



Buy(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(02/07): 29,050원

시가총액: 10,418억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (02/07)	2,396.56pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,550원	24,650원
등락률	-20.52%	17.85%
수익률	절대	상대
1M	-5.8%	-1.9%
6M	-17.9%	-17.9%
1Y	17.1%	1.4%

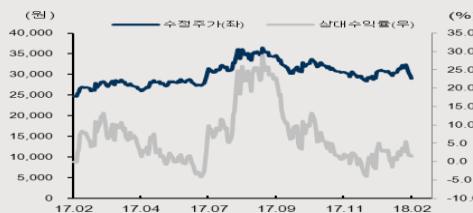
## Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	57천주
외국인 지분율	11.65%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	51,347원
주요 주주	세아홀딩스 58.94%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	30,553	30,855
보고영업이익	2,223	1,435	1,885	2,066
핵심영업이익	2,223	1,435	1,885	2,066
EBITDA	3,556	2,946	3,305	3,472
세전이익	2,151	1,328	1,733	1,818
순이익	1,650	1,047	1,371	1,418
지배주주지분순이익	1,509	887	1,285	1,333
EPS(원)	4,208	2,473	3,582	3,717
증감률(%YoY)	22.0	-41.2	44.8	3.8
PER(배)	6.6	10.3	8.1	7.8
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.4	7.0	5.9	5.3
보고영업이익률(%)	8.8	5.7	6.2	6.7
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.2	6.7
ROE(%)	9.7	5.4	6.7	6.6
순부채비율(%)	44.6	48.9	46.6	38.7

## Price Trend



## 실적리뷰

## 세아베스틸 (001430)

## 2018년, 힘들지만 기대할 것도 있다



실적은 낮은 당사기대치를 소폭 상회하긴 하였지만, 부진하였다. 전방산업 부진으로 가격인상폭보다 원재료상승폭이 더 커서 마진 스프레드가 악화되었기 때문이다. 다행인 것은, 수출이 지속적으로 증가하는 것과 세아창원특수강의 선전이다. 2018년에도 두 변수가 지속적으로 개선된다면, 실적은 우려보다 견조할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 영업이익 385억원

4분기 별도 실적은 매출액 4,702억원(QoQ -2.5%, YoY 16.8%), 영업이익 202억원(QoQ -43.1%, YoY 25.6%), 연결 실적 매출액 7,670억원(QoQ 0.0%, YoY 18.6%), 영업이익 385억원(QoQ -15.1%, YoY 18.0%)으로 별도, 연결 기준 낮은 당사 기대치를 소폭 상회하긴 하였지만, 시장 기대치를 하회하는 부진한 실적을 시현하였다.

실적 부진의 배경은 본사의 스프레드 축소 때문으로 판단된다. 4Q17 특수강 판매량은 수출이 분기 기준 첫 10.0만톤(QoQ 5.9% YoY 55.0%)을 기록하는 등 50.5만톤(QoQ -2.7%, YoY 9.9%) 우려에도 불구하고 나름 선방하였다. 문제는 판매단가이다. 특수강ASP 897천원/톤으로 전분기대비 15천원/톤 상승하는데 그친 반면, 철스크랩 매입가격은 전분기대비 31천원/톤 상승하여 스프레드가 축소된 것으로 추정된다.

연결 실적의 경우 예상보다 세아창원특수강의 실적이 개선되었다. 니켈 가격 상승에도 적극적인 STS강 가격인상으로 영업이익 기여는(연결조정 후) 183억 원으로 전분기 99억원 대비 큰 폭으로 증가하였다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q18 영업이익 487억원, YoY 16.1%

1Q18 연결 기준 매출액 7,980억원(QoQ 4.1%, YoY 9.1%), 영업이익 522억 원(QoQ 35.5%, YoY 16.1%)을 전망한다. 철강재 가격 인상이 가능하긴 하지만, 자동차를 중심으로 한 전방산업의 상황이 좋지가 않아서 실적 개선폭을 제한할 것으로 판단된다. 단, 세아창원특수강의 실적이 지속적으로 개선추세에 있어서 연결기준 1분기 실적 변동은 세아창원특수강 실적 상황에 따라 좌우될 것으로 판단된다.

2018년 연간 영업이익은 매출액 30,855억원(YoY 1.0%), 영업이익 2,066억 원(YoY 9.6%)를 전망한다. 현대제철의 특수강 시장 진출로 본사의 경쟁심화는 불가피할 것으로 판단하지만, 추세적으로 늘어나는 수출 물량과 세아창원 특수강의 이익개선으로 연간 영업이익은 증익 될 것으로 판단한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 38,000원을 유지한다. 현재 주가는 2018년 BPS 기준 0.53배로 역사적 하단 수준으로 Valuation 부담은 없다.

## 4Q17 실적 (단위: 억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
<b>별도</b>											
매출액(억원)	4,026	4,638	5,113	4,821	4,702	4,667	4,684	0.7	0.4	16.8	-2.5
영업이익(억원)	161	234	469	355	202	186	246	8.5	-18.0	25.6	-43.1
영업이익률(%)	4.0	5.0	9.2	7.4	4.3	4.0	6.9	0.3	-2.6	0.3	-3.1
<b>연결</b>											
매출액(억원)	6,467	7,313	7,902	7,670	7,670	7,576	7,501	1.2	2.2	18.6	0.0
영업이익(억원)	326	449	598	453	385	360	402	6.8	-4.3	18.0	-15.1
영업이익률(%)	5.0	6.1	7.6	5.9	5.0	4.8	6.1	0.3	-1.0	0.0	-0.9

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	30,460	30,787	30,553	30,855	0.3	0.2	20.7	1.0
영업이익	1,435	1,861	2,065	1,885	2,066	1.3	0.0	31.4	9.6
영업이익률(%)	5.7	6.1	6.7	6.2	6.7	0.1	0.0	0.5	0.5
지배주주순이익	887	983	997	983	997	0.0	0.0	10.9	1.4

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>별도기준</b>											
매출액	4,638	5,113	4,821	4,702	4,856	4,947	4,416	4,381	16,193	19,275	18,816
특수강	4,433	4,875	4,581	4,503	4,626	4,717	4,186	4,140	15,190	18,393	17,865
대형단조	101	127	110	93	120	120	120	120	823	431	500
기타	104	111	130	106	110	110	110	121	179	451	451
영업이익	234	469	355	202	318	374	290	287	808	1,259	1,269
영업이익률	5.0	9.2	7.4	4.3	6.6	7.6	6.6	6.6	5.0	6.5	6.7
YoY											
매출액	16.2	17.6	26.0	16.8	4.7	-3.2	-8.4	-6.8	-11.3	19.0	-2.4
특수강	19.4	18.7	27.3	19.4	4.4	-3.2	-8.6	-8.1	-11.6	21.1	-2.9
대형단조	-54.7	-38.3	-44.8	-52.3	18.8	-5.2	8.7	29.3	10.6	-47.6	16.1
기타	84.1	201.5	389.7	78.8	5.7	-1.0	-15.3	14.2	-45.8	151.7	0.0
영업이익	4.7	43.6	263.6	25.6	36.3	-20.3	-18.3	42.5	-53.5	55.8	0.8
영업이익률(%pt)	-0.6	1.7	4.8	0.3	1.5	-1.6	-0.8	2.3	-4.5	1.5	0.2
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	527	557	519	505	515	525	475	470	1,882	2,107	1,985
특수강 ASP(천원/톤)	841	876	883	893	898	899	881	881	807	873	900
특수강 수출비중(물량, %)	12.4	14.3	17.4	18.6	16.6	16.3	18.2	19.3	11.8	17.0	19.4
연결기준											
매출액	7,313	7,902	7,670	7,670	7,980	8,071	7,419	7,384	25,311	30,553	30,855
모회사	4,638	5,113	4,821	4,702	4,856	4,947	4,416	4,381	16,193	19,275	18,816
자회사	2,603	2,799	2,851	2,908	3,124	3,124	3,003	3,003	9,119	11,160	12,254
영업이익	449	598	453	385	522	577	485	482	1,435	1,885	2,066
모회사	234	469	355	202	318	374	290	287	808	1,259	1,269
자회사	216	129	99	183	203	203	195	195	627	626	797
영업이익률	6.1	7.6	5.9	5.0	6.5	7.1	6.5	6.5	5.7	6.2	6.7
모회사	5.0	9.2	7.4	4.3	6.6	7.6	6.6	6.6	5.0	6.5	6.7
자회사	8.3	4.6	3.5	6.3	6.5	6.5	6.5	6.5	6.9	5.6	6.5
YoY											
매출액	20.8	19.4	24.2	18.6	9.1	2.1	-3.3	-3.7	0.2	20.7	1.0
영업이익	26.4	21.1	74.9	18.0	16.1	-3.5	7.0	25.4	-35.5	31.4	9.6
영업이익률(%pt)	0.3	0.1	1.7	0.0	0.4	-0.4	0.6	1.5	-3.1	0.5	0.5

자료: 세아베스틸, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	30,553	30,855	32,478
매출원가	21,925	22,718	27,368	27,476	28,896
매출총이익	3,342	2,593	3,186	3,379	3,582
판매비 및 일반관리비	1,119	1,159	1,301	1,313	1,382
영업이익(보고)	2,223	1,435	1,885	2,066	2,200
영업이익(핵심)	2,223	1,435	1,885	2,066	2,200
영업외손익	-71	-106	-152	-248	-224
이자수익	20	19	17	32	24
배당금수익	24	25	30	0	32
외환이익	63	89	70	0	0
이자비용	323	312	288	279	280
외환손실	53	76	81	0	0
관계기업지분법손익	2	21	47	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-11	-15	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-32	175	44	0	0
기타	228	-37	23	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,733	1,818	1,976
법인세비용	501	282	362	400	435
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	20.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,371	1,418	1,541
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	1,285	1,333	1,310
EBITDA	3,556	2,946	3,305	3,472	3,593
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,790	2,824	2,935
수정당기순이익	1,676	917	1,352	1,418	1,541
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	0.2	20.7	1.0	5.3
영업이익(보고)	26.8	-35.5	31.4	9.6	6.5
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	31.4	9.6	6.5
EBITDA	33.1	-17.2	12.2	5.1	3.5
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	44.8	3.8	-1.7
EPS	22.0	-41.2	44.8	3.8	-1.7
수정순이익	35.4	-45.3	47.4	4.9	8.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	2,552	1,182	2,705	2,454
당기순이익	2,151	1,328	1,371	1,418	1,541
감가상각비	1,327	1,503	1,412	1,399	1,387
무형자산상각비	6	9	8	7	7
외환손익	-6	-9	10	0	0
자산처분손익	5	50	15	0	0
지분법손익	-2	-21	-47	0	0
영업활동자산부채 증감	300	-77	-1,551	-89	-480
기타	-244	-230	-36	-30	0
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,297	-1,205	-1,226
투자자산의 처분	151	-17	-81	-5	-26
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	-16	0	0
재무활동현금흐름	-560	-1,791	63	-275	-173
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	347	10	112
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	-53	1,225	1,056
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	169	1,394
기말현금및현금성자산	1,178	222	169	1,394	2,449
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,733	2,794	2,935
Op Free Cash Flow	2,510	942	-80	1,728	1,429

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	13,269	14,623	16,375
현금및현금성자산	1,178	222	169	1,394	2,449
유동금융자산	19	22	27	27	28
매출채권및유동채권	3,162	3,376	4,076	4,116	4,332
재고자산	7,380	7,454	8,998	9,087	9,565
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,246	24,076	23,913
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	110	111	117
투자자산	800	810	960	995	1,019
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	37,515	38,699	40,287
유동부채	5,955	7,770	8,471	8,512	8,729
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	3,996	4,035	4,247
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	89	90	95
비유동부채	10,818	7,658	8,015	8,026	8,140
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	58	58	61
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,351	2,361	2,472
부채총계	16,773	15,428	16,487	16,537	16,869
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,582	13,665	14,725
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,414	19,498	20,557
비자매주주지분자본총계	4,434	2,565	2,614	2,664	2,861
자본총계	19,166	19,942	21,029	22,162	23,418
순차입금	8,554	9,749	9,797	8,573	7,515
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	3,582	3,717	3,653
BPS	41,079	48,457	51,347	54,369	57,324
주당EBITDA	9,916	8,215	9,215	9,681	10,018
CFPS	8,319	7,132	7,781	7,875	8,183
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	8.1	7.8	8.0
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	7.0	5.9	5.3	5.1
PCFR	3.3	3.6	3.7	3.7	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	5.7	6.2	6.7	6.8
영업이익률(핵심)	8.8	5.7	6.2	6.7	6.8
EBITDA margin	14.1	11.6	10.8	11.3	11.1
순이익률	6.5	4.1	4.5	4.6	4.7
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	6.7	6.6	6.8
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	4.0	5.0	5.3
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	78.4	74.6	72.0
순차입금비율	44.6	48.9	46.6	38.7	32.1
이자보상배율(배)	6.9	4.6	6.6	7.4	7.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.7	8.2	7.5	7.7
재고자산회전율	4.1	3.4	3.7	3.4	3.5
매입채무회전율	11.2	8.3	8.4	7.7	7.8

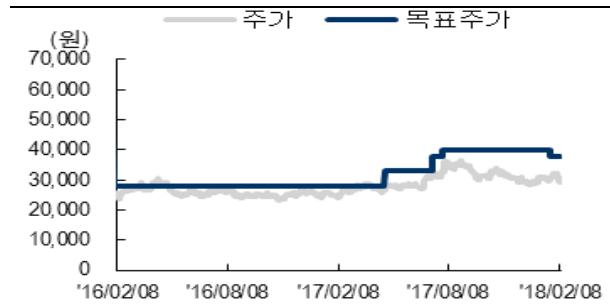
## Compliance Notice

- 당사는 2월 06일 현재 '세아베스틸(001430)' 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	과리율(%)		
				격대상 시점	평균 주가대 비	최고 주가대 비
<b>세아베스틸 (001430)</b>	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	-11.13	-7.86
	2017-02-09	Outperform (Maintain)	28,000원	6개월	-4.51	2.50
	2017-04-24	Buy(Upgrade)	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	-17.38	-8.63
	2017-11-20	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.18	-8.63
	2018-01-23	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-17.98	-14.74
	2018-02-08	BUY(Maintain)	38,000원	6개월		

## 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	0	0.61%