

세아베스틸 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@uantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (D)
현재주가 (11/1)	16,100원
상승여력	37%

시가총액	5,774억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	51,028주
52주 고	32,900원
52주 저	16,000원
외인지분율	10.33%
주요주주	세아홀딩스 외 4 인 65.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.5)	(23.5)	(50.1)
상대	(5.8)	(12.8)	(37.0)
절대(달려환산)	(20.4)	(24.7)	(51.1)

3Q18 Review: 업황이 어렵다지만 PBR 0.30x는...

3Q18 잠정실적: 별도 영업이익 50억원, 연결 영업이익 169억원

연결 영업이익, 당사 추정(321억원) 및 Consensus(289억원) 하회

(1)별도: 영업이익 50억원을 기록하여 당사 추정(164억원)을 대폭 하회했다. 특수강 판매량은 50.8만 톤으로 당사 전망치(49.8만톤)를 소폭 상회했으며 특수강 ASP는 당사 전망(전분기대비 +1.3만원/톤)과 유사한 상승폭(전분기대비 +1.4만원/톤)을 기록했다. 그럼에도 불구하고 영업이익 규모가 전망치에 크게 미치지 못한 이유는 다음과 같이 3가지 요약할 수 있다. ①예상보다 더 오른 철스크랩 가격, 당사는 3Q 철스크랩 투입단가가 전분기대비 0.9만원/톤 상승할 것으로 예상했었으나, 실제 투입원가는 전분기대비 1.8만원/톤 상승한 것으로 추정된다. ②엇갈린 내수 판매가격과 수출 판매가격, 전체 특수강 ASP는 상승했지만 내수 판매가격은 오히려 전분기대비 하락한 것으로 나타났다. 이와 함께 자동차용 판매 비중이 추가적으로 축소되며 Product-mix도 악화된 것으로 추정된다. ③전극봉 등 부재료 원가 부담이 하반기 들어 추가적으로 가중되고 있지만 제품가격으로의 전가가 어려웠던 것으로 판단된다. **(2)연결:** 세아차원특수강은 주요 제품들의 판매가격 인상에 성공했지만 계절적 비수기 영향에 따라 전분기대비 판매량이 감소하며 영업이익 역시 100억원 수준으로 전분기(130억원)대비 축소된 것으로 파악된다.

4Q18, 큰 기대를 하기는 어려운 상황

특수강 스프레드 유지 속, 단위당 고정비 부담은 감소

4Q 탄소강 ASP와 철스크랩 투입원가는 유사한 폭으로 오를 것으로 추정된다. 자동차용 판매가격 인상은 어렵겠지만 내수 유통용 판매가격 인상은 가능할 것으로 판단된다. 철스크랩 가격 역시 최근 강세 움직임이 다소 주춤해진 만큼 전분기대비 톤당 0.5만원 수준의 인상에 그칠 것으로 예상된다. 4Q 별도 영업이익은 단위당 고정비 감소 효과 등으로 인해 전분기대비 개선된 104억원의 영업이익을 기록할 것으로 추정된다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 22,000원으로 하향

목표주가를 27,000원(PBR 0.5x)에서 22,000원(PBR 0.4x)으로 하향한다. 2019년 연결 영업이익 추정을 1,585억원에서 1,236억원으로 하향 조정함에 따라 ROE가 3.5%에 머무를 것으로 전망되기 때문이다. 업황이 어렵다. 하지만 PBR 0.30x 수준의 주가는 탄탄한 재무구조 및 예상 배당수익률 3.7%(2018년 추정 DPS 600원)을 감안할 경우 과도하게 낮아진 주가 수준이라 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,273	7.9	-1.5	8,151	1.5
영업이익	169	-62.7	-52.3	289	-41.6
세전계속사업이익	109	-74.2	-37.7	265	-58.9
지배순이익	71	-77.4	-33.1	168	-57.9
영업이익률 (%)	2.0	-3.9 %pt	-2.2 %pt	3.5	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-3.2 %pt	-0.4 %pt	2.1	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	25,311	30,553	33,311	33,934
영업이익	1,435	1,885	1,125	1,236
지배순이익	887	1,267	586	682
PER	10.5	8.4	9.9	8.5
PBR	0.5	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.5	6.5	6.1	5.8
ROE	5.5	7.1	3.1	3.5

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	4Q18E
매출액	1,927	2,084	2,133	464	511	482	470	524	524	514	-2.0%	6.5%	522
특수강 제품	1,591	1,798	1,839	382	419	399	391	441	458	447	-2.4%	12.0%	453
반제품 및 선재	248	208	217	62	68	59	59	62	49	47	-3.1%	-20.2%	50
기타(단조 등)	88	78	77	21	24	24	20	21	18	20	12.1%	-17.9%	20
판매량	2,107	2,091	2,093	527	557	519	505	540	528	508	-3.8%	-2.0%	514
특수강 제품	1,740	1,833	1,844	432	456	431	421	457	466	453	-2.8%	5.1%	457
반제품 및 선재	366	258	249	95	100	87	84	84	62	55	-11.4%	-37.2%	58
특수강 ASP(A)	873	959	982	841	876	883	893	930	959	972	1.4%	10.1%	978
변동폭	66	86	23	20	34	8	9	38	28	14	-	-	6
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	300	369	382	285	277	303	336	364	357	376	5.1%	23.9%	380
변동폭	76	69	13	33	-8	26	33	27	-6	18	-	-	5
스프레드(A-B)	573	590	600	556	599	580	556	567	601	597	-0.7%	2.8%	598
변동폭	-10	17	10	-13	43	-19	-24	10	35	-4	-	-	1
영업이익	126	59	68	23	47	35	20	21	22	5	-77.3%	-85.8%	10
이익률	6.5%	2.8%	3.2%	5.0%	9.2%	7.4%	4.3%	4.0%	4.2%	1.0%	-3.3%p	-6.4%p	2.0%

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

[표-2] 세아베스틸 연결기준

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	4Q18E
매출액	3,055	3,331	3,393	731	790	767	767	830	840	827	-1.5%	7.9%	834
별도기준	1,927	2,084	2,133	464	511	482	470	524	524	514	-2.0%	6.5%	522
세아창원특수강	1,118	1,240	1,250	261	280	286	291	310	312	309	-0.9%	8.3%	310
기타	66	120	119	12	10	17	26	30	29	31	5.1%	76.9%	29
(연결조정)	56	112	110	5	12	18	21	34	26	25	-	-	27
영업이익	189	113	124	45	60	45	38	35	35	17	-52.3%	-62.7%	25
이익률	6.2%	3.4%	3.6%	6.1%	7.6%	5.9%	5.0%	4.2%	4.2%	2.0%	-2.2%p	-3.9%p	3.0%
별도기준	126	59	68	23	47	35	20	21	22	5	-77.3%	-85.8%	10
세아창원특수강	59	51	53	20	13	9	17	14	13	10	-24.6%	8.4%	14
기타	2	3	3	0	0	1	1	1	0	1	1509%	-10.4%	1
(연결조정)	-1	0	1	-1	0	0	0	1	0	-1	-	-	0
세전이익	173	86	102	37	65	42	29	39	18	11	-37.7%	-74.3%	19
이익률	5.7%	2.6%	3.0%	5.1%	8.2%	5.5%	3.8%	4.7%	2.1%	1.3%	-0.8%p	-4.2%p	2.3%
순이익	137	65	76	31	50	32	24	31	12	8	-34.2%	-76.1%	14
이익률	4.5%	1.9%	2.2%	4.2%	6.3%	4.2%	3.1%	3.8%	1.4%	0.9%	-0.5%p	-3.3%p	1.7%
지배순이익	127	59	68	27	48	31	21	28	11	7	-33.1%	-77.4%	12
이익률	4.1%	1.8%	2.0%	3.7%	6.0%	4.1%	2.7%	3.4%	1.3%	0.9%	-0.4%p	-3.2%p	1.5%

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

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	25,311	30,553	33,311	33,934	34,698
매출원가	22,718	27,368	30,844	31,320	31,923
매출충이익	2,593	3,186	2,467	2,614	2,776
판매비	1,159	1,301	1,342	1,378	1,409
영업이익	1,435	1,885	1,125	1,236	1,367
EBITDA	2,946	3,455	2,755	2,831	3,034
영업외손익	-106	-152	-264	-215	-185
외환관련손익	13	-68	20	0	0
이자손익	-293	-279	-256	-245	-215
관계기업관련손익	21	45	13	0	0
기타	153	150	-42	30	30
법인세비용차감전순손익	1,328	1,733	861	1,021	1,182
법인세비용	282	362	213	266	307
계속사업순손익	1,047	1,372	648	756	874
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,047	1,372	648	756	874
지배지분순이익	887	1,267	586	682	789
포괄순이익	1,132	1,374	752	942	1,061
지배지분포괄이익	971	1,270	683	860	968

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	11,074	12,257	13,383	13,760	14,168
현금및현금성자산	222	123	199	194	302
매출채권 및 기타채권	3,354	3,980	4,486	4,623	4,724
재고자산	7,454	7,939	8,574	8,819	9,017
비유동자산	24,296	23,653	23,033	22,639	22,171
유형자산	23,282	22,554	21,881	21,498	21,042
관계기업 등 지분관련자산	242	280	311	311	311
기타투자자산	376	418	445	445	445
자산총계	35,371	35,910	36,417	36,399	36,340
유동부채	7,770	6,340	8,184	7,752	7,141
매입채무 및 기타채무	3,278	3,379	3,960	4,028	4,318
단기차입금	980	940	1,854	1,354	454
유동성장기부채	3,407	1,808	2,156	2,156	2,156
비유동부채	7,658	8,538	7,326	7,326	7,326
장기차입금	3,511	2,903	2,687	2,687	2,687
사채	2,096	3,593	2,695	2,695	2,695
부채총계	15,428	14,878	15,510	15,078	14,468
지배지분	17,378	18,363	19,032	19,500	20,005
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	12,879	13,348	13,852
비지배지분	2,565	2,669	1,875	1,820	1,867
자본총계	19,942	21,032	20,907	21,320	21,872
순차입금	10,099	9,171	9,190	8,695	7,687
총차입금	10,343	9,457	9,478	8,978	8,078

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,552	2,219	1,891	2,391	2,885
당기순이익	1,047	1,372	962	756	874
감가상각비	1,503	1,558	1,617	1,583	1,657
외환손익	-9	39	-6	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-21	-45	-13	0	0
자산부채의 증감	-77	-1,058	-481	-119	183
기타현금흐름	110	353	-188	171	170
투자활동 현금흐름	-1,714	-1,255	-1,156	-1,304	-1,304
투자자산	-6	-157	-35	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,608	-965	-1,052	-1,200	-1,200
유형자산 감소	11	4	1	0	0
기타현금흐름	-111	-137	-70	-104	-104
재무활동 현금흐름	-1,791	-1,043	-1,758	-1,947	-2,418
단기차입금	-50	-40	-94	-500	-900
사채 및 장기차입금	287	-714	220	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-356	-285	-320	-214	-285
기타현금흐름	-1,672	-5	-1,562	-1,234	-1,234
연결범위변동 등 기타	-4	-19	1,098	855	946
현금의 증감	-956	-98	76	-5	108
기초 현금	1,178	222	123	199	194
기말 현금	222	123	199	194	302
NOPLAT	1,435	1,885	1,125	1,236	1,367
FCF	957	1,038	944	1,190	1,662

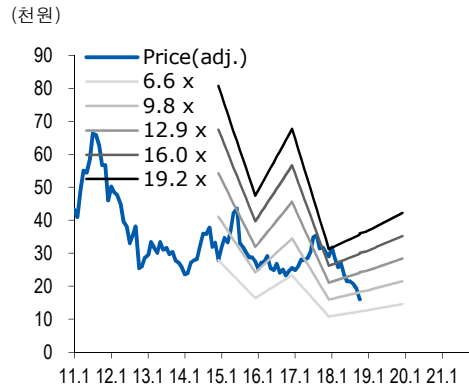
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

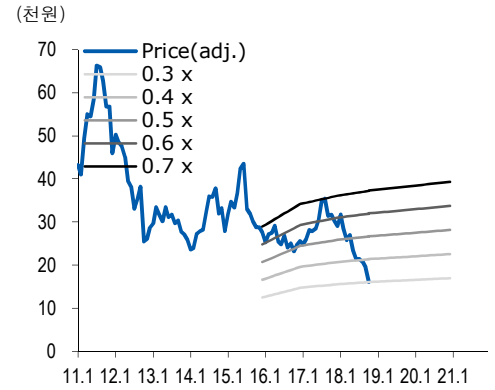
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,473	3,533	1,633	1,902	2,201
BPS	48,820	51,588	53,466	54,783	56,200
EBITDAPS	8,215	9,635	7,683	7,893	8,460
SPS	70,579	85,197	92,888	94,623	96,755
DPS	800	900	600	800	800
PER	10.5	8.4	9.9	8.5	7.3
PBR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.5	6.5	6.1	5.8	5.1
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.2	20.7	9.0	1.9	2.3
영업이익 증가율 (%)	-35.5	31.4	-40.3	9.8	10.6
지배순이익 증가율 (%)	-41.2	42.8	-53.8	16.5	15.7
매출총이익률 (%)	10.2	10.4	7.4	7.7	8.0
영업이익률 (%)	5.7	6.2	3.4	3.6	3.9
지배순이익률 (%)	3.5	4.1	1.8	2.0	2.3
EBITDA 마진 (%)	11.6	11.3	8.3	8.3	8.7
ROIC	3.7	4.8	2.7	3.0	3.3
ROA	2.5	3.6	1.6	1.9	2.2
ROE	5.5	7.1	3.1	3.5	4.0
부채비율 (%)	77.4	70.7	74.2	70.7	66.1
순차입금/자기자본 (%)	58.1	49.9	48.3	44.6	38.4
영업이익/금융비용 (배)	4.6	6.5	4.3	4.9	6.0

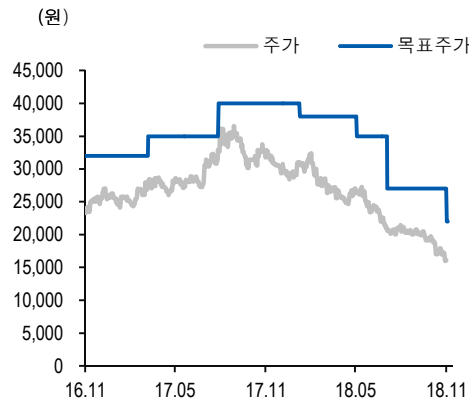
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-02	BUY	22,000	1년		
2018-07-05	BUY	27,000	1년	-27.41	-20.56
2018-05-04	BUY	35,000	1년	-31.40	-22.14
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-30

※ 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.