>8.2</td>
<td>30.2</td>
<td>16.8</td>
<td>11.3</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>0.6</td>
<td>0.3</td>
<td>0.3</td>
<td>0.3</td>
</tr>
<tr>
<td>PCFR</td>
<td>2.8</td>
<td>2.2</td>
<td>2.5</td>
<td>2.4</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>6.4</td>
<td>8.5</td>
<td>7.6</td>
<td>6.9</td>
</tr>
<tr>
<td>PSR</td>
<td>0.3</td>
<td>0.2</td>
<td>0.2</td>
<td>0.2</td>
</tr>
<tr>
<td>재무비율(%)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>7.1</td>
<td>1.1</td>
<td>2.0</td>
<td>2.9</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>3.6</td>
<td>0.6</td>
<td>1.0</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>ROIC</td>
<td>4.8</td>
<td>1.5</td>
<td>1.8</td>
<td>2.4</td>
</tr>
<tr>
<td>부채비율</td>
<td>70.7</td>
<td>86.4</td>
<td>81.0</td>
<td>76.9</td>
</tr>
<tr>
<td>순부채비율</td>
<td>43.6</td>
<td>56.1</td>
<td>54.7</td>
<td>49.4</td>
</tr>
<tr>
<td>이자보상배율(회)</td>
<td>6.7</td>
<td>2.0</td>
<td>2.4</td>
<td>3.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 아나금융투자

연말자산(001430)

Analyst 박성봉 02-3771-7774
투자의견 변동 내역 및 목표주가 관리율
세아베스틸

<table>
<thead>
<tr>
<th>날짜</th>
<th>투자의견</th>
<th>목표주가</th>
<th>관리율</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>18.11.23</td>
<td>BUY</td>
<td>23,000</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>18.5.3</td>
<td>BUY</td>
<td>33,000</td>
<td>-37.58%</td>
</tr>
<tr>
<td>17.10.9</td>
<td>BUY</td>
<td>39,000</td>
<td>-25.12%</td>
</tr>
<tr>
<td>17.7.11</td>
<td>BUY</td>
<td>37,000</td>
<td>-9.70%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

투자등급 및 관련사항

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - Overweight(비중확대), 업종지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립), 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(매도), 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대), 업종지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립), 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소), 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

금융투자상품의 비율

<table>
<thead>
<tr>
<th>금융투자상품의 비율</th>
<th>BUY</th>
<th>Neutral(중립)</th>
<th>Reduce(매도)</th>
<th>합계</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>금융투자상품의 비율</td>
<td>89.1%</td>
<td>10.3%</td>
<td>0.6%</td>
<td>100.0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신뢰성있게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 9월 24일 현재 해외회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 9월 24일 현재 해외회사의 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 것이고, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자의 판단과 책임있는 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.