



Outperform(Downgrade)

목표주가: 28,000원

주가(02/01): 25,900원

시가총액: 9,288억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/01)	최고가	최저가
52주 주가동향		
최고/최저가 대비	45,850원	23,550원
등락률	-43.51%	9.98%
수익률	절대	상대
1M	-6.2%	-4.4%
6M	-21.8%	-17.5%
1Y	-18.7%	-17.6%

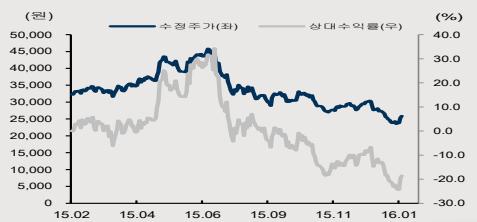
Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	12.75%
배당수익률(15E)	3.62%
BPS(15E)	45,151원
주요 주주	국민연금 7.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	21,126	22,024	25,267	24,959
보고영업이익	1,439	1,753	2,223	1,797
핵심영업이익	1,439	1,753	2,223	1,797
EBITDA	2,329	2,671	3,077	3,442
세전이익	1,292	1,636	2,151	1,506
순이익	1,040	1,237	1,650	1,129
자체주주지분순이익	1,040	1,237	1,509	974
EPS(원)	2,900	3,449	4,207	2,715
증감률(%YoY)	-12.7	18.9	22.0	-35.5
PER(배)	8.9	8.1	6.6	10.2
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.3	5.3	6.7	5.0
보고영업이익률(%)	6.8	8.0	8.8	7.2
핵심영업이익률(%)	6.8	8.0	8.8	7.2
ROE(%)	7.5	8.5	9.3	5.4
순부채비율(%)	37.8	27.5	47.2	27.1

Price Trend



실적리뷰

세아베스틸 (001430)

만만치 않았던 4분기, 만만치 않을 2016년



크게 부진한 4분기 실적을 기록하였다. 철강업황 부진에 따른 판매단가 하락에 겹쳐 판매량이 급감했기 때문이다. 4분기 성수가 무색할 만큼 판매량은 크게 감소하였고, 그에 따른 고정비 증가 효과로 원가율이 악화되어 영업이익률은 전분기 대비 3.0%p 악화된 5.5%를 기록하였다. 2016년은 철강업황 부진에 더해 경쟁사가 본격적으로 진출하기 때문에 상황은 더욱 녹록지 않을 전망이다.

>>> 낮아진 실적 기대치를 크게 하회하는 실적

4분기 별도 실적은 매출액 3,962억원(QoQ -5.6%, YoY -25.6%), 영업이익 216억원(QoQ -39.1%, YoY -57.8%), 연결 실적은 매출액 5,922억원(QoQ -9.3%, YoY 11.3%), 영업이익 311억원(QoQ -43.3% YoY -39.3%)으로 시장기대치(별도 360억원 연결 479억원)를 각각 40%, 35% 하회하는 부진한 실적을 기록하였다.

실적이 극히 부진한 이유는 판매단가 하락에 겹친 판매량 급감이 주 원인으로 판단된다. 4Q15 특수강 판매량은 437천톤으로 4분기 성수기임에도 불구하고 전분기대비 -2.6% 감소하였고, 전년동기대비 -11.8% 하락하였다. 판매량 하락에 따른 고정비 증가효과로 롤마진이 철스크랩가격 급락으로 소폭 개선됐음에도 불구하고 원가율은 89.1%로 3Q15 86.5%대비 크게 악화되었다.

연결 자회사인 세아창원특수강의 경우도 판매량이 감소하였다. 4Q15 판매량이 98천톤(QoQ -11.2 YoY -25.2%)으로 감소하며 판매량 감소에 따른 고정비 증가 효과로 영업이익은 95억원으로 3Q15 194억원 대비 크게 감소하였다. 영업이익률 또한 전분기 대비 크게 악화된 4.8%(QoQ -3.5%p)을 기록하였다.

>>> 만만치 않을 2016년...

동사의 2016년 영업환경 또한 만만치 않을 것으로 보인다. 철강업황의 뚜렷한 개선 시그널이 부재한 가운데 경쟁사의 본격적인 시장진출을 앞두고 있기 때문이다. 따라서 2016년 동사에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있다고 생각한다. 2016년 판매량은 1755천톤으로 2015년 대비 8.2% 감소 할 것으로 전망 하며 특수강 판매단가 또한 연평균 6만원 가량 하락하여 별도기준 매출액은 1조 5,751억원(YoY -13.7%)으로 외형 축소가 불가피해 보인다. 영업이익 측면에서도 경쟁사와의 경쟁심화로 2016년 영업이익률 7.9%로 2015년 대비 1.6%p 악화될 전망이다. 수출 증대 등 판매량 감소를 만회할 대책이 필요하지만, 글로벌 경제 부진 지속으로 만만치가 않은 상황이다.

>>> 목표주가 28,000원, 투자의견 Outperform으로 하향

동사에 대한 목표주가는 28,000원, 투자의견은 Outperform로 하향한다. 목표주가 수정은 실적 하향조정과 target multiple을 기준 0.8배에서 0.6배로 하향 조정하였기 때문이다.

실적 추정치 변경(IFRS연결)

(단위: 억원, %, %p)

	2014	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	22,024	26,650	28,366	25,267	24,959	-5.2	-12.0	14.7	-1.2
영업이익	1,753	2,492	2,337	2,223	1,797	-10.8	-23.1	26.8	-19.1
순이익	1,710	1,868	1,620	1,509	974	-19.3	-39.9	-11.8	-35.5
영업이익률	8.0	9.3	8.2	8.8	7.2	-0.6	-1.0	0.8	-1.6
순이익률	7.8	7.0	5.7	6.0	3.9	-1.0	-1.8	-1.8	-2.1

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
별도기준											
매출액	5,356	4,745	4,197	3,962	3,948	4,032	3,906	3,864	22,024	18,260	15,751
특수강	5,040	4,504	3,954	3,687	3,680	3,764	3,638	3,596	20,835	17,186	14,680
대형단조	230	154	176	184	177	177	177	177	838	744	707
기타	85	87	67	91	91	91	91	91	351	330	364
영업이익	600	566	355	216	322	349	299	276	1,753	1,738	1,245
영업이익률	11.2	11.9	8.5	5.5	8.1	8.6	7.6	7.1	8.0	9.5	7.9
YoY											
매출액	-3.4	-19.1	-20.6	-25.6	-26.3	-15.0	-6.9	-2.5	4.2	-17.1	-13.7
특수강	-4.1	-19.1	-21.2	-26.1	-27.0	-16.4	-8.0	-2.5	2.6	-17.5	-14.6
대형단조	15.4	-29.5	-5.3	-21.7	-23.2	14.7	0.5	-3.9	31.8	-11.3	-5.0
기타	0.5	8.1	-20.9	-9.2	7.2	4.6	35.5	0.0	82.9	-5.7	10.3
영업이익	84.7	8.3	-9.2	-57.8	-46.4	-38.5	-16.0	27.6	21.8	-0.8	-28.4
영업이익률(%pt)	5.3	3.0	1.1	-4.2	-3.1	-3.3	-0.8	1.7	1.1	1.6	-1.6
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	522	506	448	437	440	450	435	430	2,062	1,912	1,755
특수강 ASP(천원/톤)	966	891	882	844	836	837	836	836	1,010	899	836
특수강 률마진(천원/톤)	664	606	603	622	607	608	607	607	620	623	556
특수강 수출비중(%)	15.0	10.1	12.5	11.3	12.4	12.1	12.5	12.6	14.1	12.4	12.4
연결기준											
매출액	5,356	7,463	6,526	5,922	6,250	6,334	6,208	6,166	22,024	25,267	24,959
모회사	5,356	4,745	4,197	3,962	3,948	4,032	3,906	3,864	22,024	18,260	15,751
자회사		2,709	2,333	1,963	2,302	2,302	2,302	2,302		7,005	9,208
영업이익	559	803	550	311	460	487	437	414	1,753	2,223	1,797
모회사	600	566	355	216	322	349	299	276	1,753	1,738	1,245
자회사		236	194	95	138	138	138	138		555	552
영업이익률	10.4	10.8	8.4	5.3	7.4	7.7	7.0	6.7	8.0	8.8	7.2
모회사	11.2	11.9	8.5	5.5	8.1	8.6	7.6	7.1	8.0	9.5	7.9
자회사		8.7	8.3	4.8	6.0	6.0	6.0	6.0		7.9	6.0
YoY											
매출액	-3.4	27.2	23.4	11.3	16.7	-15.1	-4.9	4.1	4.2	14.7	-1.2
영업이익	72.1	53.5	40.4	-39.3	-17.8	-39.4	-20.5	33.0	21.8	26.8	-19.1
영업이익률(%pt)	4.6	1.8	1.0	-4.4	-3.1	-3.1	-1.4	1.5	1.1	0.8	-1.6

자료: 세아베스틸, 키움증권, 주: 2Q15부터 세아창원특수강 합산실적

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	21,126	22,024	25,267	24,959	25,596
매출원가	18,887	19,382	21,925	22,056	22,786
매출총이익	2,239	2,642	3,342	2,903	2,810
판매비및일반관리비	801	889	1,119	1,105	1,134
영업이익(보고)	1,439	1,753	2,223	1,797	1,677
영업이익(핵심)	1,439	1,753	2,223	1,797	1,677
영업외손익	-146	-116	-72	-291	-229
이자수익	10	24	20	21	27
배당금수익	8	26	41	27	30
외환이익	47	57	53	0	0
이자비용	232	196	329	340	301
외환손실	45	45	33	0	0
관계기업지분법손익	9	7	11	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-2	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	20	0	3	0	0
기타	34	12	162	0	14
법인세차감전이익	1,292	1,636	2,151	1,506	1,447
법인세비용	252	399	501	376	486
유효법인세율 (%)	19.5%	24.4%	23.3%	25.0%	33.6%
당기순이익	1,040	1,237	1,650	1,129	961
지배주주지분순이익(억원)	1,040	1,237	1,509	974	828
EBITDA	2,329	2,671	3,077	3,442	3,276
현금순이익(Cash Earnings)	1,931	2,156	2,504	2,774	2,560
수정당기순이익	1,024	1,238	1,649	1,129	961
증감율(% YoY)					
매출액	-3.7	4.2	14.7	-1.2	2.6
영업이익(보고)	-16.3	21.8	26.8	-19.1	-6.7
영업이익(핵심)	-16.3	21.8	26.8	-19.1	-6.7
EBITDA	-11.7	14.7	15.2	11.9	-4.8
지배주주지분 당기순이익	-12.7	18.9	22.0	-35.5	-14.9
EPS	-12.7	18.9	22.0	-35.5	-14.9
수정순이익	-14.6	20.9	33.2	-31.5	-14.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,422	2,452	7,012	3,886	2,401
당기순이익	1,292	1,636	1,650	1,129	961
감가상각비	891	919	854	1,645	1,599
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	5	1	-21	0	0
자산처분손익	4	3	1	0	0
지분법손익	-9	-7	-11	0	0
영업활동자산부채 증감	-669	80	383	1,152	-132
기타	-91	-180	4,156	-41	-27
투자활동현금흐름	-864	-992	-12,062	-994	-1,014
투자자산의 처분	56	-102	-61	7	-14
유형자산의 처분	3	2	0	0	0
유형자산의 취득	-924	-289	-12,000	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	0	-3	0	0	0
기타	0	-600	-2	-1	-1
재무활동현금흐름	-584	1,115	3,195	1,018	-315
단기차입금의 증가	7	-556	0	0	0
장기차입금의 증가	-270	1,992	3,700	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-320	-320	-356	-356	-356
기타	0	0	-149	1,374	41
현금및현금성자산의순증가	-26	2,575	-1,856	3,910	1,072
기초현금및현금성자산	75	49	2,624	768	4,678
기말현금및현금성자산	49	2,624	768	4,678	5,750
Gross Cash Flow	2,091	2,372	6,629	2,734	2,533
Op Free Cash Flow	456	2,032	-9,079	3,160	1,581

재무상태표

(단위: 억원)

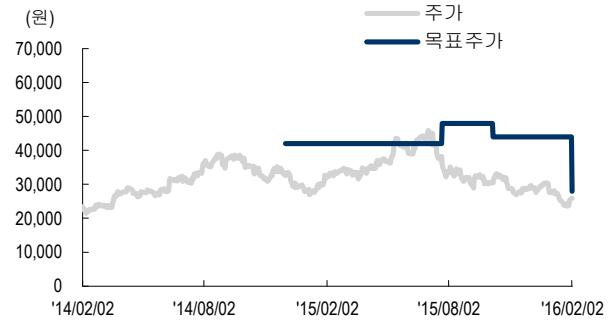
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	8,640	11,399	10,777	14,565	15,890
현금및현금성자산	49	2,624	768	4,678	5,750
유동금융자산	57	159	183	181	185
매출채권및유동채권	3,280	3,736	4,211	4,160	4,266
재고자산	5,254	4,881	5,615	5,546	5,688
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,451	12,894	24,119	23,510	22,949
장기매출채권및기타비유동채권	47	73	76	75	77
투자자산	734	737	813	849	885
유형자산	12,616	12,026	23,172	22,527	21,928
무형자산	42	44	44	44	44
기타비유동자산	13	13	13	14	15
자산총계	22,091	24,293	34,896	38,074	38,839
유동부채	4,107	5,211	5,470	6,419	6,499
매입채무및기타유동채무	1,775	1,687	1,944	3,120	3,200
단기차입금	1,656	1,100	1,100	1,100	1,100
유동성장기차입금	500	2,199	2,199	2,199	2,199
기타유동부채	176	224	227	0	0
비유동부채	3,753	4,043	8,931	10,387	10,466
장기매입채무및비유동채무	80	79	1,415	1,498	1,536
사채및장기차입금	3,323	3,620	7,320	7,320	7,320
기타비유동부채	350	345	196	1,569	1,611
부채총계	7,860	9,254	14,401	16,806	16,965
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	9,054	9,860	11,012	11,705	12,251
기타자본	2,682	2,685	2,685	2,685	2,685
지배주주지분자본총계	14,231	15,039	16,192	16,884	17,430
비자매주주지분자본총계	0	0	4,303	4,384	4,443
자본총계	14,231	15,039	20,495	21,269	21,874
순차입금	5,374	4,136	9,668	5,761	4,684
총차입금	5,479	6,919	10,619	10,619	10,619

- 당사는 02월 01일 현재 '세아베스틸' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
세아베스틸			
(001430)	2014-11-30	BUY(Initiate)	42,000원
담당자 변경	2015-04-20	Outperform(Reinitiate)	42,000원
	2015-07-23	BUY(Upgarde)	48,000원
	2015-10-07	BUY(Maintain)	44,000원
	2016-02-02	Outperform(Downgrade)	28,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%