



Buy(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(10/31): 31,750원

시가총액: 11,386억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)	최고가	최저가
52주 주가동향	36,550원	23,300원
최고/최저가 대비	-13.13%	36.27%
등락률	절대	상대
1M	1.0%	-4.2%
6M	13.8%	-0.5%
1Y	36.9%	8.9%

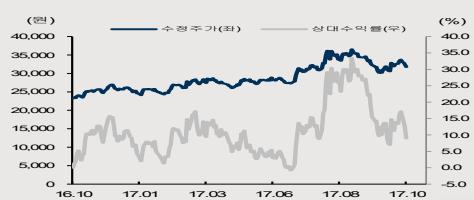
Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	80천주
외국인 지분율	12.35%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	51,763원
주요 주주	세아홀딩스 65.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	30,829	30,466
보고영업이익	2,223	1,435	2,066	2,144
핵심영업이익	2,223	1,435	2,066	2,144
EBITDA	3,556	2,946	3,486	3,550
세전이익	2,151	1,328	1,964	1,917
순이익	1,650	1,047	1,529	1,495
지배주주지분순이익	1,509	887	1,434	1,271
EPS(원)	4,208	2,473	3,997	3,543
증감률(%YoY)	22.0	-41.2	61.6	-11.4
PER(배)	6.6	10.3	7.9	9.0
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	6.7	7.0
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.7	7.0
ROE(%)	9.7	5.4	7.4	6.9
순부채비율(%)	44.6	48.9	45.7	36.7

Price Trend



실적리뷰

세아베스틸 (001430)

선방한 비수기, 기대되는 성수기



당사 전망과 부합한 양호한 실적을 시현하였다. 3분기 비수기임에도 판매량은 50만 톤을 상회하며 원재료투입단가 상승에 따른 스프레드 축소 영향을 제한시켰다. 4분기 동사의 철강재 가격인상 폭에 따라 실적개선 폭이 좌우될 전망이다.

>>> 3Q17 영업이익 453억원 당사 기대치 부합

3분기 별도 실적은 매출액 4,821억원(QoQ -5.7%, YoY 26.0%), 영업이익 355억원(QoQ -24.4%, YoY 263.6%), 연결 실적 매출액 7,670억원(QoQ -2.9%, YoY 24.2%), 영업이익 453억원(QoQ -24.2%, YoY 74.9%)으로 별도, 연결 기준 영업이익 모두 당사기대치에 부합한 실적을 시현하였다.

별도 기준 실적의 특징은 판매량 확대가 스프레드 축소에 따른 이익 감소를 방어했다는 것이다. 특수강 판매량은 비수기임에도 불구하고 3Q17 51.9만톤(QoQ -6.9%, YoY 15.9%) 50만톤을 상회하였다. 건설/중장비향 견조한 수요가 3분기에도 지속된 것이 배경으로 보인다. 또한, 지속적으로 증가하는 수출 판매량도 유의미한데, 3Q17 95천톤(QoQ 7.3%, YoY 48.7%)으로 수출비중 18.2%를 기록하며, 1Q16부터 매분기 QoQ 증가 추세에 있다.

반면, 스프레드는 전분기 대비 축소된 것으로 추정되는데, 특수강 ASP가 883천원/톤으로 전분기 대비 7천원/톤 상승에 그친 반면, 철스크랩 매입가격은 25천원/톤 인상되었기 때문이다.

연결 기준 영업이익은(연결조정 후) 99억원으로 전분기 129억원보다 하락하였다. 니켈가격 상승에 따른 원가 부담이 가중되어 스프레드가 축소된 것으로 판단된다.

>>> 4Q17 영업이익 566억원, QoQ 24.9%

4Q17 연결 기준 매출액 7,945억원(QoQ 3.6%, YoY 22.9%), 영업이익 566억원(QoQ 24.9%, YoY 73.6%)으로 이익 성장세를 이어갈 전망이다. 본사의 특수강 ASP 상승(당사 QoQ 10천원/톤 증가 전망)에 따른 스프레드 개선이 실적을 이끌 것으로 전망한다. 철스크랩 가격이 3분기에 상승하긴 하였지만, 철광석 가격의 하향 조정으로 결국 철스크랩 가격도 점진적으로 하락 할 것으로 전망한다. 세아창원특수강은 니켈 가격 상승에 따른 STS 가격 인상이 가능 할 것으로 전망하며, 영업이익은 134억원(OPM 4.6%)를 전망한다.

>>> 투자의견 'Buy', 목표주가 40,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 40,000원을 유지한다. 글로벌 경기 회복세로 꾸준한 수출물량 증가가 전망되고, 경쟁사의 특수강 진출에 따른 급격한 물량감소는 제한적일 전망이다. 세아창원특수강 가동률이 여전히 낮은 만큼, 반대로 실적 증가 가능성도 크다고 판단한다.

3Q17 실적 (단위: 억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P			차이		YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	3,825	4,026	4,638	5,113	4,821	4,758	4,638	1.3	3.9	26.0	-5.7
영업이익(억원)	98	161	234	469	355	347	331	2.3	7.1	263.6	-24.4
영업이익률(%)	2.5	4.0	5.0	9.2	7.4	7.3	7.1	0.1	0.2	4.8	-1.8
연결											
매출액(억원)	6,176	6,467	7,313	7,902	7,670	7,388	7,272	3.8	5.5	24.2	-2.9
영업이익(억원)	259	326	449	598	453	452	464	0.3	-2.3	74.9	-24.2
영업이익률(%)	4.2	5.0	6.1	7.6	5.9	6.1	6.4	-0.2	-0.5	1.7	-1.7

자료: 세아베스틸, 키움증권

연간 실적 추정치 변경

	2016	변경전		변경후		변경률(%,%p)		YoY(%,%p)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	25,311	30,300	30,436	30,829	30,466	1.7	0.1	21.8	-1.2
영업이익	1,435	2,023	2,127	2,066	2,144	2.2	0.8	44.0	3.7
영업이익률(%)	5.7	6.7	7.0	6.7	7.0	0.0	0.0	1.0	0.3

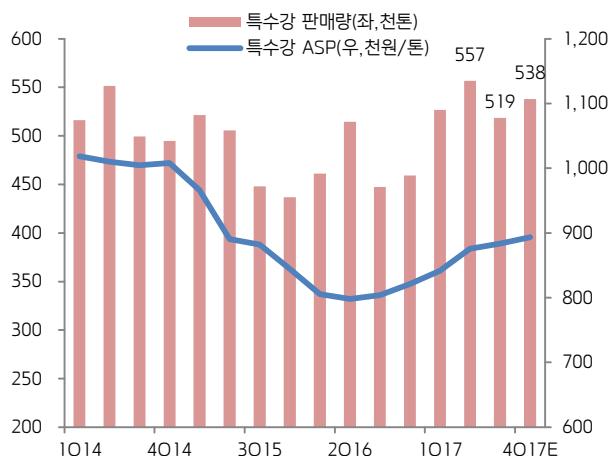
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
별도기준											
매출액	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	4,821	5,036	16,193	19,608	18,706
특수강	3,713	4,107	3,599	3,772	4,433	4,875	4,581	4,806	15,190	18,695	17,661
대형단조	223	205	200	195	101	127	110	130	823	468	600
기타	57	37	27	59	104	111	130	100	179	445	445
영업이익	223	327	98	161	234	469	355	432	808	1,490	1,379
영업이익률	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	7.4	8.6	5.0	7.6	7.4
YoY											
매출액	-25.4	-8.4	-8.9	1.6	16.2	17.6	26.0	25.1	-11.3	21.1	-4.6
특수강	-26.3	-8.8	-9.0	2.3	19.4	18.7	27.3	27.4	-11.6	23.1	-5.5
대형단조	-3.0	33.2	13.7	5.8	-54.7	-38.3	-44.8	-33.2	10.6	-43.1	28.2
기타	-33.5	-57.7	-60.5	-34.8	84.1	201.5	389.7	68.5	-45.8	148.3	0.0
영업이익	-62.8	-42.3	-72.6	-25.8	4.7	43.6	263.6	169.2	-53.5	84.4	-7.4
영업이익률(%pt)	-5.6	-4.4	-5.9	-1.5	-0.6	1.7	4.8	4.6	-4.5	2.6	-0.2
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	461	515	448	459	527	557	519	538	1,882	2,140	2,030
특수강 ASP(천원/톤)	805	798	804	821	841	876	883	893	807	874	870
특수강 수출비중(물량,%)	10.3	11.5	12.9	12.4	12.4	14.3	17.4	17.7	11.8	16.6	18.7
연결기준											
매출액	6,051	6,617	6,176	6,467	7,313	7,902	7,670	7,945	25,311	30,829	30,466
모회사	3,993	4,349	3,825	4,026	4,638	5,113	4,821	5,036	16,193	19,608	18,706
자회사	2,042	2,274	2,334	2,469	2,603	2,799	2,851	2,909	9,119	11,161	11,760
영업이익	355	494	259	326	449	598	453	566	1,435	2,066	2,144
모회사	223	327	98	161	234	469	355	432	808	1,490	1,379
자회사	132	167	162	166	216	129	99	134	627	577	764
영업이익률	5.9	7.5	4.2	5.0	6.1	7.6	5.9	7.1	5.7	6.7	7.0
모회사	5.6	7.5	2.5	4.0	5.0	9.2	7.4	8.6	5.0	7.6	7.4
자회사	6.5	7.4	6.9	6.7	8.3	4.6	3.5	4.6	6.9	5.2	6.5
YoY											
매출액	13.0	-11.3	-5.4	9.2	20.8	19.4	24.2	22.9	0.2	21.8	-1.2
영업이익	-36.4	-38.5	-52.8	4.7	26.4	21.1	74.9	73.6	-35.5	44.0	3.7
영업이익률(%pt)	-4.6	-3.3	-4.2	-0.2	0.3	0.1	1.7	2.1	-3.1	1.0	0.3

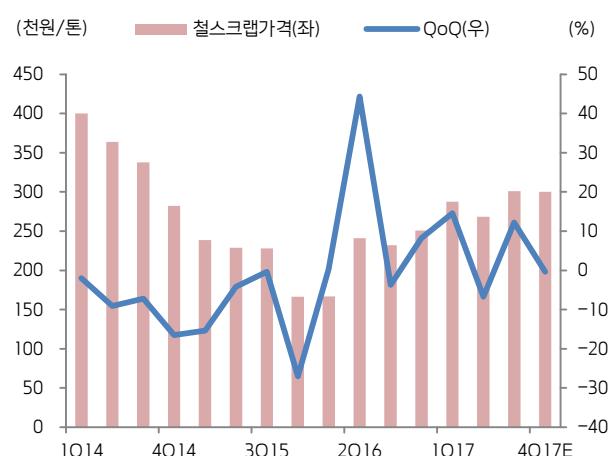
자료: 세아베스틸, 키움증권

특수강 판매량, ASP 추이



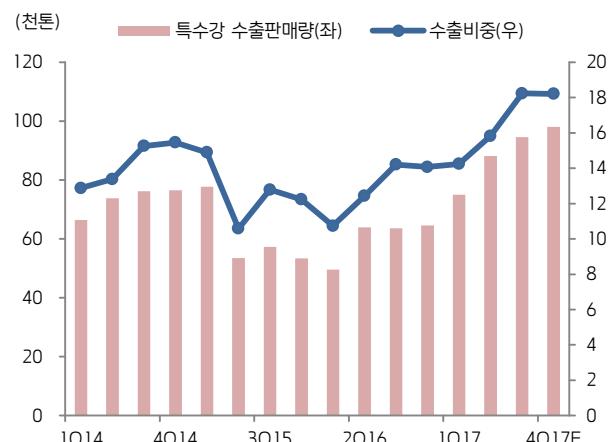
자료: 세아베스틸, 키움증권 주:별도기준

국내 철스크랩 가격 추이



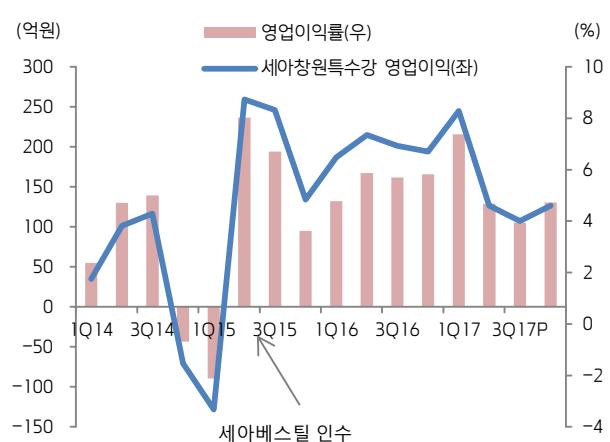
자료: 스틸데일리, 키움증권 주:생철 A분기 평균 기준

특수강 수출 판매량 추이



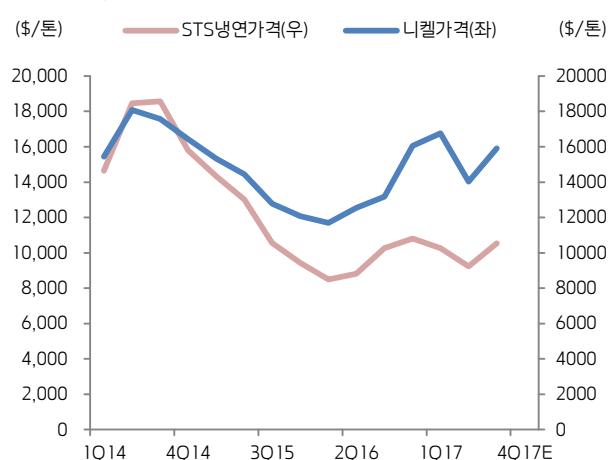
자료: 세아베스틸, 키움증권 주:별도기준

세아창원특수강 영업이익 추이



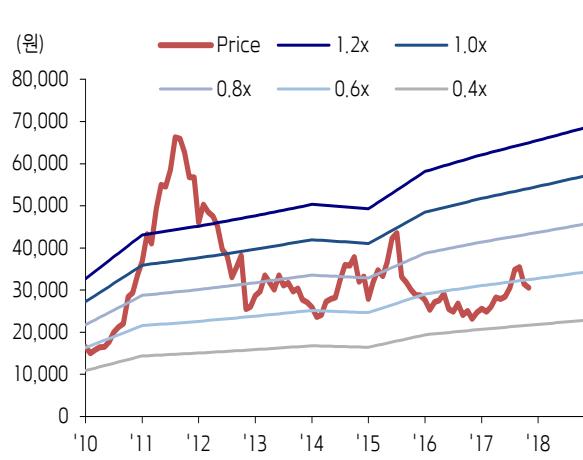
자료: 세아베스틸, 키움증권 주:연결 조정 후 기준

STS냉연, 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, KoreaPDS 주:니켈LME 현물분기평균, STS냉연304 분기평균

12m FWD PBR 밴드



자료: 세아베스틸, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	30,829	30,466	31,461
매출원가	21,925	22,718	27,450	26,976	27,861
매출총이익	3,342	2,593	3,379	3,490	3,600
판매비및일반관리비	1,119	1,159	1,313	1,346	1,365
영업이익(보고)	2,223	1,435	2,066	2,144	2,235
영업이익(핵심)	2,223	1,435	2,066	2,144	2,235
영업외손익	-71	-106	-102	-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	104	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,964	1,917	2,010
법인세비용	501	282	435	422	442
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	22.2%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,529	1,495	1,568
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	1,434	1,271	1,333
EBITDA	3,556	2,946	3,486	3,550	3,629
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,948	2,901	2,961
수정당기순이익	1,676	917	1,507	1,495	1,568
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	0.2	21.8	-1.2	3.3
영업이익(보고)	26.8	-35.5	44.0	3.7	4.3
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	44.0	3.7	4.3
EBITDA	33.1	-17.2	18.3	1.8	2.2
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	61.6	-11.4	4.9
EPS	22.0	-41.2	61.6	-11.4	4.9
수정순이익	35.4	-45.3	64.3	-0.8	4.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	2,552	1,261	2,980	2,636
당기순이익	2,151	1,328	1,529	1,495	1,568
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	-1,633	107	-294
기타	-244	-230	-46	-28	-30
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,286	-1,194	-1,216
투자자산의 처분	151	-17	-86	6	-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	82	-323	-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	367	-38	67
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	57	1,463	1,203
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	279	1,742
기말현금및현금성자산	1,178	222	279	1,742	2,944
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,894	2,873	2,931
Op Free Cash Flow	2,510	942	-41	1,985	1,642

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	13,498	14,805	16,434
현금및현금성자산	1,178	222	279	1,742	2,944
유동금융자산	19	22	27	27	28
매출채권및유동채권	3,162	3,376	4,112	4,064	4,197
재고자산	7,380	7,454	9,079	8,972	9,265
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,233	24,048	23,904
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	111	110	113
투자자산	800	810	946	969	1,014
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	37,730	38,853	40,338
유동부채	5,955	7,770	8,508	8,460	8,593
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	4,032	3,984	4,114
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	90	89	92
비유동부채	10,818	7,658	8,036	7,997	8,065
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	58	58	59
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,371	2,333	2,399
부채총계	16,773	15,428	16,544	16,456	16,658
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,731	13,752	14,836
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,563	19,584	20,668
비지배주주지분자본총계	4,434	2,565	2,623	2,812	3,012
자본총계	19,166	19,942	21,186	22,397	23,680
순차입금	8,554	9,749	9,687	8,225	7,021
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	3,997	3,543	3,716
BPS	41,079	48,457	51,763	54,610	57,632
주당EBITDA	9,916	8,215	9,720	9,898	10,118
CFPS	8,319	7,132	8,221	8,089	8,257
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	7.9	9.0	8.5
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.4	7.0	5.6	5.4	4.9
PCFR	3.3	3.6	3.9	3.9	3.8
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	11.3	11.7	11.5
순이익률	6.5	4.1	5.0	4.9	5.0
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	7.4	6.9	6.8
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	4.3	5.2	5.4
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	78.1	73.5	70.3
순차입금비율	44.6	48.9	45.7	36.7	29.7
이자보상배율(배)	6.9	4.6	7.4	7.7	8.0
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	8.4	7.6	7.8

Compliance Notice

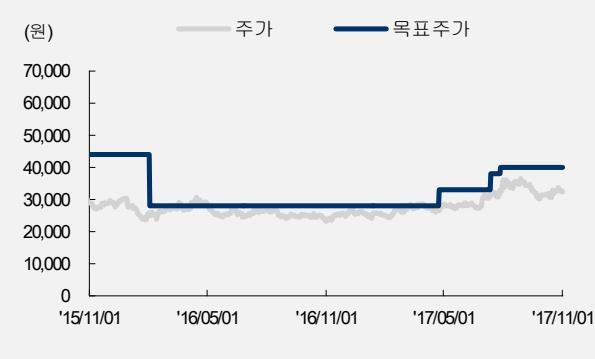
- 당사는 10월 31일 현재 '세아베스틸' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균	최고	주가대비 주가대비	주가대비	주가대비
세아베스틸 (001430)	2014-11-30	BUY(Initiate)	42,000원	6개월	-23.66	-11.90		
	2015-04-20	Outperform(Reinitiate)	42,000원	6개월	-19.85	3.69		
	2015-07-23	BUY(Upgarde)	48,000원	6개월	-32.67	-25.00		
	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	-16.76	-8.63		
	2017-11-01	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%