



Buy(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(07/27): 32,900원

시가총액: 11,799억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/27)	2,443.24pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	32,900원
등락률	0.00%
수익률	절대
1M	19.0%
6M	30.8%
1Y	24.9%
	상대
	16.5%
	11.6%
	3.5%

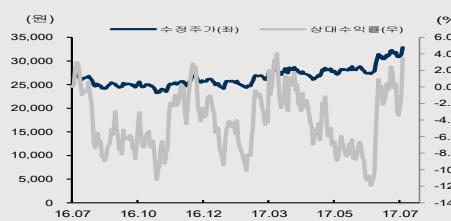
Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	11.08%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	51,574원
주요 주주	세아홀딩스
	65.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	29,920	29,640
보고영업이익	2,223	1,435	2,060	2,070
핵심영업이익	2,223	1,435	2,060	2,070
EBITDA	3,556	2,946	3,480	3,476
세전이익	2,151	1,328	1,912	1,831
순이익	1,650	1,047	1,496	1,428
지배주주지분순이익	1,509	887	1,366	1,214
EPS(원)	4,208	2,473	3,809	3,385
증감률(%YoY)	22.0	-41.2	54.0	-11.1
PER(배)	6.6	10.3	8.6	9.7
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.4	7.0	5.6	5.4
보고영업이익률(%)	8.8	5.7	6.9	7.0
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.9	7.0
ROE(%)	9.7	5.4	7.3	6.6
순부채비율(%)	44.6	48.9	44.9	36.4

Price Trend



실적리뷰

세아베스틸 (001430)

좋은 예상보다 더 좋은 실적



시장기대치를 상회하는 실적을 발표하였습니다. 특수강 판매량의 큰 폭의 증가와 판매단가 인상이 별도 실적의 개선을 견인하였습니다. 3분기에도 이익성장세는 지속될 것으로 판단하며, 경쟁사 진입에 따른 경쟁 심화는 현재로선 제한적이라고 판단합니다.

>>> 2Q17 영업이익 598억원, 서프라이즈

2분기 별도 실적은 매출액 5,113억원(QoQ 10.2%, YoY 17.6%), 영업이익 469억원(QoQ 100.9%, YoY 43.6%), 연결 실적 매출액 7,902억원(QoQ 8.1%, YoY 19.4%), 영업이익 598억원(QoQ 33.2%, YoY 21.1%)으로 별도, 연결기준 모두 시장기대치를 상회하는 호실적을 기록하였다.

별도 기준 큰 폭의 이익개선은 판매량과 판매단가의 동반 상승이 그 배경이다. 2Q17 특수강 판매량은 55.7만톤으로(QoQ 5.7%, YoY 8.2%) 2012년 이후 가장 큰 수치인데, 1분기에 이어 기계, 건설/중장비향의 수요가 지속적으로 견조한 것으로 보인다. 수출부문도 8.8만톤으로(QoQ 17.5%, YoY 37.8%) 분기 8만톤을 상회하며 의미 있는 수출 증가세를 시현하였다. 특수강 판매단가는 87.6만원/톤으로 전분기 대비 3.5만원/톤 상승하여 판매단가가 상승전환한 3Q16 이후 가장 큰 폭의 판매단가 상승을 보였다. 또한, 철스크랩 가격은 전분기대비 소폭 하락하여 스프레드 개선이 더욱 커졌을 것으로 추정된다. 즉, 판매량 증가에 따른 고정비 절감효과와 스프레드 확대가 OPM 9.2%라는 큰 폭의 이익개선을 가져다 주었다.

연결 실적의 경우 예상대로 세아창원특수강의 이익이 감소하였다. STS가격하락에 따른 판매단가 감소가 그 배경으로 영업이익 기여는(연결조정 후) 129억 원으로 전분기 216억원 대비 큰 폭으로 감소하였다.

>>> 3Q17 영업이익 487억원, YoY 88.0%

3Q17 연결 기준 매출액 7,158억원(QoQ -9.4%, YoY 15.9%), 영업이익 487억원(QoQ -18.6%, YoY 88.0%)으로 YoY 성장세를 이어갈 전망이다. 경쟁사의 특수강 진출 영향은 제한적이라 판단하며, 특수강 판매량은 50만톤 내외로 견조할 것으로 전망한다. ASP상승은 제한적이지만, 철스크랩 가격이 하향 안정화될 것으로 전망하여, 스프레드도 견조 할 전망이다

>>> 투자의견 'Buy', 목표주가 40,000원 상향

목표주가를 40,000원으로 상향하며 투자의견 'Buy' 유지한다. 목표주가 상승은 2017년, 2018년 영업이익 전망치를 각각 8.4%, 8.6% 상향조정에 따른 것이다.

2Q17 실적 (단위: 억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	5,137	5,018	-0.5	1.9	17.6	10.2
영업이익(억원)	327	98	161	234	469	415	417	13.1	12.6	43.6	100.9
영업이익률(%)	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	8.1	8.3	1.1	0.9	1.7	4.1
연결											
매출액(억원)	6,617	6,176	6,467	7,313	7,902	7,644	7,631	3.4	3.5	19.4	8.1
영업이익(억원)	494	259	326	449	598	553	557	8.2	7.4	21.1	33.2
영업이익률(%)	7.5	4.2	5.0	6.1	7.6	7.2	7.3	0.3	0.3	0.1	1.4

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	29,102	29,249	29,920	29,640	2.8	1.3	18.2	-0.9
영업이익	1,435	1,901	1,906	2,060	2,070	8.4	8.6	43.6	0.5
영업이익률(%)	5.7	6.5	6.5	6.9	7.0	0.4	0.5	1.2	0.1

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
별도기준											
매출액	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	4,641	4,818	16,193	19,210	17,880
특수강	3,713	4,107	3,599	3,772	4,433	4,875	4,421	4,598	15,190	18,327	16,965
대형단조	223	205	200	195	101	127	120	120	823	468	500
기타	57	37	27	59	104	111	100	100	179	415	415
영업이익	223	327	98	161	234	469	361	389	808	1,454	1,305
영업이익률	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	7.8	8.1	5.0	7.6	7.3
YoY											
매출액	-25.4	-8.4	-8.9	1.6	16.2	17.6	21.3	19.7	-11.3	18.6	-6.9
특수강	-26.3	-8.8	-9.0	2.3	19.4	18.7	22.8	21.9	-11.6	20.6	-7.4
대형단조	-3.0	33.2	13.7	5.8	-54.7	-38.3	-40.0	-38.3	10.6	-43.2	6.9
기타	-33.5	-57.7	-60.5	-34.8	84.1	201.5	276.9	68.5	-45.8	131.6	0.0
영업이익	-62.8	-42.3	-72.6	-25.8	4.7	43.6	270.4	142.5	-53.5	79.9	-10.2
영업이익률(%pt)	-5.6	-4.4	-5.9	-1.5	-0.6	1.7	5.2	4.1	-4.5	2.6	-0.3
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	461	515	448	459	527	557	505	525	1,882	2,114	1,950
특수강 ASP(천원/톤)	805	798	804	821	841	876	875	876	807	867	870
특수강 수출비중(물량,%)	10.3	11.5	12.9	12.4	12.4	14.3	15.2	14.6	11.8	0.0	0.0
연결기준											
매출액	6,051	6,617	6,176	6,467	7,313	7,902	7,158	7,548	25,311	29,920	29,640
모회사	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	4,641	4,818	16,193	19,210	17,880
자회사	2,042	2,274	2,334	2,469	2,603	2,799	2,517	2,730	9,119	10,649	11,760
영업이익	355	494	259	326	449	598	487	526	1,435	2,060	2,070
모회사	223	327	98	161	234	469	361	389	808	1,454	1,305
자회사	132	167	162	166	216	129	126	137	627	607	764
영업이익률	5.9	7.5	4.2	5.0	6.1	7.6	6.8	7.0	5.7	6.9	7.0
모회사	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	7.8	8.1	5.0	7.6	7.3
자회사	6.5	7.4	6.9	6.7	8.3	4.6	5.0	5.0	6.9	5.7	6.5
YoY											
매출액	13.0	-11.3	-5.4	9.2	20.8	19.4	15.9	16.7	0.2	18.2	-0.9
영업이익	-36.4	-38.5	-52.8	4.7	26.4	21.1	88.0	61.3	-35.5	43.6	0.5
영업이익률(%pt)	-4.6	-3.3	-4.2	-0.2	0.3	0.1	2.6	1.9	-3.1	1.2	0.1

자료: 세아베스틸, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	29,920	29,640	30,099
매출원가	21,925	22,718	26,571	26,254	26,660
매출총이익	3,342	2,593	3,349	3,386	3,439
판매비및일반관리비	1,119	1,159	1,289	1,317	1,317
영업이익(보고)	2,223	1,435	2,060	2,070	2,122
영업이익(핵심)	2,223	1,435	2,060	2,070	2,122
영업외손익	-71	-106	-148	-238	-238
이자수익	20	19	5	22	22
배당금수익	24	25	27	30	30
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	125	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,912	1,831	1,884
법인세비용	501	282	416	403	415
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	21.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,496	1,428	1,470
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	1,366	1,214	1,249
EBITDA	3,556	2,946	3,480	3,476	3,515
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,916	2,834	2,863
수정당기순이익	1,676	917	1,505	1,428	1,470
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	0.2	18.2	-0.9	1.5
영업이익(보고)	26.8	-35.5	43.6	0.5	2.5
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	43.6	0.5	2.5
EBITDA	33.1	-17.2	18.1	-0.1	1.1
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	54.0	-11.1	2.9
EPS	22.0	-41.2	54.0	-11.1	2.9
수정순이익	35.4	-45.3	64.1	-5.1	2.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	2,552	1,513	2,889	2,698
당기순이익	2,151	1,328	1,496	1,428	1,470
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	-1,364	83	-136
기타	-244	-230	-65	-27	-30
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,274	-1,196	-1,207
투자자산의 처분	151	-17	-72	4	-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	-1	0	0
재무활동현금흐름	-560	-1,791	17	-317	-257
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	302	-32	28
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	256	1,377	1,234
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	477	1,854
기말현금및현금성자산	1,178	222	477	1,854	3,088
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,876	2,807	2,833
Op Free Cash Flow	2,510	942	224	1,903	1,713

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	13,306	14,563	15,994
현금및현금성자산	1,178	222	477	1,854	3,088
유동금융자산	19	22	26	26	26
매출채권및유동채권	3,162	3,376	3,991	3,954	4,015
재고자산	7,380	7,454	8,811	8,729	8,864
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,203	24,019	23,864
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	108	107	109
투자자산	800	810	919	942	979
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	37,509	38,582	39,858
유동부채	5,955	7,770	8,387	8,349	8,411
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	3,913	3,876	3,936
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	87	86	88
비유동부채	10,818	7,658	7,969	7,936	7,965
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	57	56	57
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,305	2,273	2,301
부채총계	16,773	15,428	16,355	16,285	16,375
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,663	13,628	14,629
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,496	19,461	20,461
비지배주주지분자본총계	4,434	2,565	2,658	2,837	3,021
자본총계	19,166	19,942	21,154	22,297	23,482
순차입금	8,554	9,749	9,489	8,113	6,879
총차입금	9,751	9,993	9,993	9,993	9,993

투자지표

(단위: 원, 배, %)

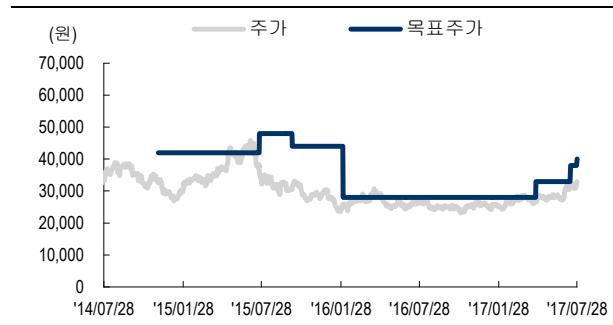
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,208	2,473	3,809	3,385	3,484
BPS	41,079	48,457	51,574	54,265	57,056
주당EBITDA	9,916	8,215	9,703	9,691	9,802
CFPS	8,319	7,132	8,130	7,903	7,983
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	8.6	9.7	9.4
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.4	7.0	5.6	5.4	5.0
PCFR	3.3	3.6	4.0	4.2	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	5.7	6.9	7.0	7.0
영업이익률(핵심)	8.8	5.7	6.9	7.0	7.0
EBITDA margin	14.1	11.6	11.6	11.7	11.7
순이익률	6.5	4.1	5.0	4.8	4.9
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	7.3	6.6	6.4
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	4.4	5.1	5.2
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	77.3	73.0	69.7
순차입금비율	44.6	48.9	44.9	36.4	29.3
이자보상배율(배)	6.9	4.6	7.7	7.1	7.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.7	8.1	7.5	7.6
재고자산회전율	4.1	3.4	3.7	3.4	3.4
매입채무회전율	11.2	8.3	8.3	7.6	7.7

- 당사는 07월 27일 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
	2017-07-28	BUY(Maintain)	40,000원

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%