

2018/05/04

세아베스틸 (001430)

방향성은 유효. 개선 속도는 둔화

■ 18.1Q 부진, 2분기는 가격 인상 효과로 개선 전망

동사의 18.1Q 연결 기준 영업이익은 352억원 [-8.5%, q-q]로 시장 예상치 [415억원]을 하회했다. <표1> 핵심 이유는 모회사 세아베스틸 영업이익 [209억원, +3.8% q-q]이 부진했기 때문인데, <표1,2> 이유는 다음과 같다.

첫째, 1분기 가격 인상에도 불구하고, 특수강 봉강 Roll-Margin은 전분기 수준에 그쳤다. <그림2>_이는 1) 고마진 품목인 자동차 비중 축소, 2) 환율 하락에 따른 수출 단가 부진으로 제품 가격 상승 폭이 상대적으로 크지 않았기 때문이다.

둘째, 합금철 및 전극봉 등 부재료 가격 상승이다. Roll-Margin이 전분기 수준이고, 특수강 봉강 판매량이 증가 [17.4Q 50.5만톤 → 18.1Q 54만톤]했음에도, 실적이 개선되지 않았다. 이는 부재료 가격이 상당 폭 상승했음을 시사한다.

자회사 세아창원특수강 영업이익 [약 140억원, -16% q-q]감소한 것으로 추정된다. 이는 『1) STS 봉강 가격 인상 시기 지연, 2) 부재료 가격 상승』 때문이다.

18.2Q 연결 영업이익 [480억원 [+36.8%, q-q]은 의미있는 수준으로 개선될 것이다. <표4> 이는 모회사 세아베스틸 영업이익 [320억원, +53%, q-q]이 『원료인 스크랩 가격 안정화 <그림1> 및 2분기 내수 가격 인상에 따른 Roll-Margin 확대 <그림2>』로 의미있는 수준으로 개선되는데 기인한다. <표2> 참고로 동사는 2분기에도 2~5만원의 가격 인상을 단행했다. 자회사 세아창원특수강 실적 역시 1) 판매량 증가 및 2) STS 봉강 인상 효과가 분기 전체에 반영되면서, 양호한 흐름을 이어갈 것이다. <표3>

■ 중장기 방향성은 긍정적. 그러나 단기 수익성은 소폭 둔화

경쟁사 특수강 봉강 시장 진출에 따른 우려는 점진적으로 완화될 것이라는 기존 의견은 변함이 없다. 중국산 특수강 봉강 수입량은 전년비 큰 폭으로 감소 중이며, <그림3> [경쟁사 시장 진입에 대비한] 동사의 수출 물량도 점진적으로 늘어나고 있다. <그림4>

철강/비철금속 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 33,000원

종가(2018/05/03) 26,400원

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	947십억원
외국인지분율	11.2%
배당금(2017)	900원
EPS(2018E)	3,175원
BPS(2018E)	53,494원
ROE(2018E)	6.1%
52주 주가	24,650~36,550원
60일평균거래량	45,851주
60일평균거래대금	1.2십억원

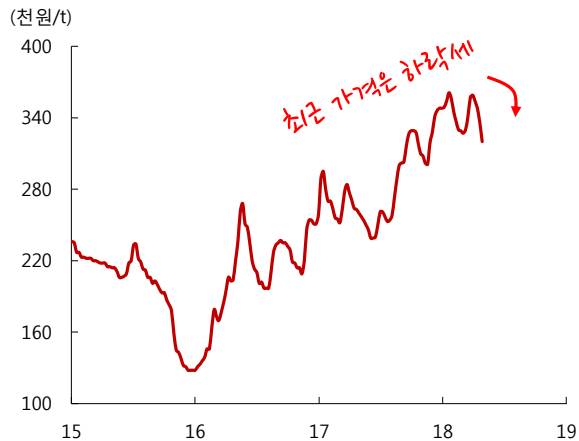
Price Trend



다만 동사의 수익성은 내수 자동차向 판매량 둔화 및 원/달러 환율 하락으로 분명 당초 전망 대비 둔화되었다. 특히 내수 자동차向 판매 의존도를 낮추는 노력은 동사의 중장기 경쟁력을 강화시켜줄 것이나, 단기적으로 수익성 악화 요인임은 분명하다.

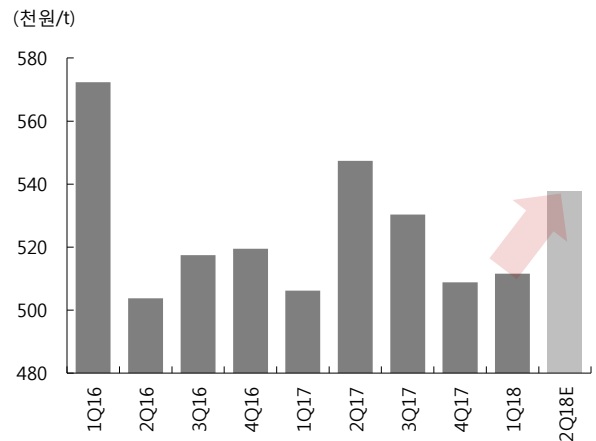
동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 전술한 수익성 둔화를 반영한 실적 예상치 하향 조정으로 <표5>, 목표주가를 기존 3.9만원에서 3.3만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 54,147원에 Target PBR 0.6x [12개월 예상 Forward ROE 6.1%, COE 10%]를 적용하여 산출했다.

<그림 1> 국내 스크랩 가격 추이 [중량 A 기준]



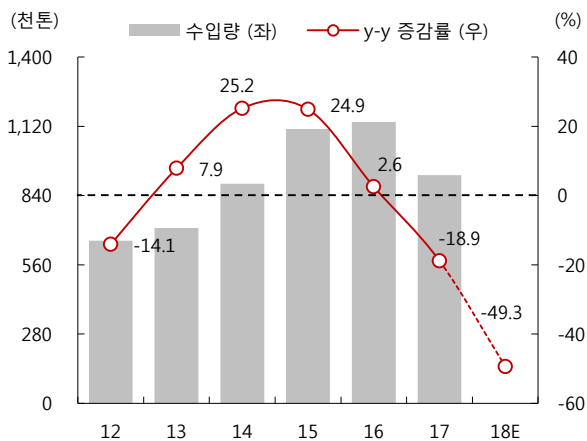
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 동사 특수강 봉강 Roll-Margin 추이 및 전망



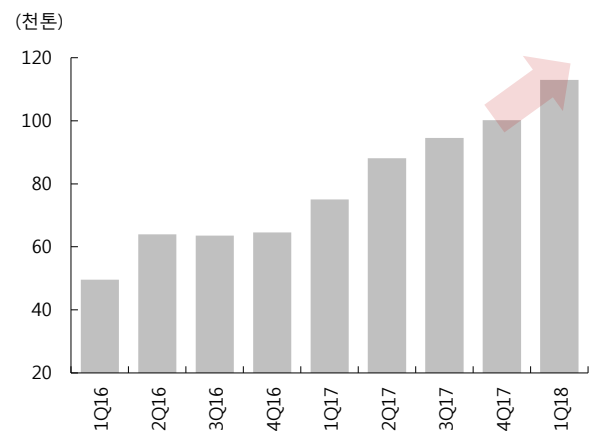
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 중국산 특수강 봉강 수입량 및 y-y 증감률



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 세아베스틸 특수강 봉강 분기별 수출량 추이



자료: 하이투자증권 리서치

〈표 1〉 세아베스틸 18.1Q Review

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18(a)	y-y	q-q	컨센서스	차이(a-b)
매출액	731	790	767	767	830	13.5%	8.2%	788	5.3%
영업이익	45	60	45	38	35	-21.6%	-8.5%	41	-15.0%
세전이익	37	65	42	29	39	5.3%	32.7%	39	0.9%
지배주주순이익	27	48	31	21	28	5.4%	36.4%	26	8.4%
영업이익률	6.1%	7.6%	5.9%	5.0%	4.2%			5.3%	-1.0%
세전이익률	5.0%	8.2%	5.5%	3.8%	4.7%			4.9%	-0.2%
지배주주순이익률	3.7%	6.0%	4.1%	2.7%	3.4%			3.3%	0.1%

자료: 세아베스틸 하이투자증권 리서치

〈표 2〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	464	511	482	470	1,927	524	552	518	504	2,097
영업이익	23	47	35	20	126	21	32	26	24	103
영업이익률	5.0%	9.2%	7.4%	4.3%	6.5%	4.0%	5.8%	5.1%	4.8%	4.9%

자료: 세아베스틸 하이투자증권 리서치

〈표 3〉 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	261	280	286	291	1,118	310	331	334	338	1,313
영업이익	20	13	9	17	59	14	16	18	18	66
영업이익률	7.7%	4.7%	3.2%	5.9%	5.3%	4.7%	4.9%	5.3%	5.3%	5.0%

자료: 세아창원특수강 하이투자증권 리서치

〈표 4〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	731	790	767	767	3,055	830	882	852	842	3,406
영업이익	45	60	45	38	189	35	48	44	42	170
세전이익	37	65	42	29	173	39	44	40	38	161
지배주주순이익	27	48	31	21	127	29	31	28	26	114
영업이익률	6.1%	7.6%	5.9%	5.0%	6.2%	4.2%	5.5%	5.2%	5.0%	5.0%
세전이익률	5.0%	8.2%	5.5%	3.8%	5.7%	4.7%	5.0%	4.7%	4.5%	4.7%
지배주주순이익률	3.7%	6.0%	4.1%	2.7%	4.1%	3.5%	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%

자료: 세아베스틸 하이투자증권 리서치

〈표 4〉 세아베스틸 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	3,406	3,456	3,350	3,357	1.7%	3.0%
영업이익	170	192	211	214	-19.5%	-10.2%
세전이익	161	181	201	212	-19.8%	-14.8%
지배주주순이익	114	125	152	161	-25.0%	-21.9%
영업이익률	5.0%	5.6%	6.3%	6.4%	-1.3%	-0.8%
세전이익률	4.7%	5.2%	6.0%	6.3%	-1.3%	-1.1%
지배주주순이익률	3.3%	3.6%	4.5%	4.8%	-1.2%	-1.2%

자료: 세아베스틸 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,226	1,280	1,291	1,306
현금 및 현금성자산	12	16	8	16
단기금융자산	16	16	16	16
매출채권	403	430	437	439
재고자산	794	817	830	834
비유동자산	2,365	2,263	2,159	2,054
유형자산	2,255	2,151	2,044	1,935
무형자산	14	12	11	9
자산총계	3,591	3,544	3,450	3,360
유동부채	634	656	530	521
매입채무	223	232	235	236
단기차입금	94	64	54	19
유동성장기부채	181	250	150	190
비유동부채	854	694	624	434
사채	359	299	279	179
장기차입금	290	190	140	50
부채총계	1,488	1,350	1,154	954
지배주주지분	1,836	1,918	2,012	2,111
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309
이익잉여금	1,252	1,334	1,427	1,526
기타자본항목	56	57	57	57
비지배주주지분	267	275	285	294
자본총계	2,103	2,194	2,297	2,405

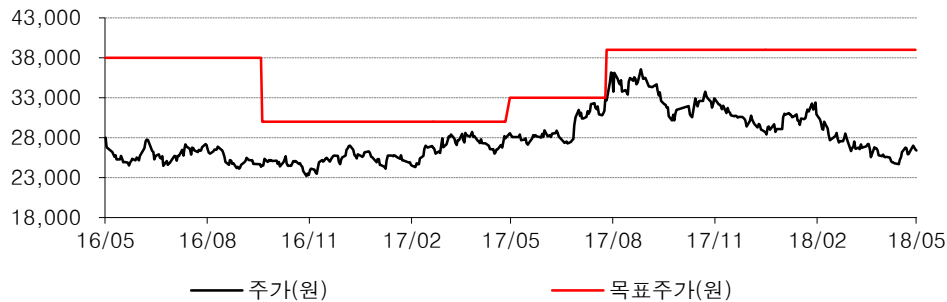
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,055	3,406	3,456	3,476
증가율(%)	20.7	11.5	1.5	0.6
매출원가	2,737	3,109	3,137	3,154
매출총이익	319	297	319	322
판매비와관리비	130	127	127	128
연구개발비	8	9	9	9
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	189	170	192	194
증가율(%)	31.4	-10.0	13.3	0.9
영업이익률(%)	6.2	5.0	5.6	5.6
이자수익	1	1	1	1
이자비용	29	25	20	14
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	6	-	-	-
세전계속사업이익	173	161	181	189
법인세비용	36	39	46	48
세전계속이익률(%)	5.7	4.7	5.2	5.4
당기순이익	137	122	135	141
순이익률(%)	4.5	3.6	3.9	4.0
지배주주귀속 순이익	127	114	125	131
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	137	123	135	141
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	222	403	450	472
당기순이익	137	122	135	141
유형자산감가상각비	156	165	167	169
무형자산상각비	1	2	2	1
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-126	-70	-70	-70
유형자산의 처분(취득)	-96	-60	-60	-60
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-104	-153	-212	-217
단기금융부채의증감	-55	39	-110	5
장기금융부채의증감	-21	-160	-70	-190
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-4	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감	-10	4	-8	8
기초현금및현금성자산	22	12	16	8
기말현금및현금성자산	12	16	8	16

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,533	3,175	3,499	3,648
BPS	51,205	53,494	56,107	58,869
CFPS	7,911	7,818	8,195	8,400
DPS	900	900	900	900
Valuation(배)				
PER	8.2	8.3	7.5	7.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	3.7	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	5.6	5.1	4.3	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.1	6.1	6.4	6.3
EBITDA 이익률	11.3	9.9	10.4	10.5
부채비율	70.7	61.5	50.2	39.7
순부채비율	42.6	35.2	26.1	16.9
매출채권회전율(x)	8.2	8.2	8.0	7.9
재고자산회전율(x)	4.0	4.2	4.2	4.2

자료 : 세아베스틸 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(세아베스틸)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-09-21(담당자변경)	Buy	30,000	6개월	-14.8%	-5.2%
2017-05-02	Buy	33,000	6개월	-11.7%	-0.3%
2017-07-28	Buy	39,000	1년	-22.2%	-6.3%
2018-05-04	Buy	33,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-