



Buy(Maintain)

목표주가: 33,000원

주가(05/04): 28,050원

시가총액: 10,059억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (05/04)	2,241.24pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	28,700원
등락률	-2.26%
수익률	절대
1M	2.0%
6M	16.4%
1Y	4.7%
	-1.6%
	2.9%
	-7.7%

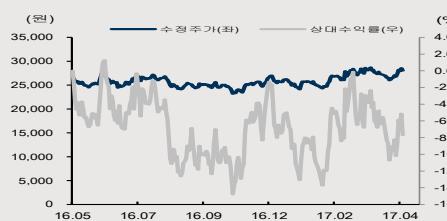
## Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	10.20%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	50,507원
주요 주주	세아홀딩스
	65.9%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	27,787	28,621
보고영업이익	2,223	1,435	1,687	1,745
핵심영업이익	2,223	1,435	1,687	1,745
EBITDA	3,556	2,946	3,107	3,151
세전이익	2,151	1,328	1,412	1,504
순이익	1,650	1,047	1,121	1,173
지배주주지분순이익	1,509	887	983	997
EPS(원)	4,208	2,473	2,742	2,781
증감률(%YoY)	22.0	-41.2	10.9	1.4
PER(배)	6.6	10.3	10.2	10.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.4	7.0	6.4	6.1
보고영업이익률(%)	8.8	5.7	6.1	6.1
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.1	6.1
ROE(%)	9.7	5.4	5.5	5.5
순부채비율(%)	44.6	48.9	44.9	39.1

## Price Trend



## 실적리뷰

## 세아베스틸 (001430)

## 실적개선세는 지속될 전망



시장기대치를 상회하는 연결실적을 발표하였습니다. 본사실적은 당사예상대로 소폭 개선에 그쳤지만, 세아창원특수강의 최대실적이 실적 개선을 이끌었습니다. 2분기에도 실적 개선이 전망되며, 경쟁사와의 경쟁심화 우려도 완화된 만큼 현재 주가는 저평가 국면에 있다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q17 영업이익 326억원

1분기 별도 실적은 매출액 4,638억원(QoQ 15.2%, YoY 16.2%), 영업이익 234억원(QoQ 45.4%, YoY 4.7%), 연결 실적 매출액 7,313억원(QoQ 13.1%, YoY 20.8%), 영업이익 449억원(QoQ 37.7%, YoY 26.4%)으로 별도 기준으로는 시장기대치를 하회하며 당사 전망에 부합하였지만, 연결기준으로는 당사와 시장기대치를 각각 9.0%, 8.5% 상회하는 실적을 기록하였다.

별도 기준 실적은 당사 전망대로 큰 폭의 판매량 회복이 QoQ 실적 개선을 이끌었다. 판매량은 비수기임에도 불구하고 내수판매량 45.2만톤(QoQ 14.5%, YoY 9.8%), 수출판매량 7.5만톤(QoQ 16.2%, YoY 51.5%)으로 전체 판매량 상승을 견인하였다. 반면, 특수강 ASP는 전분기대비 24천원/톤 상승했음에도 철스크랩 매입가격이 전분기대비 33천원/톤 증가하여 영업이익률 개선폭을 제한했을 것으로 판단된다.

연결 실적의 경우 예상대로 세아창원특수강의 이익기여가 돋보였다. 1Q17 세아창원특수강의 영업이익은 215억원, 영업이익률 8.3%로 2Q15 이후 최대실적을 기록하였다. 판매량 상승과(QoQ 10.0%)과 주력제품인 STS강의 ASP 상승(QoQ 8.1%)이 실적 개선을 이끈 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q17 영업이익 517억원, YoY 15.1%

2Q17 연결 기준 매출액 7,354억원(QoQ 0.6%, YoY 11.1%), 영업이익 517억원(QoQ 15.1%, YoY 4.6%)으로 1분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 배경에는 판매량 회복과 판매단가 상승이 복합적으로 작용할 것으로 판단된다. 판매량은 계절적 성수기로 진입함에 따라 52.5만톤(QoQ 0.4%, YoY 2.0%)으로 2분기 연속 50만톤을 상회 할 전망이며, ASP 또한 판매단가 인상이 예정되어 있어서 2Q16부터의 ASP상승세는 지속될 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'Buy', 목표주가 33,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 33,000원을 유지한다. 현재 주가는 2017년 BPS 기준 0.55배로 역사적 하단 수준으로 Valuation 부담은 없다. 3Q16을 저점으로 실적이 꾸준히 개선국면에 있으며, 경쟁사 진입에 따른 경쟁심화 우려가 완화되고 있는 만큼, 매수관점에서의 접근이 유효해 보인다.

## 1Q16 실적 (단위: 억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P		차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정		
<b>별도</b>										
매출액(억원)	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	4,460	4,346	4.0	6.7	16.2
영업이익(억원)	223	327	98	161	234	227	250	2.9	-6.6	4.7
영업이익률(%)	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	5.1	5.8	-0.1	-0.7	-0.6
<b>연결</b>										
매출액(억원)	6,051	6,617	6,176	6,467	7,313	7,002	6,679	4.4	9.5	20.8
영업이익(억원)	355	494	259	326	449	412	414	9.0	8.5	26.4
영업이익률(%)	5.9	7.5	4.2	5.0	6.1	5.9	6.2	0.3	-0.1	0.3

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)

	2016	변경전		변경후		변경률(%,%p)		YoY(%,%p)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	25,311	27,348	28,558	27,787	28,621	1.6	0.2	9.8	3.0
영업이익	1,435	1,643	1,728	1,687	1,745	2.7	1.0	17.6	3.4
영업이익률(%)	5.7	6.0	6.1	6.1	6.1	0.1	0.0	0.4	0.0
지배주주순이익	887	919	986	983	997	7.0	1.2	10.9	1.4

## 세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>별도기준</b>											
매출액	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	4,772	3,913	4,201	16,193	17,524	17,401
특수강	3,713	4,107	3,599	3,772	4,433	4,544	3,685	3,973	15,190	16,634	16,512
대형단조	223	205	200	195	101	198	198	198	823	695	695
기타	57	37	27	59	104	30	30	30	179	194	194
영업이익	223	327	98	161	234	362	218	235	808	1,048	1,072
영업이익률	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	7.6	5.6	5.6	5.0	6.0	6.2
YoY											
매출액	-25.4	-8.4	-8.9	1.6	16.2	9.7	2.3	4.4	-11.3	8.2	-0.7
특수강	-26.3	-8.8	-9.0	2.3	19.4	10.6	2.4	5.3	-11.6	9.5	-0.7
대형단조	-3.0	33.2	13.7	5.8	-54.7	-3.5	-1.0	1.8	10.6	-15.5	0.0
기타	-33.5	-57.7	-60.5	-34.8	84.1	-18.6	13.1	-49.5	-45.8	8.3	0.0
영업이익	-62.8	-42.3	-72.6	-25.8	4.7	10.7	124.0	46.1	-53.5	29.7	2.2
영업이익률(%pt)	-5.6	-4.4	-5.9	-1.5	-0.6	0.1	3.0	1.6	-4.5	1.0	0.2
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	461	515	448	459	527	525	435	470	1,882	1,957	1,920
특수강 ASP(천원/톤)	805	798	804	821	841	866	847	845	807	850	860
특수강 수출비중(물량, %)	10.3	11.5	12.9	12.4	12.4	13.2	15.0	14.7	11.8	0.0	0.0
연결기준											
매출액	6,051	6,617	6,176	6,467	7,313	7,354	6,310	6,811	25,311	27,787	28,621
모회사	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	4,772	3,913	4,201	16,193	17,524	17,401
자회사	2,042	2,274	2,334	2,469	2,603	2,582	2,397	2,610	9,119	10,192	11,220
영업이익	355	494	259	326	449	517	343	378	1,435	1,687	1,745
모회사	223	327	98	161	234	362	218	235	808	1,048	1,072
자회사	132	167	162	166	215	155	125	144	627	639	673
영업이익률	5.9	7.5	4.2	5.0	6.1	7.0	5.4	5.6	5.7	6.1	6.1
모회사	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	7.6	5.6	5.6	5.0	6.0	6.2
자회사	6.5	7.4	6.9	6.7	8.3	6.0	5.2	5.5	6.9	6.3	6.0
YoY											
매출액	13.0	-11.3	-5.4	9.2	20.8	11.1	2.2	5.3	0.2	9.8	3.0
영업이익	-36.4	-38.5	-52.8	4.7	26.4	4.6	32.4	16.0	-35.5	17.6	3.4
영업이익률(%pt)	-4.6	-3.3	-4.2	-0.2	0.3	-0.4	1.2	0.5	-3.1	0.4	0.0

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	27,787	28,621	29,087
매출원가	21,925	22,718	24,878	25,592	25,928
매출총이익	3,342	2,593	2,909	3,029	3,159
판매비및일반관리비	1,119	1,159	1,222	1,284	1,292
영업이익(보고)	2,223	1,435	1,687	1,745	1,867
영업이익(핵심)	2,223	1,435	1,687	1,745	1,867
영업외손익	-71	-106	-275	-240	-239
이자수익	20	19	20	21	21
배당금수익	24	25	25	28	29
외환이익	63	89	0	0	0
이자비용	323	312	298	290	290
외환손실	53	76	0	0	0
관계기인지분법손익	2	21	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-32	175	0	0	0
기타	228	-37	-22	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,412	1,504	1,627
법인세비용	501	282	291	331	358
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	20.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,121	1,173	1,269
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	983	997	1,079
EBITDA	3,556	2,946	3,107	3,151	3,260
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,541	2,579	2,662
수정당기순이익	1,676	917	1,121	1,173	1,269
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	0.2	9.8	3.0	1.6
영업이익(보고)	26.8	-35.5	17.6	3.4	7.0
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	17.6	3.4	7.0
EBITDA	33.1	-17.2	5.5	1.4	3.5
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	10.9	1.4	8.2
EPS	22.0	-41.2	10.9	1.4	8.2
수정순이익	35.4	-45.3	22.2	4.7	8.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	2,552	1,783	2,307	2,496
당기순이익	2,151	1,328	1,121	1,173	1,269
감가상각비	1,327	1,503	1,412	1,399	1,387
무형자산상각비	6	9	8	7	7
외환손익	-6	-9	0	0	0
자산처분손익	5	50	0	0	0
지분법손익	-2	-21	0	0	0
영업활동자산부채 증감	300	-77	-733	-247	-138
기타	-244	-230	-25	-25	-28
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,239	-1,213	-1,207
투자자산의 처분	151	-17	-39	-13	-7
유형자산의 처분	2	11	0	0	0
유형자산의 취득	-817	-1,608	-1,200	-1,200	-1,200
무형자산의 처분	-12	-15	0	0	0
기타	-3,748	-85	0	0	0
재무활동현금흐름	-560	-1,791	-136	-237	-256
단기차입금의 증가	-408	-1,060	0	0	0
장기차입금의 증가	200	1,297	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-356	-356	-285	-285	-285
기타	4	-1,672	148	48	29
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	408	857	1,033
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	629	1,487
기말현금및현금성자산	1,178	222	629	1,487	2,519
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,515	2,554	2,634
Op Free Cash Flow	2,510	942	607	1,320	1,511

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	12,543	13,759	14,991
현금및현금성자산	1,178	222	629	1,487	2,519
유동금융자산	19	22	24	25	25
매출채권및유동채권	3,162	3,376	3,707	3,818	3,880
재고자산	7,380	7,454	8,183	8,429	8,566
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,148	23,982	23,826
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	100	103	105
투자자산	800	810	872	909	945
유형자산	23,170	23,282	23,070	22,871	22,685
무형자산	104	91	83	76	69
기타비유동자산	37	23	23	23	23
자산총계	35,939	35,371	36,691	37,741	38,817
유동부채	5,955	7,770	8,101	8,213	8,275
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	3,634	3,743	3,804
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	81	83	85
비유동부채	10,818	7,658	7,811	7,861	7,890
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	53	54	55
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,152	2,200	2,229
부채총계	16,773	15,428	15,913	16,074	16,165
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,280	13,030	13,860
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,113	18,862	19,693
비지배주주지분자본총계	4,434	2,565	2,666	2,805	2,959
자본총계	19,166	19,942	20,779	21,668	22,652
순차입금	8,554	9,749	9,339	8,481	7,448
총차입금	9,751	9,993	9,993	9,993	9,993

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

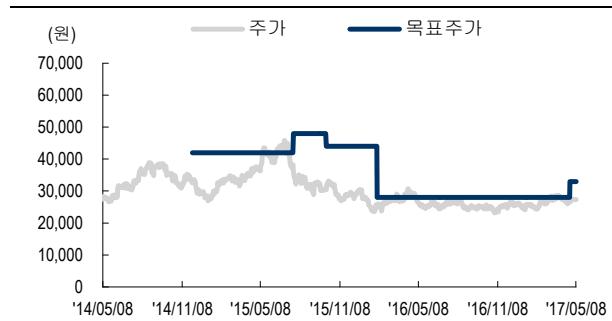
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,208	2,473	2,742	2,781	3,008
BPS	41,079	48,457	50,507	52,596	54,913
주당EBITDA	9,916	8,215	8,662	8,785	9,090
CFPS	8,319	7,132	7,084	7,193	7,424
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	10.2	10.1	9.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	7.0	6.4	6.1	5.6
PCFR	3.3	3.6	4.0	3.9	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	5.7	6.1	6.1	6.4
영업이익률(핵심)	8.8	5.7	6.1	6.1	6.4
EBITDA margin	14.1	11.6	11.2	11.0	11.2
순이익률	6.5	4.1	4.0	4.1	4.4
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	5.5	5.5	5.7
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	3.6	4.3	4.6
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	76.6	74.2	71.4
순차입금비율	44.6	48.9	44.9	39.1	32.9
이자보상배율(배)	6.9	4.6	5.7	6.0	6.4
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.7	7.8	7.6	7.6
재고자산회전율	4.1	3.4	3.6	3.4	3.4
매입채무회전율	11.2	8.3	8.0	7.8	7.7

- 당사는 05월 04일 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
<b>세아베스틸</b>			
(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
	2017-01-24	Outperform(Upgrade)	28,000원
	2017-02-09	Outperform(Maintain)	28,000원
	2017-04-24	BUY(Upgarde)	33,000원
	2017-05-08	BUY(Maintain)	33,000원

### 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%