Company Report
2018.05.04

세아베스틸 (001430)

철강

이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (D)
현재주가 (5/3)	26,400원
상승여력	33%

시가총액	9,468억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	45,851주
52주 고	36,550원
52주 저	24,650원
외인지분율	11.21%
주요주주	세아홀딩스 외 4 인 65.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	(14.6)	(7.5)
상대	0.3	(13.3)	(17.5)
절대(달러환산)	0.0	(14.3)	(2.9)

1Q18 Review: 맑음과 흐림 사이

1Q18 잠정실적: 별도 영업이익 209억원, 연결 영업이익 352억원

연결 영업이익, 당사 추정(455억원) 하회 및 Consensus(442억원) 하회

(1)별도: 영업이익 209억원을 기록하여 당사 추정(266억원)을 하회했다. 특수강 판매량은 기대치(당사 추정 52.1만톤)을 뛰어 넘은 54.0만톤을, 특수강 판매단가는 당사 추정(93.0만원/톤)과 같은 93.0만원/톤을 기록했다. 추정치 대비 판매량은 높은 수준이고 판매단가는 같았음에도 불구하고 영업이익이 부진했던 이유는 스프레드와 Product-mix 악화 때문으로 판단된다. 철스크랩 가격이 예상보다 가파르게 오르며 원가 부담이 가중됐으며, 1Q18 국내 완성차 업체들의 판매 부진에 따라 상대적으로 수익성이 높은 자동차향 고부가가치 제품 비중이 낮아졌기 때문이다. 지난 2017년 하반기부터 본격적으로 시작된 국내 경쟁업체의 시장진입에 대한 동사의 선제적 대응으로 인해 수출 비중이 증가(4Q17 24% → 1Q18 25%)한 것 또한 수익성 측면에서 부담이 된 것으로 추정된다.

(2)연결: 세아창원특수강은 니켈가격이 4Q17 11,606달러/톤에서 1Q18 13,273달러/톤으로 14% 상승함에 따라 STS스크랩 구매비용 또한 상승해 제품가격을 인상했지만 원가 부담을 해소하지는 못한 것으로 추정된다. 세아창원특수강 영업이익은 144억원(yoy -28%)으로 파악된다.

너무 다른 분위기가 느껴지는 수요산업

1)국내 자동차산업은 부진, 2)산업기계 및 건설/중장비 등은 호조

세아베스틸이 생산 및 판매를 하는 특수강봉강의 경우 다양한 수요산업에 사용되지만 그 중에서 가장 수익성이 좋은 수요산업은 자동차산업으로 알려져 있다. 국내 자동차산업 전반의 부진은 자동차용 특수강봉강 수요 감소로 이어지고 있고, 세아베스틸의 Product-mix를 악화시켜 수익성에도 부정적 영향을 미치고 있다. 반면, 2016년 하반기부터 이어지고 있는 국내외 산업기계 및 건설/중장비 산업의 수요 회복은 부진한 자동차향 판매를 만회할 만큼 호조세를 나타내고 있다. 1Q18까지 부진했던 국내 자동차산업이 2Q부터 회복 추세에 진입한다면 향후 판매량 및 Product-mix 측면에서 긍정적 효과를 기대해볼 수 있을 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원으로 하향

예상보다 부진한 자동차산업 수요에 따라 2018년 별도 및 연결 영업이익 전망을 하향 조정한다. 2018년 추정 ROE는 7% 수준이나 이익 증가가 제한적이라는 점을 감안하여 Target PBR을 기존 0.70x에서 0.65x로 조정하며 이에 목표주가는 기존 38,000원에서 35,000원으로 하향한다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,297	13.5	8.2	7,978	4.0
영업이익	352	-21.6	-8.6	442	-20.4
세전계속사업이익	389	5.2	32.7	395	-1.5
지배순이익	285	5.4	36.4	299	-4.8
영업이익률 (%)	4.2	-1.9 %pt	-0.8 %pt	5.5	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	-0.3 %pt	+0.7 %pt	3.7	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	25,311	30,553	33,915	34,194
영업이익	1,435	1,885	1,947	2,179
지배순이익	887	1,267	1,305	1,426
PER	10.5	8.4	7.3	6.6
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.5	6.5	5.9	5.2
ROE	5.5	7.1	6.9	7.2

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준 (단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,927	2,090	2,096	464	511	482	470	524	11.4%	12.9%	550	511	505
특수강 제품	1,591	1,745	1,750	382	419	399	391	441	12.7%	15.6%	460	425	419
반제품 및 선재	248	259	259	62	68	59	59	62	4.9%	0.0%	68	65	65
기타(단조 등)	88	86	86	21	24	24	20	21	5.9%	2.7%	22	22	21
판매량	2,107	2,128	2,135	527	557	519	505	540	7.1%	2.6%	554	521	513
특수강 제품	1,740	1,785	1,791	432	456	431	421	457	8.6%	5.9%	465	435	428
반제품 및 선재	366	343	344	95	100	87	84	84	0.0%	-12.3%	89	86	85
특수강 ASP(A)	873	942	941	841	876	883	893	930	4.2%	10.6%	953	939	943
변동폭	66	69	-1	20	34	8	9	38	-	-	23	-14	4
[1] 원재료 투입가격(B)	300	360	362	285	277	303	336	364	8.1%	27.6%	358	358	361
변동폭	76	60	2	33	-8	26	33	27	-	-	-6	0	4
스프레드(A-B)	573	581	579	556	599	580	556	567	1.9%	1.8%	596	581	582
변동폭	-10	9	-2	-13	43	-19	-24	10	-	-	29	-14	0
영업이익	126	125	140	23	47	35	20	21	3.5%	-10.6%	41	32	30
이익률	*6.5%*	*6.0%*	*6.7%*	*5.0%*	*9.2%*	*7.4%*	*4.3%*	*4.0%*	*-0.3%p*	*-1.1%p*	*7.5%*	*6.3%*	*6.0%*

자료: 유안타증권, 주 1) 국산 생철A(75%)+일본산 수입(25%) 가정

[표-2] 세아베스틸 연결기준 (단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	3,055	3,392	3,419	731	790	767	767	830	8.2%	13.5%	875	845	842
별도기준	1,927	2,090	2,096	464	511	482	470	524	11.4%	12.9%	550	511	505
세아창원특수강	1,118	1,299	1,319	261	280	286	291	310	6.3%	18.8%	324	330	336
기타	66	101	103	12	10	17	26	23	-11.6%	94.6%	25	27	25
(연결조정)	56	99	98	5	12	18	21	27	-	-	24	23	24
영업이익	189	195	218	45	60	45	38	35	-8.5%	-21.6%	60	50	50
이익률	*6.2%*	*5.7%*	*6.4%*	*6.1%*	*7.6%*	*5.9%*	*5.0%*	*4.2%*	*-0.8%p*	*-1.9%p*	*6.9%*	*5.9%*	*5.9%*
별도기준	126	125	140	23	47	35	20	21	3.5%	-10.6%	41	32	30
세아창원특수강	59	66	72	20	13	9	17	14	-16.1%	-27.9%	16	17	18
기타	2	5	5	0	0	1	1	1	45.8%	433.9%	1	1	1
(연결조정)	-1	1	0	-1	0	0	0	1	-	-	0	0	0
세전이익	173	180	198	37	65	42	29	39	32.7%	5.2%	53	45	43
이익률	*5.7%*	*5.3%*	*5.8%*	*5.1%*	*8.2%*	*5.5%*	*3.8%*	*4.7%*	*0.9%p*	*-0.4%p*	*6.0%*	*5.3%*	*5.2%*
순이익	137	143	156	31	50	32	24	31	30.1%	2.0%	42	36	34
이익률	*4.5%*	*4.2%*	*4.6%*	*4.2%*	*6.3%*	*4.2%*	*3.1%*	*3.8%*	*0.6%p*	*-0.4%p*	*4.8%*	*4.2%*	*4.1%*
지배순이익	127	130	143	27	48	31	21	28	36.4%	5.4%	39	33	31
이익률	*4.1%*	*3.8%*	*4.2%*	*3.7%*	*6.0%*	*4.1%*	*2.7%*	*3.4%*	*0.7%p*	*-0.3%p*	*4.4%*	*3.8%*	*3.7%*

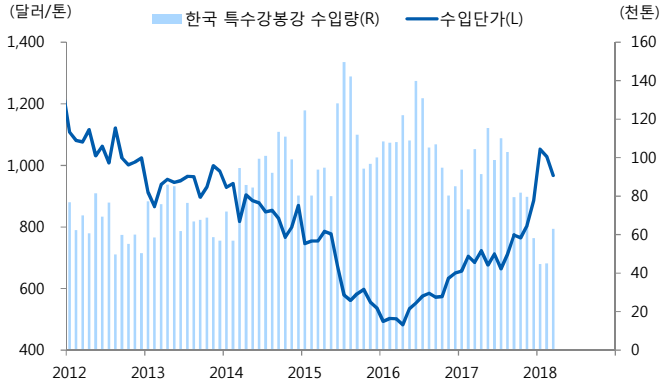
자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 발표 분기의 세아창원특수강과 기타의 매출액 및 영업이익은 추정

[표-3] 세아베스틸 실적 추정치 변경내역 (단위: 십억원)

		변경 전			변경 후			변경 전 대비		
		1Q18E	2018E	2019E	1Q18P	2018E	2019E	1Q18P	2018E	2019E
별도	매출액	506	2,047	2,103	524	2,090	2,096	3.5%	2.1%	-0.4%
	영업이익	27	139	152	21	125	140	-21.5%	-10.6%	-8.1%
	OPM	*5.3%*	*6.8%*	*7.2%*	*4.0%*	*6.0%*	*6.7%*	*-1.3%p*	*-0.9%p*	*-0.6%p*
연결	매출액	823	3,362	3,468	830	3,392	3,419	0.8%	0.9%	-1.4%
	영업이익	46	215	230	35	195	218	-22.7%	-9.2%	-5.3%
	OPM	*5.5%*	*6.4%*	*6.6%*	*4.2%*	*5.7%*	*6.4%*	*-1.3%p*	*-0.6%p*	*-0.3%p*
	지배순이익	29	139	156	28	130	143	-2.1%	-6.4%	-8.3%

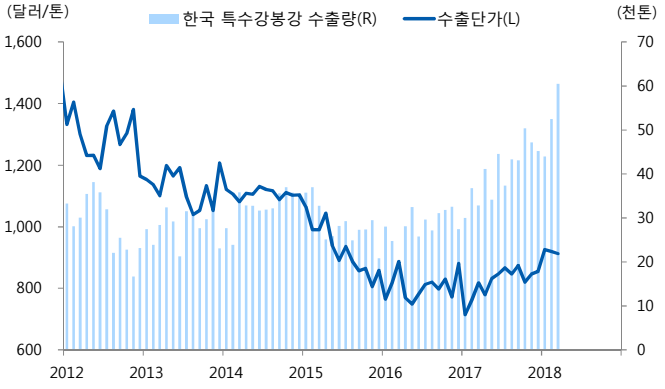
자료: 유안타증권

[그림-1] 한국 특수강봉강 수입량



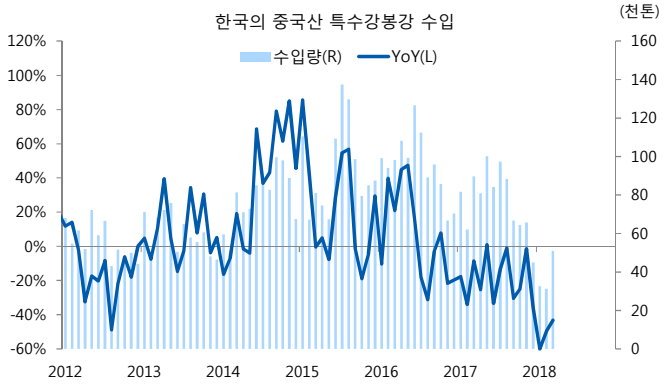
자료: 한국철강협회

[그림-2] 한국 특수강봉강 수출량



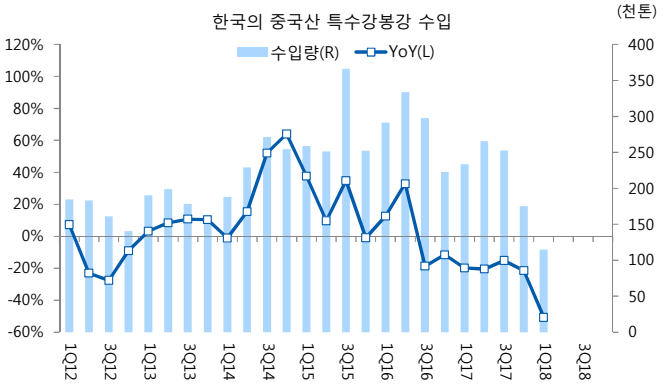
자료: 한국철강협회

[그림-3] 한국의 중국산 특수강봉강 수입량 (월)



자료: 한국철강협회

[그림-4] 한국의 중국산 특수강봉강 수입량 (분기)



자료: 한국철강협회

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**25,311**	**30,553**	**33,915**	**34,194**	**35,072**
매출원가	22,718	27,368	30,518	30,551	31,285
매출총이익	2,593	3,186	3,397	3,643	3,788
판관비	1,159	1,301	1,450	1,464	1,502
영업이익	**1,435**	**1,885**	**1,947**	**2,179**	**2,286**
EBITDA	2,946	3,455	3,538	3,733	3,831
영업외손익	-106	-152	-146	-198	-141
외환관련손익	13	-68	0	0	0
이자손익	-293	-279	-271	-229	-171
관계기업관련손익	21	45	0	0	0
기타	153	150	125	31	31
법인세비용차감전순손익	1,328	1,733	1,801	1,981	2,146
법인세비용	282	362	371	416	451
계속사업순손익	1,047	1,372	1,430	1,565	1,695
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,047	1,372	1,430	1,565	1,695
지배지분순이익	**887**	**1,267**	**1,305**	**1,426**	**1,545**
포괄순이익	1,132	1,374	1,540	1,675	1,805
지배지분포괄이익	971	1,270	1,418	1,540	1,660

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**11,074**	**12,257**	**13,341**	**13,358**	**13,636**
현금및현금성자산	222	123	192	258	208
매출채권 및 기타채권	3,354	3,980	4,421	4,422	4,533
재고자산	7,454	7,939	8,514	8,463	8,680
비유동자산	24,296	23,653	23,332	22,978	22,634
유형자산	23,282	22,554	22,247	21,906	21,573
관계기업등 지분관련자산	242	280	280	280	280
기타투자자산	376	418	418	418	418
자산총계	**35,371**	**35,910**	**36,673**	**36,336**	**36,269**
유동부채	7,770	6,340	5,958	5,853	6,183
매입채무 및 기타채무	3,278	3,379	3,397	3,382	3,712
단기차입금	980	940	540	450	450
유동성장기부채	3,407	1,808	1,808	1,808	1,808
비유동부채	7,658	8,538	8,538	7,038	5,238
장기차입금	3,511	2,903	2,903	1,403	603
사채	2,096	3,593	3,593	3,593	2,593
부채총계	**15,428**	**14,878**	**14,496**	**12,891**	**11,421**
지배지분	17,378	18,363	19,348	20,453	21,678
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
자본잉여금	3,088	3,088	3,088	3,088	3,088
이익잉여금	11,545	12,519	13,504	14,610	15,834
비지배지분	2,565	2,669	2,829	2,992	3,171
자본총계	**19,942**	**21,032**	**22,176**	**23,445**	**24,849**
순차입금	**10,099**	**9,171**	**8,703**	**7,046**	**5,297**
총차입금	10,343	9,457	9,057	7,467	5,667

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**2,552**	**2,219**	**1,484**	**2,563**	**2,651**
당기순이익	1,047	1,372	1,430	1,565	1,695
감가상각비	1,503	1,558	1,577	1,541	1,533
외환손익	-9	39	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-21	-45	0	0	0
자산부채의 증감	-77	-1,058	-1,608	-605	-638
기타현금흐름	110	353	86	62	60
투자활동 현금흐름	**-1,714**	**-1,255**	**-1,391**	**-1,319**	**-1,319**
투자자산	-6	-157	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,608	-965	-1,270	-1,200	-1,200
유형자산 감소	11	4	0	0	0
기타현금흐름	-111	-137	-121	-119	-119
재무활동 현금흐름	**-1,791**	**-1,043**	**-724**	**-1,914**	**-2,124**
단기차입금	-50	-40	-400	-90	0
사채 및 장기차입금	287	-714	0	-1,500	-1,800
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-356	-285	-320	-320	-320
기타현금흐름	-1,672	-5	-4	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-4	-19	699	737	741
현금의 증감	**-956**	**-98**	**68**	**67**	**-51**
기초 현금	1,178	222	123	192	258
기말 현금	222	123	192	258	208
NOPLAT	**1,435**	**1,885**	**1,947**	**2,179**	**2,286**
FCF	**957**	**1,038**	**259**	**1,470**	**1,513**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,473	3,533	3,639	3,977	4,307
BPS	48,820	51,588	54,354	57,461	60,900
EBITDAPS	8,215	9,635	9,866	10,409	10,682
SPS	70,579	85,197	94,571	95,350	97,798
DPS	800	900	900	900	900
PER	**10.5**	**8.4**	**7.3**	**6.6**	**6.1**
PBR	**0.5**	**0.6**	**0.5**	**0.5**	**0.4**
EV/EBITDA	**7.5**	**6.5**	**5.9**	**5.2**	**4.7**
PSR	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

재무비율

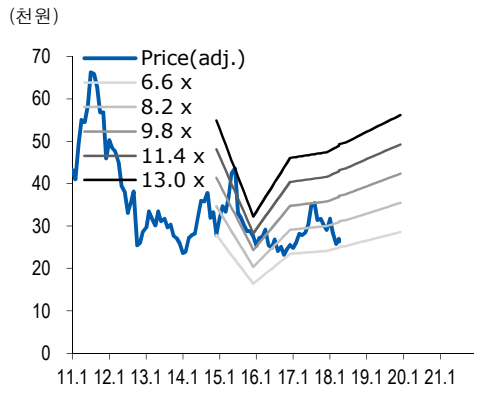
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**0.2**	**20.7**	**11.0**	**0.8**	**2.6**
영업이익 증가율 (%)	**-35.5**	**31.4**	**3.3**	**11.9**	**4.9**
지배순이익 증가율 (%)	**-41.2**	**42.8**	**3.0**	**9.3**	**8.3**
매출총이익률 (%)	10.2	10.4	10.0	10.7	10.8
영업이익률 (%)	**5.7**	**6.2**	**5.7**	**6.4**	**6.5**
지배순이익률 (%)	3.5	4.1	3.8	4.2	4.4
EBITDA 마진 (%)	11.6	11.3	10.4	10.9	10.9
ROIC	3.7	4.8	4.9	5.5	5.8
ROA	2.5	3.6	3.6	3.9	4.3
ROE	**5.5**	**7.1**	**6.9**	**7.2**	**7.3**
부채비율 (%)	77.4	70.7	65.4	55.0	46.0
순차입금/자기자본 (%)	58.1	49.9	45.0	34.4	24.4
영업이익/금융비용 (배)	4.6	6.5	7.0	9.3	13.0

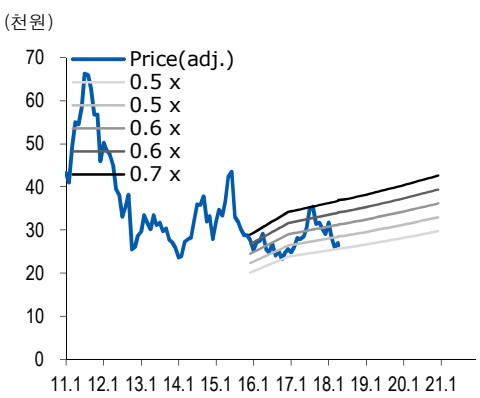
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

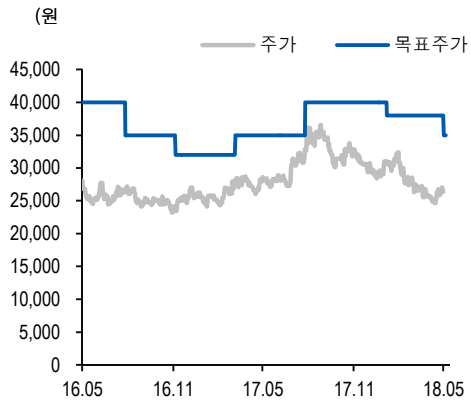
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-04	BUY	35,000	1년		
2018-01-09	BUY	38,000	1년	-26.93	-14.74
2017-07-28	BUY	40,000	1년	-19.56	-8.63
2017-03-08	BUY	35,000	1년	-18.58	-6.00
2016-11-07	BUY	32,000	1년	-19.95	-12.81
2016-07-29	BUY	35,000	1년	-28.47	-22.29
2016-01-12	BUY	40,000	1년	-33.85	-23.25

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.