



Outperform(Maintain)

목표주가: 19,000원
주가(11/1): 16,100원
시가총액: 5,774억원

철강금속

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)		2,024.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,900원	16,000원
등락률	-51.06%	0.63%
수익률	절대	상대
1M	-18.5%	-5.8%
6M	-40.4%	-25.9%
1Y	-50.1%	-37.0%

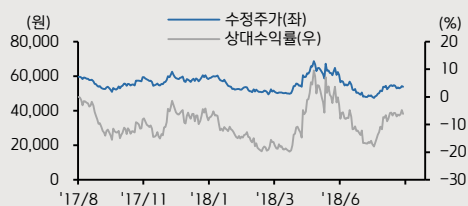
Company Data

발행주식수		35,862천주
일평균 거래량(3M)		51천주
외국인 지분율		10.31%
배당수익률(18E)		2.41%
BPS(18E)		53,018원
주요 주주	세아홀딩스 외	65.90%
	국민연금	6.95%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	25,311	30,553	33,455	34,572
보고영업이익	1,435	1,885	1,100	1,076
핵심영업이익	1,435	1,885	1,079	1,076
EBITDA	2,946	3,455	2,714	2,707
세전이익	1,328	1,733	832	861
순이익	1,047	1,372	626	646
지배주주지분순이익	887	1,267	568	603
EPS(원)	2,473	3,533	1,582	1,682
증감률(%YoY)	-41.2	42.8	-55.2	6.3
PER(배)	10.3	8.2	10.2	9.6
PBR(배)	0.5	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.0	5.9	7.7	6.7
보고영업이익률(%)	5.7	6.2	3.3	3.1
핵심영업이익률(%)	5.7	6.2	3.2	3.1
ROE(%)	5.4	6.7	3.0	3.0
순부채비율(%)	48.9	42.6	46.3	32.1

Price Trend



세아베스틸 (001430)

부진 지속



3분기 연결 영업이익은 169억원으로 키움증권 추정치 202억원을 하회했습니다. 자회사 세아창원특수강은 예상수준이었는데 본사 영업이익이 50억원에 그치며 2Q09 이후 최저치를 기록하며 부진했기 때문입니다. 주 수요처인 국내 자동차 생산부진과 경쟁사의 증설로 인한 경쟁격화로 국내 특수강봉강 업황침체가 지속되고 있지만 현 주가는 12mf PBR 0.30X에 불과해 추가하락 가능성은 제한적일 것으로 판단합니다.

>>> 3Q 18 실적은 본사 부진이 지속되며 예상치 하회

연결 영업이익은 169억원(-52%QoQ, -63%YoY)으로 키움증권 추정치 202억원과 컨센서스 303억원을 하회했다. 자회사 세아창원특수강 실적은 예상치에 부합했지만 본사 영업이익이 50억원(-77%QoQ, -86%YoY)으로 영업 적자를 기록했던 2Q09이후 최저치를 기록하며 부진했다. 수익성이 우수한 자동차용 부진이 지속되어 Sales Mix가 악화되었고, 고철/전극봉/합금철 등 각종 원부자재가격 상승이 제품가격에 제대로 전가되지 못해 마진압박이 지속되고 있다. 그나마 다행인 점은 본사 특수강 출하합계는 516만톤(-4%QoQ, -3%YoY)으로 예상보다 견조했다는 점인데, 수출비중이 27%까지 상승했다.

>>> 특수강 업황부진 지속되고 있지만 PBR 0.30X의 현주가는 추가하락이 제한적일 전망

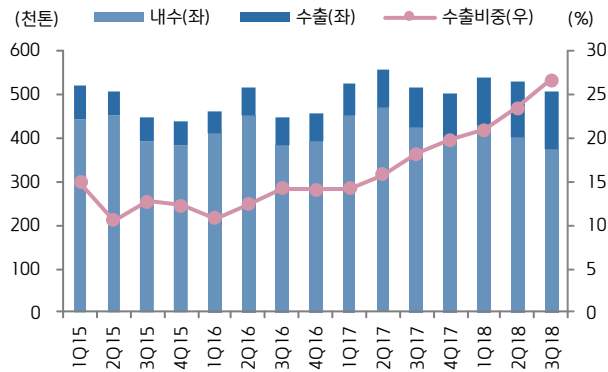
주 수요처인 국내 자동차 생산부진과 경쟁사의 증설로 인한 경쟁격화로 국내 특수강봉강 업황침체가 지속되고 있다. 3Q 18 실적과 최근 업황을 반영해 2018년 및 2019년 지배주주EPS 전망치를 각각 12%, 11% 하향한다. 실적 부진과 함께 2017년 4분기이후 급락한 주가는 현재 12mf PBR 0.30X까지 하락한 상황이다. 국내 자동차 업황 회복이 아직 불투명해 부진했던 동사 주가의 상승반전을 이끌만한 단기 모멘텀이 아직은 부족한 상황이지만 valuation상 추가하락 가능성이 제한적인 만큼 투자 의견 Outperform과 목표주가 19,000원(12mf PBR 0.35X)를 유지한다.

세아베스틸 3Q18 잠정실적

(단위: 십억원, 천톤)	3Q18P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q18	%QoQ	3Q17	%YoY
매출액	827.3	810.0	2.1	815.1	1.5	839.7	-1.5	767.0	7.9
별도	513.7	494.3	3.9	505.7	1.6	524.0	-2.0	482.1	6.5
별도 외	313.7	315.7	-0.6	309.3	1.4	315.7	-0.6	284.8	10.1
영업이익	16.9	20.2	-16.2	30.3	-44.2	35.4	-52.3	45.3	-62.7
별도	5.0	8.9	-43.8	16.5	-69.4	22.2	-77.3	35.5	-85.8
별도 외	11.9	11.2	5.7	13.8	-14.2	13.2	-10.3	9.9	20.4
영업이익률	2.0	2.5		3.7		4.2		5.9	
별도	1.0	1.8		3.3		4.2		7.4	
별도 외	3.8	3.6		4.5		4.2		3.5	
세전이익	10.9	15.8	-31.4	26.6	-59.2	17.5	-38.1	42.4	-74.4
순이익	7.7	11.9	-34.8	20.3	-61.9	11.8	-34.3	32.4	-76.2
지배순이익	7.1	10.9	-35.3	17.6	-59.8	10.6	-33.1	31.3	-77.4
본사 특수강 판매량	516.1	506.2	2.0			535.0	-3.5	529.6	-2.5

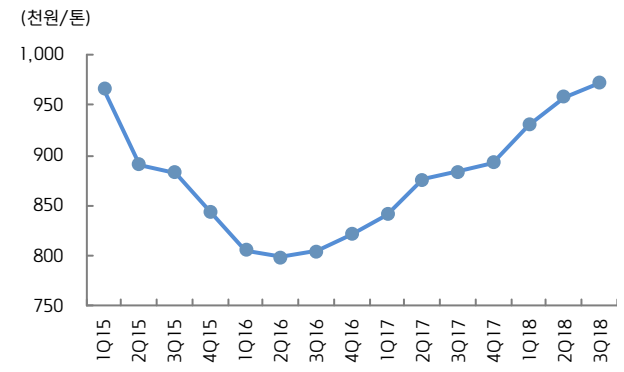
주: 특수강 판매량은 특수강봉강+대형단조
 자료: 세아베스틸, 키움증권

본사 특수강봉강 출하량과 수출비중



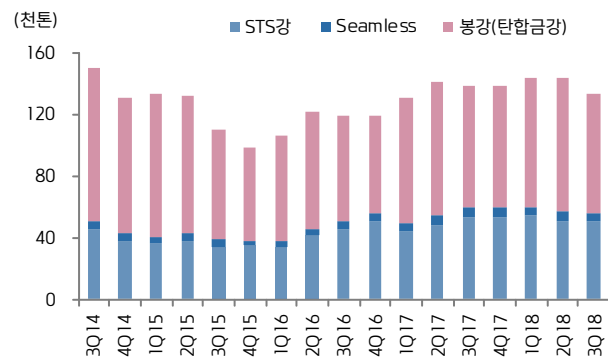
자료: 세아베스틸, 키움증권

본사 특수강봉강 ASP



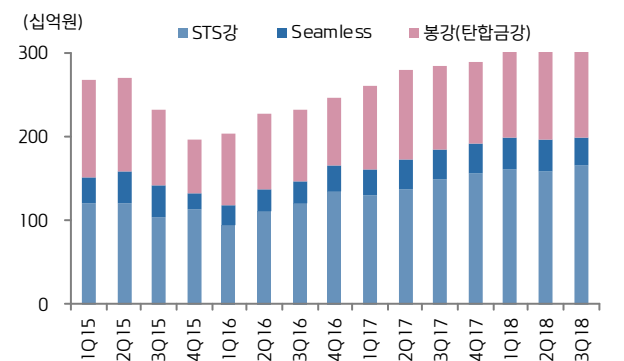
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아창원특수강 제품별 출하량



자료: 세아베스틸, 키움증권

세아창원특수강 제품별 매출액



자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	731.3	790.2	767.0	767.0	829.7	839.7	827.3	848.7
별도	463.8	511.3	482.1	470.2	523.9	524.0	513.7	517.2
별도 외	267.4	278.9	284.8	296.8	305.8	315.7	313.7	331.5
영업이익	44.9	59.8	45.3	38.5	35.2	35.4	16.9	22.4
별도	23.4	46.9	35.5	20.2	20.9	22.2	5.0	10.6
별도 외	21.5	12.9	9.9	18.3	14.3	13.2	11.9	11.9
영업이익률	6.1	7.6	5.9	5.0	4.2	4.2	2.0	2.6
별도	5.0	9.2	7.4	4.3	4.0	4.2	1.0	2.0
별도 외	8.1	4.6	3.5	6.2	4.7	4.2	3.8	3.6
세전이익	36.9	64.7	42.4	29.3	38.9	17.5	10.9	16.0
순이익	30.8	49.8	32.4	24.1	31.4	11.8	7.7	11.7
지배순이익	27.0	47.5	31.3	20.9	28.5	10.6	7.1	10.6
본사 특수강 판매량	537.0	569.4	529.6	513.8	549.1	535.0	516.1	506.2

주: 특수강 판매량은 특수강봉강+대형단조

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,202	2,527	2,531	3,055	3,345	3,457	3,520
별도	2,202	1,826	1,619	1,927	2,079	2,065	2,058
별도 외	0	701	912	1,128	1,267	1,392	1,462
영업이익	175	222	143	189	110	108	123
별도	175	174	81	126	59	58	68
별도 외	0	48	63	63	51	49	55
영업이익률	8.0	8.8	5.7	6.2	3.3	3.1	3.5
별도	8.0	9.5	5.0	6.5	2.8	2.8	3.3
별도 외	0.0	6.9	6.9	5.6	4.1	3.6	3.8
세전이익	164	215	133	173	83	86	103
순이익	124	165	105	137	63	65	77
지배순이익	124	151	89	127	57	60	73
지배주주 EPS(원)	3,449	4,208	2,473	3,533	1,582	1,682	2,025
지배주주 BPS(원)	41,936	41,079	48,457	51,205	53,018	54,052	55,467
지배주주 ROE(%)	8.5	10.1	5.5	7.1	3.0	3.1	3.7
본사 특수강 판매량	2,121	1,954	1,934	2,150	2,106	2,065	2,069

주: 특수강 판매량은 특수강봉강+대형단조

자료: 세아베스틸, 키움증권

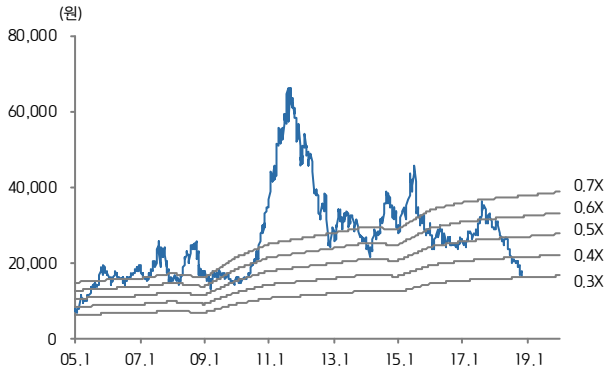
세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	3,310	3,353	3,345	3,457	1.1	3.1
별도	2,041	1,961	2,079	2,065	1.9	5.3
별도 외	1,269	1,392	1,267	1,392	-0.2	0.0
영업이익	119	119	110	108	-7.6	-9.3
별도	66	64	59	58	-11.1	-8.8
별도 외	53	55	51	49	-3.2	-9.9
영업이익률	3.6	3.5	3.3	3.1		
별도	3.2	3.3	2.8	2.8		
별도 외	4.2	3.9	4.1	3.6		
세전이익	94	97	83	86	-11.1	-11.3
순이익	71	73	63	65	-12.0	-11.3
지배순이익	65	68	57	60	-12.4	-11.3
지배주주 EPS(원)	1,806	1,896	1,582	1,682	-12.4	-11.3
지배주주 BPS(원)	53,242	54,490	53,018	54,052	-0.4	-0.8
지배주주 ROE(%)	3.5	3.5	3.0	3.1		
본사 특수강 판매량	2,090	1,982	2,106	2,065	0.8	4.2

주: 특수강 판매량은 특수강봉강+대형단조

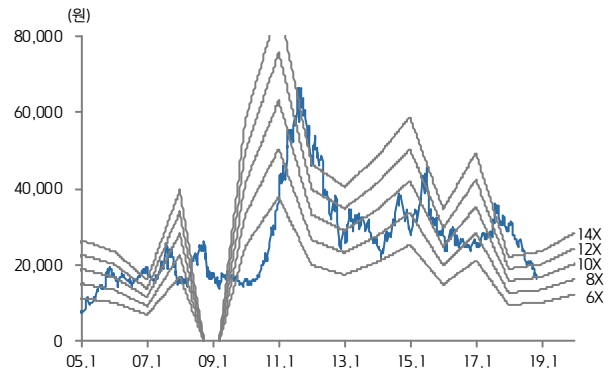
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PBR 밴드



자료: 세아베스틸, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	25,311	30,553	33,455	34,572	35,200
매출원가	22,718	27,368	31,031	32,109	32,583
매출총이익	2,593	3,186	2,424	2,464	2,617
판매비및일반관리비	1,159	1,301	1,344	1,387	1,384
영업이익(보고)	1,435	1,885	1,100	1,076	1,233
영업이익(핵심)	1,435	1,885	1,079	1,076	1,233
영업외손익	-106	-152	-247	-215	-201
이자수익	19	12	14	13	14
배당금수익	25	31	32	35	35
외환이익	89	51	71	0	0
이자비용	312	291	273	276	262
외환손실	76	119	51	0	0
관계기업지분법손익	21	45	13	13	13
투자및기타자산처분손익	-11	-22	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	175	61	18	0	0
기타	-37	80	-71	0	0
법인세차감전이익	1,328	1,733	832	861	1,033
법인세비용	282	362	207	215	258
유효법인세율 (%)	21.2%	20.9%	24.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	1,047	1,372	626	646	775
지배주주지분순이익(억원)	887	1,267	568	603	726
EBITDA	2,946	3,455	2,714	2,707	2,864
현금순이익(Cash Earnings)	2,558	2,942	2,260	2,277	2,405
수정당기순이익	917	1,341	612	646	775
증감율(% YoY)					
매출액	0.2	20.7	9.5	3.3	1.8
영업이익(보고)	-35.5	31.4	-41.7	-2.1	14.6
영업이익(핵심)	-35.5	31.4	-42.7	-0.3	14.6
EBITDA	-17.2	17.3	-21.5	-0.2	5.8
지배주주지분 당기순이익	-41.2	42.8	-55.2	6.3	20.4
EPS	-41.2	42.8	-55.2	6.3	20.4
수정순이익	-45.3	46.2	-54.3	5.5	19.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,552	2,219	94	3,002	2,223
당기순이익	1,328	1,733	626	646	775
감가상각비	1,503	1,558	1,621	1,621	1,621
무형자산상각비	9	12	13	10	9
외환손익	-9	39	-20	0	0
자산처분손익	50	28	0	0	0
지분법손익	-21	-45	-13	-13	-13
영업활동자산부채 증감	-77	-1,058	-521	-576	-171
기타	-230	-48	-1,612	1,314	3
투자활동현금흐름	-1,714	-1,255	-787	-864	-812
투자자산의 처분	-17	-161	42	-118	-12
유형자산의 처분	11	4	35	53	44
유형자산의 취득	-1,608	-965	-822	-750	-800
무형자산의 처분	-15	-17	0	0	0
기타	-85	-115	-7	3	0
재무활동현금흐름	-1,791	-1,043	1,433	123	-215
단기차입금의 증가	-1,060	-549	1,914	0	0
장기차입금의 증가	1,297	-205	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-356	-285	-320	-249	-249
기타	-1,672	-5	-161	372	34
현금및현금성자산의순증가	-956	-98	740	2,261	1,196
기초현금및현금성자산	1,178	222	123	863	3,124
기말현금및현금성자산	222	123	863	3,124	4,320
Gross Cash Flow	2,630	3,278	615	3,578	2,395
Op Free Cash Flow	942	1,021	1,103	1,113	1,584

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,074	12,257	14,247	16,854	18,299
현금및현금성자산	222	123	863	3,124	4,320
유동금융자산	22	162	90	184	187
매출채권및유동채권	3,376	4,032	4,489	4,562	4,645
채고자산	7,454	7,939	8,804	8,983	9,147
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,296	23,653	22,812	21,964	21,154
장기매출채권및기타비유동채권	91	47	48	53	54
투자자산	810	889	960	991	1,010
유형자산	23,282	22,554	21,647	20,776	19,955
무형자산	91	140	128	118	109
기타비유동자산	23	24	30	27	27
자산총계	35,371	35,910	37,059	38,818	39,453
유동부채	7,770	6,340	9,391	9,075	9,149
매입채무및기타유동채무	3,310	3,410	4,230	3,859	3,929
단기차입금	980	940	2,854	2,854	2,854
유동성장기차입금	3,407	1,808	2,156	2,156	2,156
기타유동부채	74	182	151	206	209
비유동부채	7,658	8,538	7,277	7,647	7,683
장기매입채무및비유동채무	48	88	102	100	102
사채및장기차입금	5,607	6,496	5,382	5,382	5,382
기타비유동부채	2,004	1,954	1,793	2,165	2,199
부채총계	15,428	14,878	16,668	16,722	16,831
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	11,545	12,519	12,861	13,232	13,739
기타자본	3,338	3,349	3,658	3,658	3,658
지배주주지분자본총계	17,378	18,363	19,013	19,384	19,892
비지배주주지분자본총계	2,565	2,669	1,378	2,712	2,730
자본총계	19,942	21,032	20,391	22,096	22,622
순차입금	9,749	8,958	9,439	7,084	5,885
총차입금	9,993	9,244	10,392	10,392	10,392

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,473	3,533	1,582	1,682	2,025
BPS	48,457	51,205	53,018	54,052	55,467
주당EBITDA	8,215	9,635	7,567	7,550	7,985
CFPS	7,132	8,203	6,302	6,349	6,706
DPS	800	900	700	700	700
주가배수(배)					
PER	10.3	8.2	10.2	9.6	8.0
PBR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.0	5.9	7.7	6.7	5.9
PCFR	3.6	3.5	2.6	2.5	2.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	6.2	3.3	3.1	3.5
영업이익률(핵심)	5.7	6.2	3.2	3.1	3.5
EBITDA margin	11.6	11.3	8.1	7.8	8.1
순이익률	4.1	4.5	1.9	1.9	2.2
자기자본이익률(ROE)	5.4	6.7	3.0	3.0	3.5
투자자본이익률(ROIC)	3.8	4.8	2.6	2.6	3.1
안정성(%)					
부채비율	77.4	70.7	81.7	75.7	74.4
순차입금비율	48.9	42.6	46.3	32.1	26.0
이자보상배율(배)	4.6	6.5	4.0	3.9	4.7
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	8.2	7.9	7.6	7.6
채고자산회전율	3.4	4.0	4.0	3.9	3.9
매입채무회전율	8.3	9.1	8.8	8.5	9.0

Compliance Notice

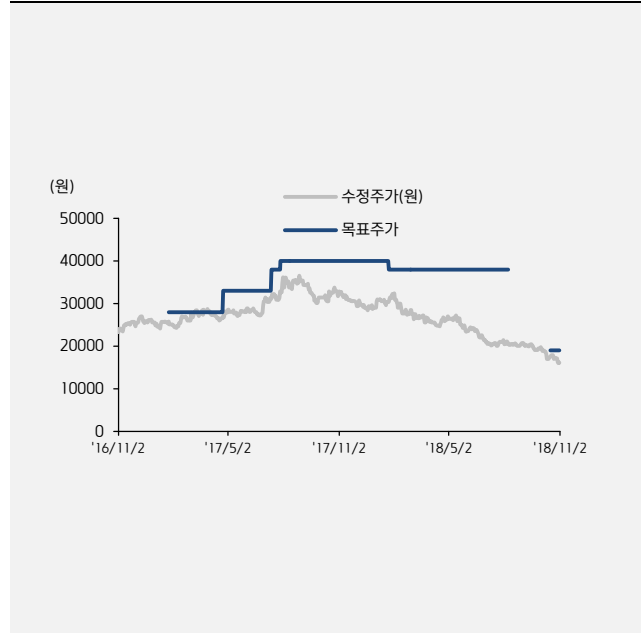
- 당사는 11월 1일 현재 '세아베스틸' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸 (001430)	2017/01/24	Outperform(Upgrade)	28,000 원	6 개월	-11.13	-7.86
	2017/02/29	Outperform(Maintain)	28,000 원	6 개월	-4.51	2.50
	2017/04/24	Buy(Upgrade)	33,000 원	6 개월	-15.53	-13.48
	2017/05/08	Buy(Maintain)	33,000 원	6 개월	-15.83	-13.48
	2017/05/22	Buy(Maintain)	33,000 원	6 개월	-13.88	-4.70
	2017/07/13	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-16.82	-13.42
	2017/07/28	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-16.48	-8.63
	2017/10/17	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-16.76	-8.63
	2017/11/01	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-17.38	-8.63
	2017/11/20	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-20.18	-8.63
	2018/01/23	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-18.33	-14.74
	2018/02/08	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-32.59	-14.74
	담당자변경	2018/10/17	Outperform(Re-Initiate)	19,000 원	6 개월	-9.61
2018/11/02		Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월	-11.13	-7.86

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표 주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2017/10/1~2018/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%