



Buy(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(07/12): 31,000원

시가총액: 11,117억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/12)	2,391.77pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	31,450원
등락률	-1.43%
수익률	절대
1M	8.6%
6M	20.4%
1Y	20.4%
	상대
	7.0%
	5.1%
	0.2%

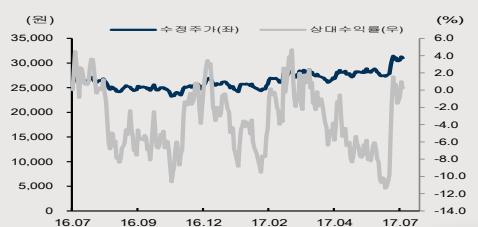
Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	71천주
외국인 지분율	10.87%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	50,939원
주요 주주	세아홀딩스
	65.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	29,102	29,249
보고영업이익	2,223	1,435	1,901	1,906
핵심영업이익	2,223	1,435	1,901	1,906
EBITDA	3,556	2,946	3,320	3,312
세전이익	2,151	1,328	1,638	1,666
순이익	1,650	1,047	1,297	1,300
지배주주지분순이익	1,509	887	1,138	1,105
EPS(원)	4,208	2,473	3,174	3,081
증감률(%YoY)	22.0	-41.2	28.3	-2.9
PER(배)	6.6	10.3	9.8	10.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.4	7.0	6.0	5.8
보고영업이익률(%)	8.8	5.7	6.5	6.5
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.5	6.5
ROE(%)	9.7	5.4	6.3	6.1
순부채비율(%)	44.6	48.9	45.3	38.0

Price Trend



세아베스틸 (001430)

2분기 양호한 실적



2분기 실적은 시장기대치에 부합할 전망이다. 1Q17부터 이어진 양호한 판매량 회복세와 2Q17에 단행된 판가인상이 실적 개선을 이끌었을 것이다. 3분기 경쟁사의 특수강 진출이 예상되지만, 양산되는 물량은 제한적일 것으로 전망되어 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

>>> 2Q17 영업이익 553억원 전망

2분기 별도 실적은 매출액 5,137억원(QoQ 10.8%, YoY 18.1%), 영업이익 415억원(QoQ 77.8%, YoY 27.1%), 연결 실적 매출액 7,644억원(QoQ 4.5%, YoY 15.5%), 영업이익 553억원(QoQ 23.2%, YoY 12.0%)으로 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록할 전망이다.

별도 기준 1Q17부터 이어진 양호한 판매량 회복세와 2Q17에 단행된 판가인상이 실적 개선을 이끌었을 전망이다. 특수강 판매량은 55.0만톤으로 QoQ 4.4% 증가할 것으로 전망하는데 내수판매량 47.0만톤(QoQ 4.0%, YoY 4.3%), 수출판매량 8.0만톤(QoQ 6.6%, YoY 25.1%)으로 모두 의미 있는 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 특수강 ASP는 전분기대비 약 5만원/톤 상승하여, 스프레드 또한 개선되었을 것으로 추정된다.

연결 실적의 경우 세아창원특수강의 이익기여가 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 전망한다. 니켈가격의 하락으로 STS강의 ASP가 전분기대비 약 8% 하락하고, 판매량 또한 라인 합리화 영향으로 전분기 대비 4% 감소할 것으로 전망하기 때문이다. 따라서 세아창원특수강의 영업이익 기여는 138억원을 전망한다.

>>> 3Q17 영업이익 433억원, YoY 67.2%

3Q17 연결 기준 매출액 6,879억원(QoQ 0.6%, YoY 11.1%), 영업이익 433억원(QoQ 15.1%, YoY 4.6%)으로 전년동기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 별도기준 기저효과 외에도 철스크랩 가격 하향 안정화에 따른 스프레드 개선과 꾸준한 수출량 개선이 안정적인 실적을 이끌 것으로 판단한다. 경쟁사의 특수강 양산이 3분기에 시작될 예정이나 ISIR 인증을 마친 것은 일부에 지나지 않아 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

>>> 투자의견 'Buy', 목표주가 38,000원 상향

투자의견 'Buy' 유지하며 목표주가 38,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 12m fwd BPS에 Target multiple을 기준 0.6배에서 0.7배로 변경에 따른 것이다. 경쟁사의 진입이 지연되면서 대응책으로 수출 증대와 매출처 다각화 등 성과가 가시화되기 시작했으며, 현대기아차향 물량감소는 불가피하겠지만 점진적으로 진행될 것이기 때문에 지나친 우려보다는 우려 해소 관점에서의 접근이 바람직하다.

2Q17 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
별도									
매출액(억원)	4,349	3,825	4,026	4,638	5,137	5,018	2.4	18.1	10.8
영업이익(억원)	327	98	161	234	415	417	-0.4	27.1	77.8
영업이익률(%)	7.5	2.5	4.0	5.0	8.1	8.3	-0.2	0.6	3.0
연결									
매출액(억원)	6,617	6,176	6,467	7,313	7,644	7,631	0.2	15.5	4.5
영업이익(억원)	494	259	326	449	553	557	-0.7	12.0	23.2
영업이익률(%)	7.5	4.2	5.0	6.1	7.2	7.3	-0.1	-0.2	1.1

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
별도기준											
매출액	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,137	4,482	4,655	16,193	18,913	17,854
특수강	3,713	4,107	3,599	3,772	4,433	4,909	4,254	4,427	15,190	18,024	16,965
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	415	309	330	808	1,287	1,188
영업이익률	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	8.1	6.9	7.1	5.0	6.8	6.7
YoY											
매출액	-25.4	-8.4	-8.9	1.6	16.2	18.1	17.2	15.6	-11.3	16.8	-5.6
특수강	-26.3	-8.8	-9.0	2.3	19.4	19.5	18.2	17.4	-11.6	18.7	-5.9
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	27.1	216.4	105.4	-53.5	59.3	-7.7
영업이익률(%pt)	-5.6	-4.4	-5.9	-1.5	-0.6	0.6	4.3	3.1	-4.5	1.8	-0.2
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	461	515	448	459	527	550	480	500	1,882	2,057	1,950
특수강 ASP(천원/톤)	805	798	804	821	841	893	886	885	807	876	870
특수강 수출비중(물량 %)	10.3	11.5	12.9	12.4	12.4	12.3	13.7	13.0	11.8	0.0	0.0
연결기준											
매출액	6,051	6,617	6,176	6,467	7,313	7,644	6,879	7,265	25,311	29,102	29,249
모회사	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,137	4,482	4,655	16,193	18,913	17,854
자회사	2,042	2,274	2,334	2,469	2,603	2,507	2,397	2,610	9,119	10,117	11,395
영업이익	355	494	259	326	449	553	433	465	1,435	1,901	1,906
모회사	223	327	98	161	234	415	309	330	808	1,287	1,188
자회사	132	167	162	166	216	138	125	136	627	614	718
영업이익률	5.9	7.5	4.2	5.0	6.1	7.2	6.3	6.4	5.7	6.5	6.5
모회사	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	8.1	6.9	7.1	5.0	6.8	6.7
자회사	6.5	7.4	6.9	6.7	8.3	5.5	5.2	5.2	6.9	6.1	6.3
YoY											
매출액	13.0	-11.3	-5.4	9.2	20.8	15.5	11.4	12.3	0.2	15.0	0.5
영업이익	-36.4	-38.5	-52.8	4.7	26.4	12.0	67.2	42.7	-35.5	32.5	0.2
영업이익률(%pt)	-4.6	-3.3	-4.2	-0.2	0.3	-0.2	2.1	1.4	-3.1	0.9	0.0

자료: 세아베스틸, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	29,102	29,249	29,533
매출원가	21,925	22,718	25,921	26,031	26,309
매출총이익	3,342	2,593	3,181	3,218	3,224
판매비및일반관리비	1,119	1,159	1,280	1,313	1,312
영업이익(보고)	2,223	1,435	1,901	1,906	1,911
영업이익(핵심)	2,223	1,435	1,901	1,906	1,911
영업외손익	-71	-106	-263	-239	-239
이자수익	20	19	5	22	22
배당금수익	24	25	27	29	29
외환이익	63	89	11	0	0
이자비용	323	312	268	290	290
외환손실	53	76	51	0	0
관계기업지분법손익	2	21	16	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-11	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-32	175	-12	0	0
기타	228	-37	10	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,638	1,666	1,673
법인세비용	501	282	340	367	368
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	20.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,297	1,300	1,305
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	1,138	1,105	1,109
EBITDA	3,556	2,946	3,320	3,312	3,305
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,717	2,706	2,698
수정당기순이익	1,676	917	1,306	1,300	1,305
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	0.2	15.0	0.5	1.0
영업이익(보고)	26.8	-35.5	32.5	0.2	0.3
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	32.5	0.2	0.3
EBITDA	33.1	-17.2	12.7	-0.3	-0.2
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	28.3	-2.9	0.4
EPS	22.0	-41.2	28.3	-2.9	0.4
수정순이익	35.4	-45.3	42.4	-0.5	0.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	2,552	1,556	2,633	2,585
당기순이익	2,151	1,328	1,297	1,300	1,305
감가상각비	1,327	1,503	1,412	1,399	1,387
무형자산상각비	6	9	8	7	7
외환손익	-6	-9	40	0	0
자산처분손익	5	50	1	0	0
지분법손익	-2	-21	-16	0	0
영업활동자산부채 증감	300	-77	-1,122	-44	-84
기타	-244	-230	-65	-29	-29
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,261	-1,202	-1,204
투자자산의 처분	151	-17	-60	-2	-4
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	-1	0	0
재무활동현금흐름	-560	-1,791	-42	-286	-269
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	243	-2	15
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	253	1,144	1,111
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	475	1,619
기말현금및현금성자산	1,178	222	475	1,619	2,730
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,677	2,676	2,669
Op Free Cash Flow	2,510	942	360	1,649	1,600

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	12,953	14,162	15,395
현금및현금성자산	1,178	222	475	1,621	2,732
유동금융자산	19	22	25	26	26
매출채권및유동채권	3,162	3,376	3,882	3,902	3,940
재고자산	7,380	7,454	8,570	8,614	8,697
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,188	24,012	23,853
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	105	105	106
투자자산	800	810	907	936	970
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	37,140	38,174	39,248
유동부채	5,955	7,770	8,277	8,297	8,335
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	3,806	3,825	3,862
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	85	85	86
비유동부채	10,818	7,658	7,908	7,907	7,923
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	55	55	56
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,247	2,245	2,261
부채총계	16,773	15,428	16,185	16,204	16,258
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,435	13,292	14,153
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,268	19,124	19,985
비자매주주지분자본총계	4,434	2,565	2,687	2,846	3,005
자본총계	19,166	19,942	20,955	21,970	22,990
순차입금	8,554	9,749	9,493	8,346	7,235
총차입금	9,751	9,993	9,993	9,993	9,993

투자지표

(단위: 원, 배, %)

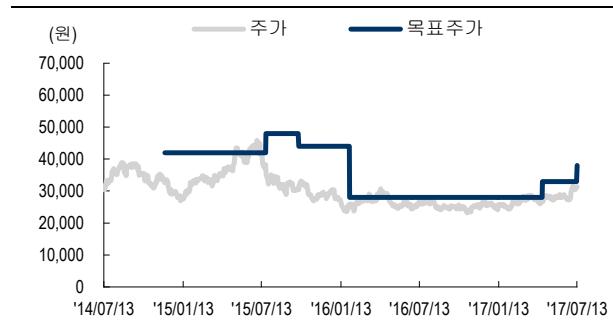
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,208	2,473	3,174	3,081	3,092
BPS	41,079	48,457	50,939	53,328	55,729
주당EBITDA	9,916	8,215	9,259	9,234	9,215
CFPS	8,319	7,132	7,576	7,545	7,523
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	9.8	10.1	10.0
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.4	7.0	6.0	5.8	5.5
PCFR	3.3	3.6	4.1	4.1	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	5.7	6.5	6.5	6.5
영업이익률(핵심)	8.8	5.7	6.5	6.5	6.5
EBITDA margin	14.1	11.6	11.4	11.3	11.2
순이익률	6.5	4.1	4.5	4.4	4.4
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	6.3	6.1	5.8
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	4.0	4.7	4.7
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	77.2	73.8	70.7
순차입금비율	44.6	48.9	45.3	38.0	31.5
이자보상배율(배)	6.9	4.6	7.1	6.6	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.7	8.0	7.5	7.5
재고자산회전율	4.1	3.4	3.6	3.4	3.4
매입채무회전율	11.2	8.3	8.2	7.7	7.7

- 당사는 07월 12일 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
	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
	2017-05-22	BUY(Maintain)	33,000원
	2017-07-13	BUY(Maintain)	38,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%