



Buy(Maintain)

목표주가: 33,000원

주가(05/19): 27,300원

시가총액: 9,790억원

철강

Analyst 박중국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/19)		2,288.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,700원	23,200원
등락률	-4.88%	17.67%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	-2.4%
6M	7.3%	-7.4%
1Y	9.6%	-6.7%

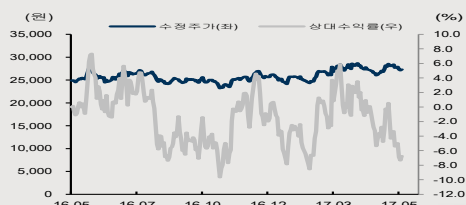
Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	10.46%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	50,507원
주요 주주	세아홀딩스 외 5인 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	10.0	9.8
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	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



NDR 후기 및 이슈 업데이트

세아베스틸 (001430)

NDR 후기



지난주 세아베스틸 NDR을 진행하였습니다. 역시 관심은 현대제철의 본격적인 특수강 상업생산 시기에 대한 동사의 전망과 영향이었습니다. 본격적인 상업생산 시기에 의견이 갈리는 상황인데, 당사는 올해 상업생산은 가능 할 것으로 전망하나, 동사의 실적에 실질적인 영향을 미치는 시기는 내년으로 판단합니다. 우려만 반영된 주가로, 동사의 수요처 개발 성과에도 주목할 필요가 있다고 생각합니다.

>>> NDR 후기

당사는 5월 16일 세아베스틸의 NDR을 진행하였다. Q&A는 따로 정리하였는데, 주요 질문은 요약하면 역시 현대제철의 특수강 상업생산 시기와 이에 따른 동사의 영향과 대책이 주를 이뤘다. 결론부터 말하면, 동사가 예상하는 현대제철의 본격적인 특수강 상업생산은 3분기에나 가능할 것으로 전망하고 있으며(현대제철은 2분기 상업생산 전망), 이에 따른 영향으로 2017년 연간 약 14만톤의 현대기아차형 특수강 물량이 축소 될 수 있다고 밝혔다. 물량축소에 대한 대응으로 당사는 적극적인 수출 증대에 주력하고 있는데, 일본 베어링사인 NSK에 베어링강 납품 라이선스 취득 하는 등 가시적인 성과가 차츰 나오고 있다고 판단한다.

현대제철의 본격적인 상업생산 시기에 의견이 갈리는 상황인데, 당사는 올해 상업생산은 가능 할 것으로 전망하나, 동사의 실적에 실질적인 영향을 미치는 시기는 내년으로 판단한다.

>>> NSK 품질 라이선스 취득

당사는 17일 일본 NSK와 베어링강 전품목에 대해 품질인증을 취득했다고 밝혔다. NSK는 일본 최대의 베어링강 회사로 FY2017기준 매출액 ¥949.2백만(약 9.6조), 영업이익 ¥65.3백만(약 6,600억원)으로 독일의 Schaeffler 다음의 글로벌 2위의 베어링강 전문 철강회사이다. 1Q17 기준 세아베스틸의 베어링강 판매량은 약 6만톤, 13%으로 알려져 있는데, 이번 NSK와의 품질 합격을 계기로 판매량 증대가 기대된다. 참고로 동사가 밝힌 베어링강 판매 전망은(내수+ 수출) 2017년 30만톤(YoY 36%)이다,

>>> 목표주가 33,000원, 투자의견 Buy 유지

당사에 대한 목표주가 33,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 당사의 주가는 2016년 이래로 30,000원 밑에서 횡보하고 있는데, 현대제철의 진출에 따른 경쟁심화 우려가 큰 것으로 판단한다. 하지만, 당사는 투자의견 'Buy'를 유지하데 그 배경은 다음과 같다.

현대제철의 본격적인 상업생산시 경쟁심화는 불가피하지만, 1) 물량축소는 시간을 두고 단계적으로 이루어 질 것으로 판단하며, 2)동사의 적극적인 수요처 다변화가 가시적으로 이루어지고 있고, 3) 주가 수준은 12m Fwd 기준 PBR은 0.53배로 Valuation 매력이 있기 때문이다.

Q&A

1. 현대제철의 특수강봉강 상업생산 시기와 영향은?

>당사는 3 분기에 상업생산 할 것으로 전망하고 있음. 3 분기에 본격적인 상업생산한다고 가정시 2017 년 연간으로 약 14 만톤 수준의 현대기아차향 영향 있을 것으로 파악
또한 향후 현대제철의 특수강 공장 full 가동시 최악의 경우 동사의 현대기아차향 물량중 35 만톤 영향 가능
현재 특수강 매출중 자동차향이 연간매출기준 37%, 그 중 현대기아차향이 80% 수준으로 약 50~60 만톤 수준. 현대기아차의 특수강봉강 수요는 연간 약 90 만톤 수준으로 파악

2. 세아창원특수강의 IPO 계획 있나?

>현재로선 계획 없음

3. 세아창원특수강의 실적이 인수후 지속적으로 개선되고 있는데, 장기적으로 이익률은 어느정도까지 전망하나?

>중장기적으로 매출 2 조원에 영업이익률 10% 수준 전망

4. 2 분기 영업외단에서 발생할 수 있는 것은?

>탄소배출권 판매하여 22 억원 정도 잡이익 발생. 평균적으로 영업외단에서 -40~-50 억 수준인데, 이 수준에서 큰 변동 없을 전망

5. 스크랩가격 전망은?

>스크랩 가격은 하향안정화 전망하는데, 철광석 가격의 조정으로 철스크랩가격도 동행 할 것으로 전망. 단, 큰폭의 하락은 제한적으로 마진에 긍정적으로 작용 가능성
구매단가와 철스크랩 투입원가의 차이가 크지 않아서 2 분기에 철스크랩 가격이 하향 안정화된다고 가정하면, 투입원가는 하락할 것으로 전망

6. 중국산 수입은 1Q16 처럼 지속적으로 감소 할 것으로 전망하는지?

>1 분기보다는 중국산 수입물량이 늘어날 것으로 전망하지만, 과거수준의 회귀는 아닐 전망

7. 단조사업부 전망은?

>2017 년에도 작년과 비슷한 200 억원 중반의 적자 예상. 올해 1 분기 적자폭이 살짝 줄긴 하였음. 최근 조선업체들의 수주가 좋아졌다고는 하지만, 동사의 판매량 증가로 연결되기까지 6 개월~1 년시차 존재

8. 올해 대구경강관 판매와 매출액 목표는?

>5 천톤~ 만톤 목표로 하고 있는데, 상업생산 초기라 정확한 판매목표 설정은 어려움.
>현재 대구경강관이 톤당 650 만원이고, 가격이 가장 높았던 시기에는 950 만원까지 했었음. 매출과 이익이 정상화되는 시점은 내년으로 보고 있음.

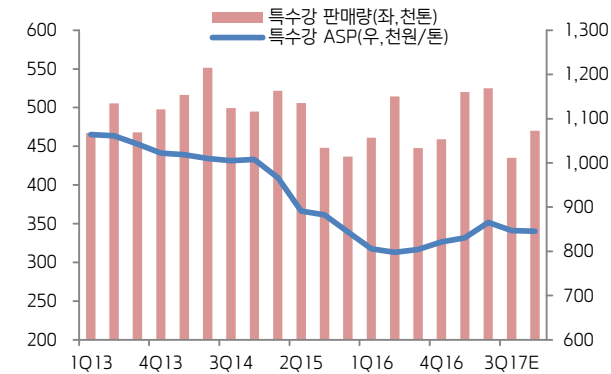
9. 배당정책은?

>주주환원정책은 그대로 유지할 계획으로 배당은 줄지 않을 것임. 실적여부에 따라 다르겠지만, 현재의 상황으로만 주당배당금 늘지 않을까 전망

10. 베어링강 수요처는?

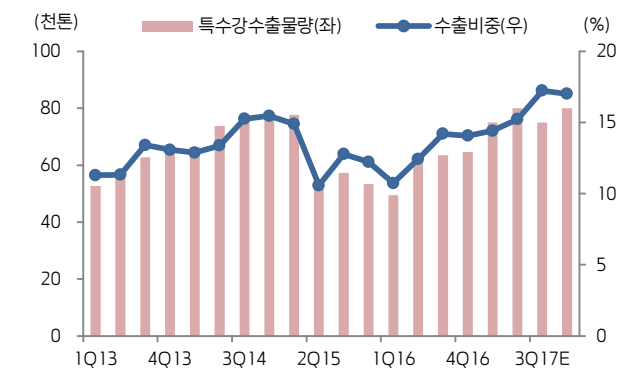
>거의 모든 산업분야에서 광범위하게 쓰인다고 보면 됨

세아베스틸 특수강 판매량, ASP 추이



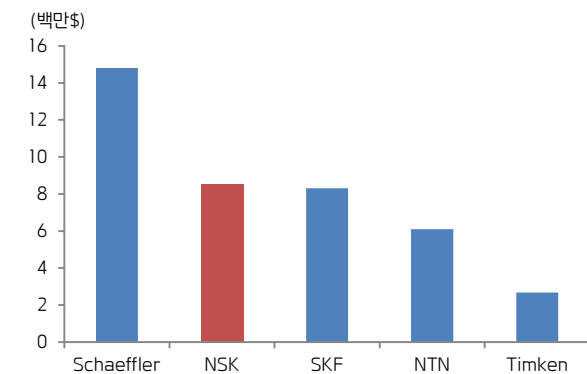
자료: 세아베스틸, 키움증권, 주:별도기준

세아베스틸 특수강 수출 추이



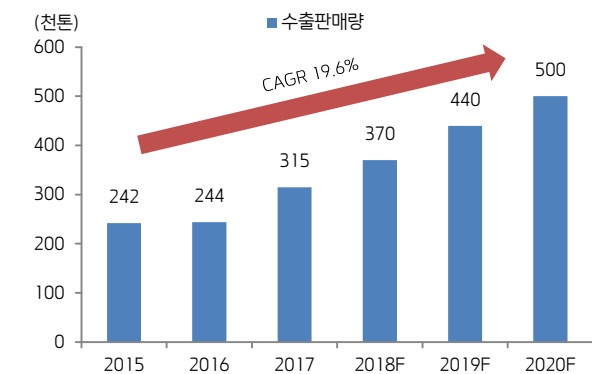
자료: 세아베스틸, 키움증권, 주:별도기준

글로벌 베어링강 Top 5 2016년 매출액



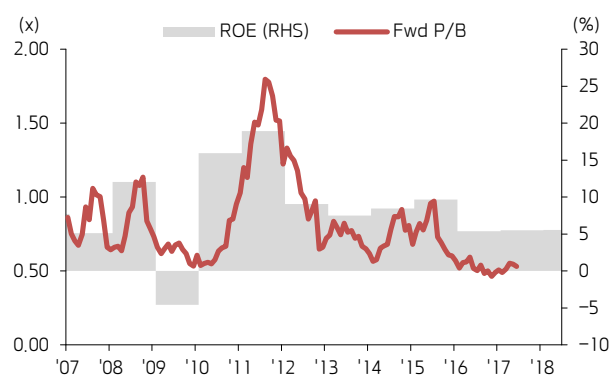
자료: 각사자료, 키움증권, 주:NSK, NTN은 FY2017기준

2020년 수출 목표



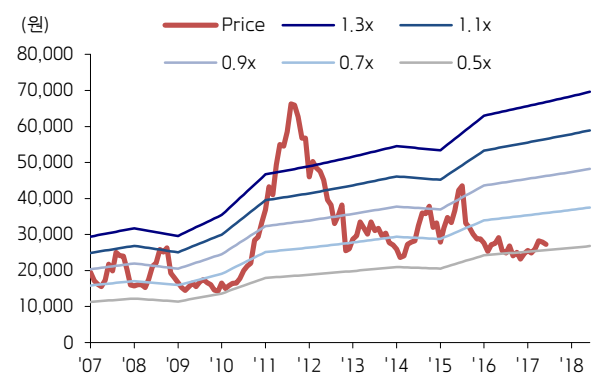
자료: 세아베스틸, 키움증권

ROE는 2016년이 저점으로 판단



자료: 세아베스틸, 키움증권, 주:연결기준

12m Fwd P/B 0.53배로 밸류에이션 하단 수준



자료: 세아베스틸, 키움증권, 주:연결기준

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
관계기업지분법손익	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

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
장기매입채무및기타유동채무	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

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

투자지표

(단위: 원, 배, %)

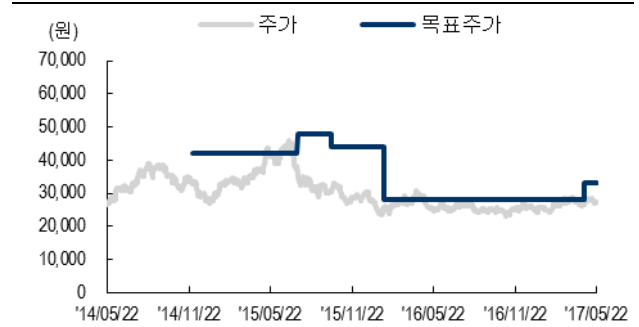
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,208	2,473	2,742	2,781	3,008
BPS	41,079	48,457	50,507	52,596	54,913
주당EBITDA	9,916	8,215	8,662	8,785	9,090
CFPS	8,319	7,132	7,084	7,193	7,424
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	10.0	9.8	9.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	7.0	6.4	6.1	5.6
PCFR	3.3	3.6	3.9	3.8	3.7
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
투자자본이익률(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 19일 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(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
	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(Upgrade)	33,000원
	2017-05-22	Buy(Maintain)	33,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/3/31)

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