



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 28,000원  
 주가(07/28): 26,400원  
 시가총액: 9,468억원

## 철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (07/28)		2,021.10
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,100원	23,550원
등락률	-24.79%	12.10%
수익률	절대	상대
1M	7.3%	2.8%
6M	10.9%	4.7%
1Y	-19.6%	-18.9%

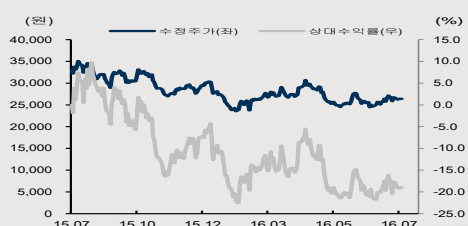
## Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	69천주
외국인 지분율	10.66%
배당수익률(16E)	3.62%
BPS(16E)	43,281원
주요 주주	세아홀딩스 65.9%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	22,024	25,267	25,262	26,776
보고영업이익	1,753	2,223	1,753	1,859
핵심영업이익	1,753	2,223	1,753	1,859
EBITDA	2,671	3,556	3,014	3,192
세전이익	1,636	2,151	1,573	1,815
순이익	1,237	1,650	1,239	1,205
지배주주지분순이익	1,237	1,509	1,064	1,084
EPS(원)	3,449	4,208	2,966	3,024
증감률(YoY)	18.9	22.0	-29.5	2.0
PER(배)	8.1	6.6	9.3	9.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.3	5.4	6.9	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	6.3	5.9
순부채비율(%)	27.5	44.6	46.4	38.9

## Price Trend



## 실적리뷰

## 세아베스틸 (001430)

## 판매량 호조로 개선된 실적



시장기대치를 하회하였지만, 개선된 2분기 실적을 시현하였다. 실적개선의 배경은 성수기에 따른 판매량 호조와 견조한 세아창원특수강의 이익기여 때문이다. 2분기 판매량 증가는 고무적이지만, 추세적인 상황인지 확인 할 필요가 있다. 비수기인 3분기와 경쟁사 진입이 목전인 4분기 판매량 추이 확인이 필요하다.

## &gt;&gt;&gt;시장기대치 소폭 하회

2분기 별도 실적은 매출액 4,349억원(QoQ 8.9%, YoY -8.4%), 영업이익 326억원(QoQ 46.4%, YoY -42.3%), 연결 실적은 매출액 6,617억원(QoQ 9.4%, YoY -11.3%), 영업이익 494억원(QoQ 39.0%, YoY -38.5%)으로 시장 기대치(별도 360억원, 연결 532억원)를 각각 -10%, -7% 하회하는 실적을 기록하였다.

별도 기준 영업이익이 시장기대치를 소폭 하회하긴 하였지만, 판매량 증가로 전분기, 전년동기 대비 개선된 실적을 시현하였다. 특수강 판매량은 51.5만톤(QoQ 11.6%, YoY 1.8%)으로 1Q15 52.2만톤 이후 최대치를 기록하였는데, 내수판매량 (45.1만톤, QoQ 9.5%, YoY -0.3%)은 물론 수출판매량도 6.4만톤으로 QoQ 29.1%, YoY 19.5% 증가하였다. 판매량 증가에 따른 고정비 절감 효과로 마진 스프레드 축소에도 불구하고 영업이익률은 7.5%로 QoQ 1.9%pt 개선되었다.

연결 실적의 경우 예상대로 세아창원특수강의 이익기여가 돋보였다. 2Q16 세아창원특수강의 영업이익은 167억원으로 전분기 대비 26.5% 증가하였는데, 판매단가 하락에도(QoQ -3.2%) 불구하고 성수기에 따른 판매량 증가(QoQ 15.0%)에 따른 것으로 영업이익률은 7.4%로 0.9%pt 개선되었다.

## &gt;&gt;&gt;확신을 심어주는 세아창원특수강, 확인해야 할 판매량 회복

세아창원특수강의 견조한 실적은 고무적이다. 적자사업의 흑자전환과 지속적인 이익창출에 대한 의구심이 있었지만, 인수 후 흑자전환을 한 이후로 2Q15~2Q16 평균 영업이익률 7.1%를 기록하고 있어 실적으로 의구심을 해소 시켰다. 전방산업의 뚜렷한 개선과 급격한 가동률 회복 없이 개선된 상황이라 가동률 증가시 이익은 더욱 개선될 여지가 있다.

관건은 하반기 본사의 판매량 회복이다. 2분기 성수기와 수출물량의 증가로 판매량이 4분기만에 50만톤대를 회복한 것은 긍정적이지만, 현재로선 판매량 회복이 추세적으로 지속될 지 불투명하다. 비수기인 3분기와 경쟁사의 진입이 목전인 4분기 판매량 사수가 절대적이다.

동사에 대한 투자 의견 Marketperform, 목표주가 28,000원을 유지한다.

## 세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>별도기준</b>											
매출액	5,356	4,745	4,197	3,962	3,993	4,349	3,971	4,018	22,024	18,260	16,331
특수강	5,040	4,504	3,954	3,687	3,713	4,107	3,729	3,776	20,835	17,186	15,325
대형단조	230	154	176	184	223	205	205	205	838	744	839
기타	85	87	67	91	57	37	37	37	351	330	167
영업이익	600	566	355	216	223	327	269	312	1,753	1,738	1,131
영업이익률	11.2	11.9	8.5	5.5	5.6	7.5	6.8	7.8	8.0	9.5	6.9
<b>YoY</b>											
매출액	-3.4	-19.1	-20.6	-25.6	-25.4	-8.4	-5.4	1.4	4.2	-17.1	-10.6
특수강	-4.1	-19.1	-21.2	-26.1	-26.3	-8.8	-5.7	2.4	2.6	-17.5	-10.8
대형단조	15.4	-29.5	-5.3	-21.7	-3.0	33.2	16.6	11.6	31.8	-11.3	12.7
기타	0.5	8.1	-20.9	-9.2	-33.5	-57.7	-45.2	-59.6	82.9	-5.7	-49.4
영업이익	84.7	8.3	-9.2	-57.8	-62.8	-42.3	-24.3	44.3	21.8	-0.8	-34.9
영업이익률(pt)	5.3	3.0	1.1	-4.2	-5.6	-4.4	-1.7	2.3	1.1	1.6	-2.6
<b>특수강 DATA</b>											
특수강 판매량(천톤)	522	506	448	437	461	515	470	470	2,062	1,912	1,916
특수강 ASP(천원/톤)	966	891	882	844	805	798	793	803	1,010	899	800
특수강 롤마진(천원/톤)	664	606	603	622	573	504	543	553	620	623	520
특수강 수출비중(%)	15.0	10.1	12.5	11.3	10.3	11.5	11.3	11.3	14.1	12.4	11.1
<b>연결기준</b>											
매출액	5,356	7,463	6,526	5,922	6,051	6,617	6,209	6,384	22,024	25,267	25,262
모회사	5,356	4,745	4,197	3,962	3,993	4,349	3,971	4,018	22,024	18,260	16,331
자회사		2,709	2,333	1,963	2,042	2,274	2,239	2,366		7,005	8,920
영업이익	559	803	550	311	355	494	426	478	1,753	2,223	1,753
모회사	600	566	355	216	223	327	269	312	1,753	1,738	1,131
자회사		236	194	95	132	167	157	166		555	622
영업이익률	10.4	10.8	8.4	5.3	5.9	7.5	6.9	7.5	8.0	8.8	6.9
모회사	11.2	11.9	8.5	5.5	5.6	7.5	6.8	7.8	8.0	9.5	6.9
자회사		8.7	8.3	4.8	6.5	7.4	7.0	7.0		7.9	7.0
<b>YoY</b>											
매출액	-3.4	27.2	23.4	11.3	13.0	-11.3	-4.9	7.8	4.2	14.7	0.0
영업이익	72.1	53.5	40.4	-39.3	-36.4	-38.5	-22.6	53.5	21.8	26.8	-21.1
영업이익률(pt)	4.6	1.8	1.0	-4.4	-4.6	-3.3	-1.6	2.2	1.1	0.8	-1.9

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

## 2Q16실적 (단위: 억원, %, %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
<b>별도</b>											
매출액(억원)	4,745	4,197	3,962	3,993	4,349	4,498	4,477	-3.3	-2.9	-8.4	8.9
영업이익(억원)	566	355	216	223	327	372	360	-12.1	-9.2	-42.3	46.4
영업이익률(%)	11.9	8.5	5.5	5.6	7.5	8.3	8.0	-2.0	-0.5	-4.4	1.9
<b>연결</b>											
매출액(억원)	7,463	6,526	5,922	6,051	6,617	6,908	6,710	-4.2	-1.4	-11.3	9.4
영업이익(억원)	803	550	311	355	494	534	532	-7.5	-7.1	-38.5	39.0
영업이익률(%)	10.8	8.4	5.3	5.9	7.5	7.7	7.9	-0.3	-0.5	-3.3	1.6

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 실적 추정치 변경 (단위: 억원, %, %p)

	2015	변경전		변경후		변경률(%, %p)		YoY(%, %p)	
		2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	25,267	25,910	26,850	25,262	26,776	-2.5	-0.3	0.0	6.0
영업이익	2,223	1,798	1,863	1,753	1,859	-2.5	-0.2	-21.1	6.0
영업이익률	8.8	6.9	6.9	6.9	6.9	0.0	0.0	-1.9	0.0

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	21,126	22,024	25,262	26,776	27,186
매출원가	18,887	19,382	22,373	23,722	24,077
매출총이익	2,239	2,642	2,889	3,054	3,108
판매비및일반관리비	801	889	1,136	1,195	1,218
영업이익(보고)	1,439	1,753	1,753	1,859	1,890
영업이익(핵심)	1,439	1,753	1,753	1,859	1,890
영업외손익	-146	-116	-180	-44	-43
이자수익	10	24	27	23	23
배당금수익	8	26	26	26	26
외환이익	47	57	27	0	0
이자비용	232	196	336	321	321
외환손실	45	45	30	0	0
관계기업지분법손익	9	7	1	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-2	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	20	0	110	0	0
기타	34	12	-2	228	228
법인세차감전이익	1,292	1,636	1,573	1,815	1,847
법인세비용	252	399	334	610	621
유효법인세율 (%)	19.5%	24.4%	21.2%	33.6%	33.6%
당기순이익	1,040	1,237	1,239	1,205	1,226
지배주주지분순이익(억원)	1,040	1,237	1,064	1,084	1,104
EBITDA	2,329	2,671	3,014	3,192	3,217
현금순이익(Cash Earnings)	1,931	2,156	2,500	2,538	2,553
수정당기순이익	1,024	1,238	1,156	1,205	1,226
증감율(% YoY)					
매출액	-3.7	4.2	0.0	6.0	1.5
영업이익(보고)	-16.3	21.8	-21.1	6.0	1.7
영업이익(핵심)	-16.3	21.8	-21.1	6.0	1.7
EBITDA	-11.7	14.7	-15.2	5.9	0.8
지배주주지분 당기순이익	-12.7	18.9	-29.5	2.0	1.8
EPS	-12.7	18.9	-29.5	2.0	1.8
수정순이익	-14.6	20.9	-31.1	4.2	1.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,640	11,399	10,987	12,787	14,666
현금및현금성자산	49	2,624	428	1,595	3,302
유동금융자산	57	159	19	20	21
매출채권및유동채권	3,280	3,736	3,162	3,351	3,402
재고자산	5,254	4,881	7,378	7,821	7,940
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,451	12,894	25,566	25,488	25,398
장기매출채권및기타비유동채권	47	73	89	95	96
투자자산	734	737	825	874	906
유형자산	12,616	12,026	24,515	24,387	24,266
무형자산	42	44	98	92	87
기타비유동자산	13	13	39	41	43
자산총계	22,091	24,293	36,553	38,275	40,063
유동부채	4,107	5,211	6,067	6,256	6,308
매입채무및기타유동채무	1,775	1,687	3,158	3,347	3,398
단기차입금	1,656	1,100	900	900	900
유동성장기차입금	500	2,199	2,009	2,009	2,009
기타유동부채	176	224	0	0	0
비유동부채	3,753	4,043	10,436	11,120	11,987
장기매입채무및기타유동채무	80	79	1,516	1,607	1,631
사채및장기차입금	3,323	3,620	6,841	6,841	6,841
기타비유동부채	350	345	2,079	2,672	3,514
부채총계	7,860	9,254	16,503	17,376	18,294
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	9,054	9,860	11,744	12,553	13,379
기타자본	2,682	2,685	1,282	1,282	1,282
지배주주지분자본총계	14,231	15,039	15,522	16,330	17,156
비지배주주지분자본총계	0	0	4,528	4,568	4,613
자본총계	14,231	15,039	20,050	20,899	21,769
순차입금	5,374	4,136	9,304	8,136	6,428
총차입금	5,479	6,919	9,751	9,751	9,751

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,422	2,452	2,370	2,155	2,430
당기순이익	1,292	1,636	1,239	1,205	1,226
감가상각비	891	919	1,255	1,328	1,321
무형자산상각비	0	0	6	5	5
외환손익	5	1	3	0	0
자산처분손익	4	3	1	0	0
지분법손익	-9	-7	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-669	80	-107	-357	-97
기타	-91	-180	-27	-26	-26
투자활동현금흐름	-864	-992	-2,603	-1,226	-1,209
투자자산의 처분	56	-102	0	-24	-7
유형자산의 처분	3	2	0	0	0
유형자산의 취득	-924	-289	-2,600	-1,200	-1,200
무형자산의 처분	0	-3	0	0	0
기타	0	-600	-3	-2	-2
재무활동현금흐름	-584	1,115	-517	237	486
단기차입금의 증가	7	-556	0	0	0
장기차입금의 증가	-270	1,992	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-320	-320	-356	-356	-356
기타	0	0	-161	593	842
현금및현금성자산의순증가	-26	2,575	-750	1,167	1,708
기초현금및현금성자산	75	49	1,178	428	1,595
기말현금및현금성자산	49	2,624	428	1,595	3,302
Gross Cash Flow	2,091	2,372	2,477	2,512	2,527
Op Free Cash Flow	456	2,032	-102	1,011	1,285

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

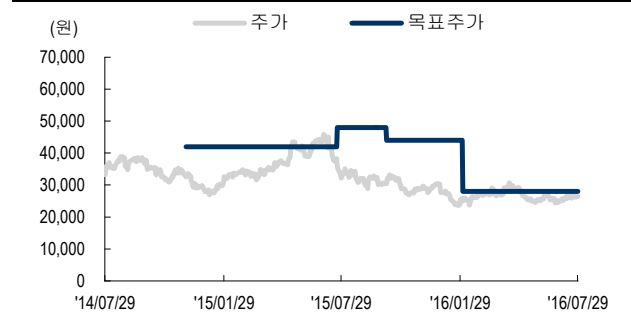
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,900	3,449	2,966	3,024	3,078
BPS	39,683	41,936	43,281	45,537	47,839
주당EBITDA	6,495	7,449	8,403	8,901	8,969
CFPS	5,384	6,012	6,972	7,078	7,118
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	8.9	8.1	9.3	9.1	9.0
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.3	5.3	6.9	6.0	5.4
PCFR	4.8	4.6	4.0	3.9	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.8	8.0	6.9	6.9	7.0
영업이익률(핵심)	6.8	8.0	6.9	6.9	7.0
EBITDA margin	11.0	12.1	11.9	11.9	11.8
순이익률	4.9	5.6	4.9	4.5	4.5
자기자본이익률(ROE)	7.5	8.5	6.3	5.9	5.7
투자자본이익률(ROIC)	6.1	7.0	4.5	4.0	4.1
안정성(%)					
부채비율	55.2	61.5	82.3	83.1	84.0
순차입금비율	37.8	27.5	46.4	38.9	29.5
이자보상배율(배)	6.2	8.9	5.2	5.8	5.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.3	8.0	8.2	8.1
재고자산회전율	4.0	4.3	3.4	3.5	3.4
매입채무회전율	11.7	12.7	8.4	8.2	8.1

- 당사는 07월 28일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2016-04-29	Marketperform(Downgrade)	28,000원
	2016-07-21	Marketperform(Maintain)	28,000원
	2016-07-29	Marketperform(Maintain)	28,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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%