기업브리프

키움증권
2017.10.17

실적프리뷰

세아베스틸 (001430)

3분기 양호한 실적

Buy(Maintain)
목표주가: 40,000원
주가(10/16): 32,900원
시가총액: 11,799억원

철강
Analyst 박종국
02) 3787-5152
jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI 10/16)		2,480.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,550원	23,200원
등락률	-9.99%	41.81%
수익률	절대	상대
1M	0.9%	-2.9%
6M	23.9%	6.7%
1Y	34.6%	9.7%

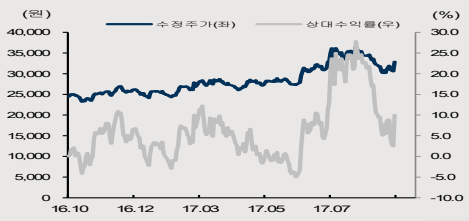
Company Data

발행주식수		35,862천주
일평균 거래량(3M)		111천주
외국인 지분율		12.26%
배당수익률(17E)		3.13%
BPS(17E)		51,484원
주요 주주	세아홀딩스	65.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	30,300	30,436
보고영업이익	2,223	1,435	2,023	2,127
핵심영업이익	2,223	1,435	2,023	2,127
EBITDA	3,556	2,946	3,442	3,533
세전이익	2,151	1,328	1,866	1,900
순이익	1,650	1,047	1,459	1,482
지배주주지분순이익	1,509	887	1,333	1,260
EPS(원)	4,208	2,473	3,718	3,513
증감률(%YoY	22.0	-41.2	50.3	-5.5
PER(배)	6.6	10.3	8.8	9.4
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.4	7.0	5.7	5.4
보고영업이익률(%)	8.8	5.7	6.7	7.0
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.7	7.0
ROE(%)	9.7	5.4	7.1	6.8
순부채비율(%)	44.6	48.9	45.6	37.2

Price Trend



3분기 실적은 시장기대치에 부합할 전망이다. 판매량 회복세는 3분기에도 이어질 전망이며, 수출도 의미있는 개선세를 나타낼 것으로 보인다. 철스크랩과 니켈 가격 상승으로 본사와 세아창원특수강 모두 스프레드 축소가 불가피할 전망이지만, 최근 철강재 가격이 재차 상승하는 만큼 4분기 스프레드는 재차 확대될 전망이다.

>>>3Q17 영업이익 452억원 전망

3분기 별도 실적은 매출액 4,758억원(QoQ -6.9%, YoY 24.4%), 영업이익 347억원(QoQ -26.2%, YoY 255.4%), 연결 실적 매출액 7,388억원(QoQ -6.5%, YoY 19.6%), 영업이익 452억원(QoQ -24.5%, YoY 74.4%)으로 시장기대치에(연결기준 450억원)부합하는 양호한 실적을 기록할 전망이다.

별도 기준 실적은 시장기대치를 상회할 것으로 보이는데, 1Q17부터 이어진 양호한 판매량 회복세(YoY 기준)가 그 배경으로 판단된다. 3Q17 특수강 판매량은 51만톤(QoQ -8.4%, YoY 14.0%)을 기록할 것으로 전망하는데, 비수기임에도 내수판매량이 42만톤으로(QoQ -11.0%,YoY 8.6%)으로 양호한 수준이였고, 특히 수출판매량이 9만톤으로(QoQ 5.5%,YoY 46.3%) 의미있는 개선세를 이어갔을 것으로 보인다. 반면, 특수강ASP의 경우 철스크랩의 상승에도 판매단가 인상이 9월부터 시작되어 스프레드는 전분기대비 소폭 축소되었을 것으로 보인다.

연결 실적의 경우 세아창원특수강의 이익기여가 전분기 대비 감소할 것으로 전망한다. 니켈가격의 상승에도 STS강(STS냉연, 동아시아현물 기준) 가격이 전분기 대비 하락하였고, 동사의 적극적인 판매 확대 정책 또한 스프레드에 부정적으로 작용했을 전망이다. 따라서 세아창원특수강의 영업이익 기여는 105억원을 전망한다.

>>>4Q17 영업이익 524억원, YoY 60.6%

4Q17 연결 기준 매출액 7,698억원(QoQ 4.2%, YoY 19.0%), 영업이익 524억원(QoQ 15.9%, YoY 60.6%)으로 영업이익 YoY 개선세를 이어갈 전망이다. 9월달부터 인상된 철강재 가격인상효과와 성수기에 따른 판매량 증대로 이익개선 요인은 뚜렷하며, 철광석 가격 하향 조정으로 철스크랩 가격 또한 상승이 제한적인 상황이기 때문이다. 세아창원특수강의 스프레드 또한 니켈 가격 상승분이 결국 가격전가로 반영될 전망이어서 이익률은 재차 상승할 것으로 전망한다.

>>>투자의견 'Buy', 목표주가 40,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 40,000원 유지한다. 철강재 가격이 하반기로 갈수록 재차 상승하는 상황이어서, 최근 조정을 매수기회로 활용하는 것이 바람직해 보인다.

3Q17 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E		차이	YoY	QoQ
					당사추정	컨센서스	(%, %p)	(%,%p)	(%,%p)
별도									
매출액(억원)	3,825	4,026	4,638	5,113	4,758	4,567	4.2	24.4	-6.9
영업이익(억원)	98	161	234	469	347	315	10.0	255.4	-26.2
영업이익률(%)	2.5	4.0	5.0	9.2	7.3	6.9	0.4	4.7	-1.9
연결									
매출액(억원)	6,176	6,467	7,313	7,902	7,388	7,169	3.1	19.6	-6.5
영업이익(억원)	259	326	449	598	452	450	0.4	74.4	-24.5
영업이익률(%)	4.2	5.0	6.1	7.6	6.1	6.3	-0.2	1.9	-1.5

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
별도기준											
매출액	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	4,758	4,866	16,193	19,376	18,676
특수강	3,713	4,107	3,599	3,772	4,433	4,875	4,502	4,610	15,190	18,421	17,661
대형단조	223	205	200	195	101	127	156	156	823	540	600
기타	57	37	27	59	104	111	100	100	179	415	415
영업이익	223	327	98	161	234	469	347	393	808	1,443	1,363
영업이익률	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	7.3	8.1	5.0	7.4	7.3
YoY											
매출액	-25.4	-8.4	-8.9	1.6	16.2	17.6	24.4	20.9	-11.3	19.7	-3.6
특수강	-26.3	-8.8	-9.0	2.3	19.4	18.7	25.1	22.2	-11.6	21.3	-4.1
대형단조	-3.0	33.2	13.7	5.8	-54.7	-38.3	-22.0	-19.8	10.6	-34.4	11.2
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	255.4	145.0	-53.5	78.5	-5.5
영업이익률(%pt)	-5.6	-4.4	-5.9	-1.5	-0.6	1.7	4.7	4.1	-4.5	2.5	-0.1
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	461	515	448	459	527	557	510	525	1,882	2,119	2,030
특수강 ASP(천원/톤)	805	798	804	821	841	876	883	878	807	869	870
특수강 수출비중(물량,%)	10.3	11.5	12.9	12.4	12.4	14.3	16.6	14.7	12.8	16.1	18.7
연결기준											
매출액	6,051	6,617	6,176	6,467	7,313	7,902	7,388	7,698	25,311	30,300	30,436
모회사	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	4,758	4,866	16,193	19,376	18,676
자회사	2,042	2,274	2,334	2,469	2,603	2,799	2,630	2,832	9,119	10,863	11,760
영업이익	355	494	259	326	449	598	452	524	1,435	2,023	2,127
모회사	223	327	98	161	234	469	347	393	808	1,443	1,363
자회사	132	167	162	166	216	129	105	130	627	580	764
영업이익률	5.9	7.5	4.2	5.0	6.1	7.6	6.1	6.8	5.7	6.7	7.0
모회사	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	7.3	8.1	5.0	7.4	7.3
자회사	6.5	7.4	6.9	6.7	8.3	4.6	4.0	4.6	6.9	5.3	6.5
YoY											
매출액	13.0	-11.3	-5.4	9.2	20.8	19.4	19.6	19.0	0.2	19.7	0.4
영업이익	-36.4	-38.5	-52.8	4.7	26.4	21.1	74.4	60.6	-35.5	41.0	5.2
영업이익률(%pt)	-4.6	-3.3	-4.2	-0.2	0.3	0.1	1.9	1.8	-3.1	1.0	0.3

자료: 세아베스틸, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	30,300	30,436	31,431
매출원가	21,925	22,718	26,972	26,956	27,837
매출총이익	3,342	2,593	3,328	3,480	3,594
판매비및일반관리비	1,119	1,159	1,306	1,352	1,376
영업이익(보고)	2,223	1,435	2,023	2,127	2,219
영업이익(핵심)	2,223	1,435	2,023	2,127	2,219
영업외손익	-71	-106	-157	-227	-225
이자수익	20	19	3	22	23
배당금수익	24	25	28	30	31
외환이익	63	89	46	0	0
이자비용	323	312	280	280	280
외환손실	53	76	66	0	0
관계기업지분법손익	2	21	29	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-32	175	33	0	0
기타	228	-37	50	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,866	1,900	1,993
법인세비용	501	282	407	418	439
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	21.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,459	1,482	1,555
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	1,333	1,260	1,322
EBITDA	3,556	2,946	3,442	3,533	3,612
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,879	2,888	2,948
수정당기순이익	1,676	917	1,437	1,482	1,555
증감율(%, YoY)					
매출액	14.7	0.2	19.7	0.4	3.3
영업이익(보고)	26.8	-35.5	41.0	5.2	4.3
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	41.0	5.2	4.3
EBITDA	33.1	-17.2	16.8	2.7	2.2
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	50.3	-5.5	4.9
EPS	22.0	-41.2	50.3	-5.5	4.9
수정순이익	35.4	-45.3	56.7	3.1	4.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	13,328	14,717	16,333
현금및현금성자산	1,178	222	337	1,667	2,857
유동금융자산	19	22	27	27	28
매출채권및유동채권	3,162	3,376	4,042	4,060	4,193
재고자산	7,380	7,454	8,923	8,963	9,256
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,223	24,048	23,903
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	109	110	113
투자자산	800	810	938	968	1,013
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	37,551	38,765	40,236
유동부채	5,955	7,770	8,437	8,456	8,589
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	3,963	3,980	4,110
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	88	89	92
비유동부채	10,818	7,658	7,997	7,995	8,063
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	57	58	59
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,333	2,331	2,397
부채총계	16,773	15,428	16,434	16,450	16,652
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,630	13,641	14,714
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,463	19,474	20,547
비지배주주지분자본총계	4,434	2,565	2,654	2,841	3,038
자본총계	19,166	19,942	21,117	22,315	23,585
순차입금	8,554	9,749	9,630	8,300	7,109
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	1,348	2,820	2,623
당기순이익	2,151	1,328	1,459	1,482	1,555
감가상각비	1,327	1,503	1,412	1,399	1,387
무형자산상각비	6	9	8	7	7
외환손익	-6	-9	21	0	0
자산처분손익	5	50	0	0	0
지분법손익	-2	-21	-29	0	0
영업활동자산부채 증감	300	-77	-1,476	-40	-294
기타	-244	-230	-46	-28	-30
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,278	-1,202	-1,216
투자자산의 처분	151	-17	-77	-2	-16
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	44	-287	-218
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	329	-2	67
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	115	1,330	1,190
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	337	1,667
기말현금및현금성자산	1,178	222	337	1,667	2,857
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,825	2,860	2,918
Op Free Cash Flow	2,510	942	86	1,825	1,630

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,208	2,473	3,718	3,513	3,685
BPS	41,079	48,457	51,484	54,302	57,295
주당EBITDA	9,916	8,215	9,598	9,852	10,072
CFPS	8,319	7,132	8,028	8,053	8,221
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	8.8	9.4	8.9
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.4	7.0	5.7	5.4	5.0
PCFR	3.3	3.6	4.1	4.1	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	5.7	6.7	7.0	7.1
영업이익률(핵심)	8.8	5.7	6.7	7.0	7.1
EBITDA margin	14.1	11.6	11.4	11.6	11.5
순이익률	6.5	4.1	4.8	4.9	4.9
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	7.1	6.8	6.8
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	4.3	5.2	5.4
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	77.8	73.7	70.6
순차입금비율	44.6	48.9	45.6	37.2	30.1
이자보상배율(배)	6.9	4.6	7.2	7.6	7.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.7	8.2	7.5	7.6
재고자산회전율	4.1	3.4	3.7	3.4	3.5
매입채무회전율	11.2	8.3	8.3	7.7	7.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
세아베스틸 (001430)	2015-10-07	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-35.23	-24.66
	2016-02-02	Outperform(Downgrade)	28,000원	6개월	-2.27	9.64
	2016-04-29	Marketperform(Downgrade)	28,000원	6개월	-4.75	9.64
	2016-07-21	Marketperform(Maintain)	28,000원	6개월	-4.79	9.64
	2016-07-29	Marketperform(Maintain)	28,000원	6개월	-4.77	9.64
	2017-01-24	Outperform(Upgrade)	28,000원	6개월	-4.77	9.64
	2017-02-09	Outperform(Maintain)	28,000원	6개월	-4.77	9.64
	2017-04-24	BUY(Upgarde)	33,000원	6개월	-15.53	-13.48
	2017-05-08	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-15.83	-13.48
	2017-05-22	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-13.88	-4.70
	2017-07-13	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-16.82	-13.42
	2017-07-28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-16.48	-8.63
	2017-10-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%