



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(07/20): 26,750원

시가총액: 9,593억원

## 철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (07/20)	2,015.46pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,250원	23,550원
등락률	-30.07%	13.59%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	1.5%
6M	11.2%	1.8%
1Y	-29.0%	-27.0%

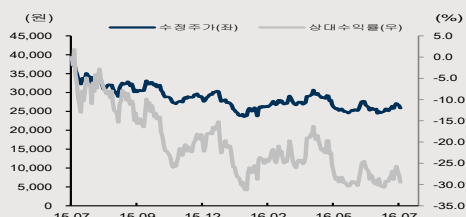
## Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	10.42%
배당수익률(16E)	3.62%
BPS(16E)	43,186원
주요 주주	세아홀딩스 54.37%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,024	25,267	25,910	26,850
보고영업이익	1,753	2,223	1,798	1,863
핵심영업이익	1,753	2,223	1,798	1,863
EBITDA	2,671	3,556	3,059	3,196
세전이익	1,636	2,151	1,628	1,819
순이익	1,237	1,650	1,165	1,208
지배주주지분순이익	1,237	1,509	1,029	1,087
EPS(원)	3,449	4,208	2,870	3,031
증감률(%YoY)	18.9	22.0	-31.8	5.6
PER(배)	8.1	6.6	9.6	9.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.3	5.4	6.8	6.0
보고영업이익률(%)	8.0	8.8	6.9	6.9
핵심영업이익률(%)	8.0	8.8	6.9	6.9
ROE(%)	8.5	9.7	6.0	5.9
순부채비율(%)	27.5	44.6	47.6	39.5

## Price Trend



## 실적프리뷰

## 세아베스틸 (001430)

## 2분기 실적은 맑음



2분기 실적은 시장기대치를 충족 할 전망입니다. 성수기에 따른 본사 판매량 증가와 세아창원특수강의 견조한 이익기여에 따른 것으로 판단됩니다. 중요한 것은 본격적인 경쟁사 진입이 예상되는 하반기부터입니다. 하반기에도 견조한 본사 판매량과 세아창원특수강의 양호한 영업이익이 지속된다면 동사의 주가는 회복될 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적은 시장기대치 충족 할 전망

2분기 연결 기준 매출액 6,908억원(QoQ 14.2%, YoY -7.4%), 영업이익 534억원(QoQ 50.1%, YoY -33.5%)으로 시장기대치에 부합 할 것으로 전망된다. 2분기 양호한 실적의 배경은 성수기에 따른 판매량 증대와 세아창원특수강의 견조한 이익창출에 따른 것으로 판단된다. 2분기 본사기준 특수강 판매량은 52.0만톤으로 전분기 대비 12.8% 증가하는 것을 물론 1Q15 52.2만톤 이래로 가장 높은 판매량을 기록할 것으로 전망하는데, 성수기 효과 외에도 효과적인 수입산 대응에 따른 것으로 풀이된다. 자회사 세아창원특수강 또한 인수 이후 지속적인 원가개선 노력, 수익성 위주의 판매전략, 그리고 성수기에 따른 판매량 증가(QoQ 13.6%, YoY -9.2%)로 160억원대의 양호한 이익을 실현할 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt;세아창원특수강이 Key

세아창원특수강의 역할이 결국 핵심이다. 세아창원특수강은 POSCO로부터 인수된 이후 뚜렷이 개선되지 않은 영업환경하에서도 괄목할 만한 이익개선을 시현중이다. 4Q14 -43억원, 1Q15 -89억원으로 확대되었던 적자규모는 인수 이후 4분기 연속 안정적인 이익을 창출하며 2Q15~1Q16 평균 OPM 7.1%의 질적 성장을 보였다. 지속되는 전방산업 부진에 따른 낮은 가동률에서도 경영합리화와 공정개선만으로 만들어낸 turnaround이다. 반대로 생각하면, 가동을 상승 시 이익성장은 더욱 커질 가능성이 있다. '15~'17년 총 3000억원에 걸친 투자로 포트폴리오 다각화와 product mix를 계획 중에 있는 만큼 세아창원특수강이 동사에서 차지하는 비중은 단순한 비율 그 이상이다.

또한, 동사는 지난 1일 콜옵션 행사를 통해 POSCO가 보유하고 있던 세아창원특수강 주식 719만주(지분율 19.94%)를 1,668억원에 인수한다고 공시하였다. 이에 따른 지분율 상승(54.82%→74.76%)으로 지배주주순이익 증가가 기대되며, 콜옵션 조기행사로 잔여주식에 대한 이자비용(연 3.285%)을 최소화할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

여전한 경쟁사와의 경쟁심화 우려로 동사에 대한 목표주가 28,000원, 투자의견 Marketperform을 유지한다. 향후 세아창원특수강에서의 의미있는 가동률 상승과 수출 물량의 뚜렷한 증가시 목표주가와 투자의견을 상향시킬 계획이다.

## 2Q16 실적 전망(IFRS연결)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E		차이 (%, %p) 당사추정	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	7,463	6,526	5,922	6,051	6,908	6,641	4.0	-7.4	14.2
영업이익(억원)	803	550	311	355	534	519	2.8	-33.5	50.1
순이익(억원)	470	320	108	253	287	307	-6.6	-39.0	13.2
영업이익률(%)	10.8	8.4	5.3	5.9	7.7	7.8	-0.1	-3.0	1.8
순이익률(%)	6.3	4.9	1.8	4.2	4.1	4.6	-0.5	-2.1	0.0

자료: 세아베스틸, 키움증권, 주:2Q15부터 연결기준

## 세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>별도기준</b>											
매출액	5,356	4,745	4,197	3,962	3,993	4,498	3,966	4,049	22,024	18,260	16,507
특수강	5,040	4,504	3,954	3,687	3,713	4,232	3,700	3,783	20,835	17,186	15,427
대형단조	230	154	176	184	223	210	210	210	838	744	854
기타	85	87	67	91	57	57	57	57	351	330	226
영업이익	600	566	355	216	223	372	269	315	1,753	1,738	1,178
영업이익률	11.2	11.9	8.5	5.5	5.6	8.3	6.8	7.8	8.0	9.5	7.1
<b>YoY</b>											
매출액	-3.4	-19.1	-20.6	-25.6	-25.4	-5.2	-5.5	2.2	4.2	-17.1	-9.6
특수강	-4.1	-19.1	-21.2	-26.1	-26.3	-6.0	-6.4	2.6	2.6	-17.5	-10.2
대형단조	15.4	-29.5	-5.3	-21.7	-3.0	36.4	19.5	14.3	31.8	-11.3	14.7
기타	0.5	8.1	-20.9	-9.2	-33.5	-35.1	-15.9	-38.0	82.9	-5.7	-31.6
영업이익	84.7	8.3	-9.2	-57.8	-62.8	-34.3	-24.4	45.4	21.8	-0.8	-32.2
영업이익률(%pt)	5.3	3.0	1.1	-4.2	-5.6	-3.7	-1.7	2.3	1.1	1.6	-2.4
<b>특수강 DATA</b>											
특수강 판매량(천톤)	522	506	448	437	461	520	450	460	2,062	1,912	1,891
특수강 ASP(천원/톤)	966	891	882	844	805	814	822	822	1,010	899	816
특수강 롤마진(천원/톤)	664	606	603	622	573	564	572	572	620	623	536
특수강 수출비중(%)	15.0	10.1	12.5	11.3	10.3	8.9	9.6	9.4	14.1	12.4	9.5
<b>연결기준</b>											
매출액	5,356	7,463	6,526	5,922	6,051	6,908	6,376	6,574	22,024	25,267	25,910
모회사	5,356	4,745	4,197	3,962	3,993	4,498	3,966	4,049	22,024	18,260	16,507
자회사		2,709	2,333	1,963	2,042	2,410	2,410	2,525		7,005	9,387
영업이익	559	803	550	311	355	534	425	484	1,753	2,223	1,798
모회사	600	566	355	216	223	372	269	315	1,753	1,738	1,178
자회사		236	194	95	132	161	157	169		555	620
영업이익률	10.4	10.8	8.4	5.3	5.9	7.7	6.7	7.4	8.0	8.8	6.9
모회사	11.2	11.9	8.5	5.5	5.6	8.3	6.8	7.8	8.0	9.5	7.1
자회사		8.7	8.3	4.8	6.5	6.7	6.5	6.7		7.9	6.6
<b>YoY</b>											
매출액	-3.4	27.2	23.4	11.3	13.0	-7.4	-2.3	11.0	4.2	14.7	2.5
영업이익	72.1	53.5	40.4	-39.3	-36.4	-33.5	-22.6	55.4	21.8	26.8	-19.1
영업이익률(%pt)	4.6	1.8	1.0	-4.4	-4.6	-3.0	-1.8	2.1	1.1	0.8	-1.9

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

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,024	25,267	25,910	26,850	27,260
매출원가	19,382	21,925	22,960	23,795	24,117
매출총이익	2,642	3,342	2,950	3,055	3,143
판매비및일반관리비	889	1,119	1,152	1,192	1,211
영업이익(보고)	1,753	2,223	1,798	1,863	1,932
영업이익(핵심)	1,753	2,223	1,798	1,863	1,932
영업외손익	-116	-71	-170	-44	-43
이자수익	24	21	27	23	23
배당금수익	26	24	26	26	26
외환이익	57	63	27	0	0
이자비용	196	321	336	321	321
외환손실	45	53	30	0	0
관계기업지분법손익	7	2	1	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-2	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-35	110	0	0
기타	12	228	7	228	228
법인세차감전이익	1,636	2,151	1,628	1,819	1,889
법인세비용	399	501	463	611	635
유효법인세율 (%)	24.4%	23.3%	28.4%	33.6%	33.6%
당기순이익	1,237	1,650	1,165	1,208	1,254
지배주주지분순이익(억원)	1,237	1,509	1,029	1,087	1,129
EBITDA	2,671	3,556	3,059	3,196	3,258
현금순이익(Cash Earnings)	2,156	2,983	2,426	2,541	2,580
수정당기순이익	1,238	1,679	1,082	1,208	1,254
증감율(% YoY)					
매출액	4.2	14.7	2.5	3.6	1.5
영업이익(보고)	21.8	26.8	-19.1	3.6	3.7
영업이익(핵심)	21.8	26.8	-19.1	3.6	3.7
EBITDA	14.7	33.1	-14.0	4.5	1.9
지배주주지분 당기순이익	18.9	22.0	-31.8	5.6	3.8
EPS	18.9	22.0	-31.8	5.6	3.8
수정순이익	20.9	35.6	-35.6	11.6	3.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	11,399	11,740	11,059	12,732	14,638
현금및현금성자산	2,624	1,178	229	1,509	3,244
유동금융자산	159	19	20	20	21
매출채권및유동채권	3,736	3,162	3,243	3,360	3,412
재고자산	4,881	7,380	7,568	7,842	7,962
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	12,894	24,200	25,578	25,490	25,399
장기매출채권및기타비유동채권	73	89	91	95	96
투자자산	737	800	835	875	907
유형자산	12,026	23,170	24,515	24,387	24,266
무형자산	44	104	98	92	87
기타비유동자산	13	37	39	41	43
자산총계	24,293	35,939	36,637	38,222	40,038
유동부채	5,211	5,955	6,148	6,266	6,317
매입채무및기타유동채무	1,687	2,823	3,239	3,356	3,407
단기차입금	1,100	900	900	900	900
유동성장기차입금	2,199	2,009	2,009	2,009	2,009
기타유동부채	224	223	0	0	0
비유동부채	4,043	10,818	10,514	11,129	11,996
장기매입채무및기타유동채무	79	1,737	1,555	1,611	1,636
사채및장기차입금	3,620	6,841	6,841	6,841	6,841
기타비유동부채	345	2,240	2,118	2,677	3,519
부채총계	9,254	16,773	16,662	17,395	18,312
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	9,860	10,954	11,710	12,521	13,371
기타자본	2,685	1,282	1,282	1,282	1,282
지배주주지분자본총계	15,039	14,732	15,487	16,298	17,149
비지배주주지분자본총계	0	4,434	4,488	4,529	4,577
자본총계	15,039	19,166	19,975	20,827	21,725
순차입금	4,136	8,554	9,502	8,222	6,486
총차입금	6,919	9,751	9,751	9,751	9,751

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,452	3,537	2,143	2,293	2,458
당기순이익	1,636	2,151	1,165	1,208	1,254
감가상각비	919	1,327	1,255	1,328	1,321
무형자산상각비	0	6	6	5	5
외환손익	1	-6	3	0	0
자산처분손익	3	5	1	0	0
지분법손익	-7	-2	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	80	300	-260	-222	-97
기타	-180	-244	-27	-26	-26
투자활동현금흐름	-992	-4,424	-2,613	-1,217	-1,209
투자자산의 처분	-102	151	-10	-15	-7
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-289	-817	-2,600	-1,200	-1,200
무형자산의 처분	-3	-12	0	0	0
기타	-600	-3,748	-3	-2	-2
재무활동현금흐름	1,115	-560	-478	203	486
단기차입금의 증가	-556	-408	0	0	0
장기차입금의 증가	1,992	200	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-320	-356	-356	-356	-356
기타	0	4	-122	559	842
현금및현금성자산의순증가	2,575	-1,446	-949	1,279	1,735
기초현금및현금성자산	49	2,624	1,178	229	1,509
기말현금및현금성자산	2,624	1,178	229	1,509	3,244
Gross Cash Flow	2,372	3,237	2,403	2,515	2,554
Op Free Cash Flow	2,032	2,510	-220	1,149	1,312

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

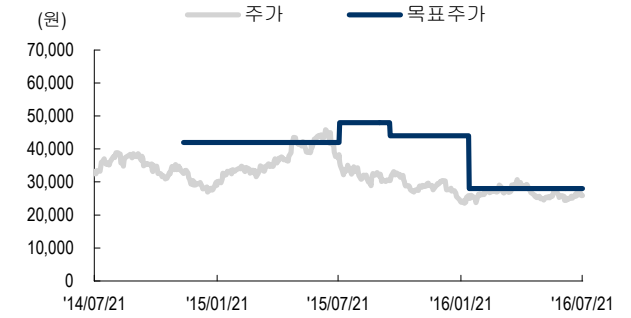
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,449	4,208	2,870	3,031	3,147
BPS	41,936	41,079	43,186	45,448	47,818
주당EBITDA	7,449	9,916	8,529	8,913	9,085
CFPS	6,012	8,319	6,765	7,086	7,195
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.1	6.6	9.6	9.1	8.8
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.3	5.4	6.8	6.0	5.4
PCFR	4.6	3.3	4.1	3.9	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.0	8.8	6.9	6.9	7.1
영업이익률(핵심)	8.0	8.8	6.9	6.9	7.1
EBITDA margin	12.1	14.1	11.8	11.9	12.0
순이익률	5.6	6.5	4.5	4.5	4.6
자기자본이익률(ROE)	8.5	9.7	6.0	5.9	5.9
투자자본이익률(ROIC)	7.0	7.1	4.6	4.0	4.2
안정성(%)					
부채비율	61.5	87.5	83.4	83.5	84.3
순차입금비율	27.5	44.6	47.6	39.5	29.9
이자보상배율(배)	8.9	6.9	5.3	5.8	6.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	7.3	8.1	8.1	8.1
재고자산회전율	4.3	4.1	3.5	3.5	3.4
매입채무회전율	12.7	11.2	8.5	8.1	8.1

- 당사는 07월 20일 현재 '세아베스틸' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 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(Upgrade)	48,000원
	2015-10-07	BUY(Maintain)	44,000원
	2016-02-02	Outperform(Downgrade)	28,000원
	2016-04-29	Marketperform(Downgrade)	28,000원
	2016-07-21	Marketperform(Maintain)	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%