

고난의 항해

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000원(하향)
증가(2018/01/14)	16,450원

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	590십억원
외국인지분율	10.0%
52주주가	15,250~32,400원
60일평균거래량	74,732주
60일평균거래대금	1.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-3.2	-19.6	-46.2
상대수익률	-5.2	1.3	-8.9	-28.9



[투자포인트]

- 18.4Q 연결기준 영업이익은 65억원 [-62%, q-q]으로 시장 컨센서스 [146억원]를 하회할 것
- 모회사 세아베스틸은 『1) 자동차 출하 부진 및 연말 재고 조정에 따른 판매량 감소, 2) 바나듐 가격 급등에 따른 부재료 가격 상승』, 자회사 세아창원특수강은 『니켈 가격 하락에 따른 재고 손실』로 큰 폭의 실적 부진
- 19년 1분기 실적은 연말 재고 조정 완료에 따른 세아베스틸 판매량 증가로 소폭 개선될 전망
- 어려운 영업환경 지속. 전방 산업 부진은 물론, 현대제철과 중국산 철강재와의 경쟁이 가속화되고 있음
- 수출 물량 증가는 계획에 따라 진행 중. 다만 예상 대비 어려운 국내 시장 여건 상 보다 속도를 낼 필요
- 그나마 다행인 것은 18년 급등했던 부재료 가격의 안정화. 전극봉 및 바나듐 가격은 최근 지속 하락 중
- 수익 예상 조정을 반영, 동사에 대한 목표주가를 기존 2.4만원에서 2.0만원으로 하향 조정. 수익 예상 하향은 『1) 수요 부진을 반영한 세아베스틸 판매량 하향 조정, 2) 최근 급등한 바나듐 가격 반영』에 기인
- 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 52,519원에 Target PBR 0.37x [12개월 Forward ROE 3.3%, COE 10.5%]를 적용하여 산출. 현 주가와 목표주가 차이가 15%를 상회하므로, 투자의견 Buy를 유지함

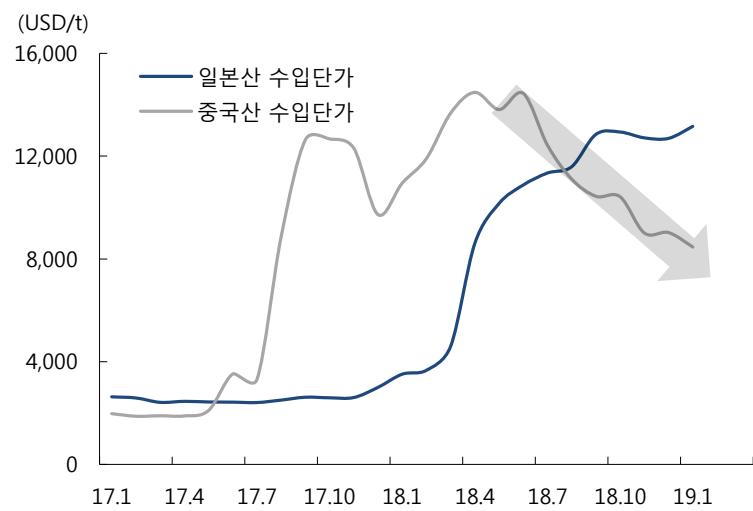
FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	3,055	3,256	3,361	3,403
영업이익(십억원)	189	94	108	118
순이익(십억원)	127	50	61	70
EPS(원)	3,533	1,388	1,699	1,950
BPS(원)	51,205	51,707	52,519	53,583
PER(배)	8.2	11.9	9.7	8.4
PBR(배)	0.6	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	7.1	2.7	3.3	3.7
배당수익률(%)	3.1	5.5	5.5	5.5
EV/EBITDA(배)	5.6	5.4	4.8	4.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그나마 다행인 것은 부재료 가격 안정화

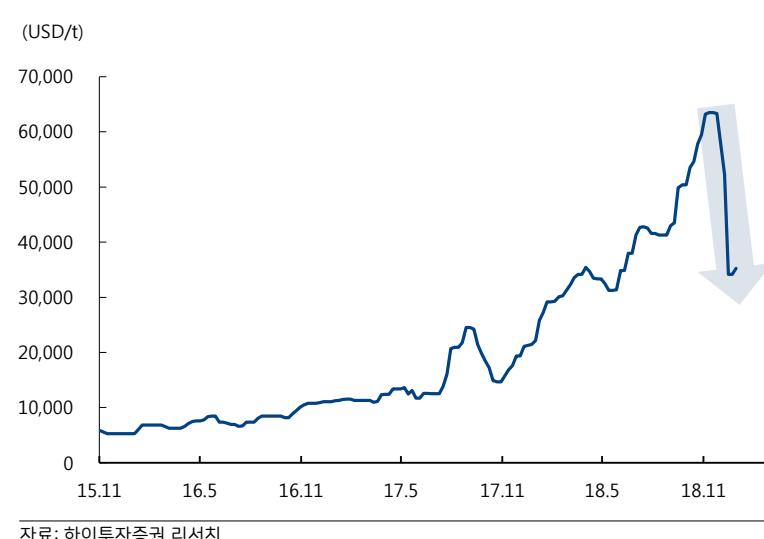
- [전극봉] 19년 1월 중국 전극봉 가격은 13개월 내 최저치 [UHP 기준 9만 위안] 도달. 19년 하반기 부터 동사의 전극봉 원가는 큰 폭으로 하락할 것. 참고로 동사는 분기/연단위 계약으로 진행되는 일본산 비중이 높음
- [바나듐] 하반기 급등했던 바나듐 가격 최근 안정화 추세

그림1. 국내 전극봉 수입 단가 추이 : 국가별 구분



자료: 하이투자증권 리서치

그림2. 바나듐 가격 추이



자료: 하이투자증권 리서치

〈표1〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	830	840	827	759	3,256	814	875	832	840	3,361
영업이익	35	35	17	6	94	19	36	26	27	108
세전이익	39	18	11	5	73	14	31	21	23	89
지배주주순이익	28	11	7	4	50	10	21	15	15	61
영업이익률	4.2%	4.2%	2.0%	0.9%	2.9%	2.4%	4.1%	3.1%	3.2%	3.2%
세전이익률	4.7%	2.1%	1.3%	0.7%	2.2%	1.8%	3.5%	2.6%	2.7%	2.7%
지배주주순이익률	3.4%	1.3%	0.9%	0.5%	1.5%	1.2%	2.4%	1.7%	1.8%	1.8%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권

〈표2〉 세아베스틸 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

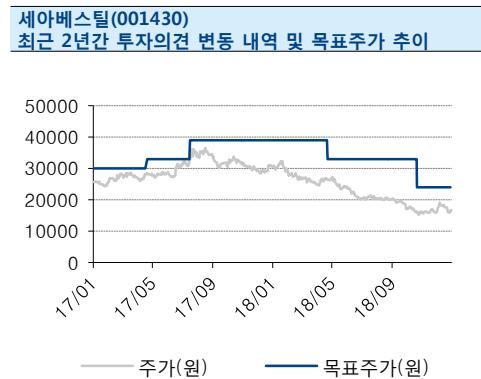
	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	3,256	3,361	3,307	3,379	-1.5%	-0.5%
영업이익	94	108	111	137	-15.3%	-20.8%
세전이익	73	89	82	120	-11.6%	-25.7%
지배주주순이익	50	61	56	82	-11.6%	-25.7%
영업이익률	2.9%	3.2%	3.4%	4.1%	-0.5%p	-0.8%p
세전이익률	2.2%	2.7%	2.5%	3.6%	-0.3%p	-0.9%p
지배주주순이익률	1.5%	1.8%	1.7%	2.4%	-0.2%p	-0.6%p

자료: 세아베스틸, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,226	1,231	1,273	1,282	매출액	3,055	3,256	3,361	3,403
현금 및 현금성자산	12	22	24	18	증가율(%)	20.7	6.6	3.2	1.2
단기금융자산	16	16	16	16	매출원가	2,737	3,031	3,115	3,147
매출채권	403	412	425	430	매출총이익	319	225	246	257
재고자산	794	781	807	817	판매비와관리비	130	131	138	139
비유동자산	2,365	2,300	2,191	2,079	연구개발비	8	8	8	9
유형자산	2,255	2,190	2,082	1,970	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	14	12	11	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,591	3,531	3,463	3,360	영업이익	189	94	108	118
유동부채	634	586	473	461	증가율(%)	31.4	-50.1	15.3	8.6
매입채무	223	221	229	231	영업이익률(%)	6.2	2.9	3.2	3.5
단기차입금	94	64	54	19	이자수익	1	2	2	1
유동성장기부채	181	190	100	135	이자비용	29	27	25	20
비유동부채	854	819	829	694	지분법이익(순실)	5	1	1	1
사채	359	424	484	439	기타영업외손익	6	-7	0	0
장기차입금	290	190	140	50	세전계속사업이익	173	73	89	103
부채총계	1,488	1,405	1,302	1,154	법인세비용	36	18	23	26
지배주주지분	1,836	1,854	1,883	1,922	세전계속이익률(%)	5.7	2.2	2.7	3.0
자본금	219	219	219	219	당기순이익	137	55	67	76
자본잉여금	309	309	309	309	순이익률(%)	4.5	1.7	2.0	2.2
이익잉여금	1,252	1,270	1,299	1,336	지배주주귀속순이익	127	50	61	70
기타자본항목	56	57	57	57	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	267	272	278	284	총포괄이익	137	55	67	77
자본총계	2,103	2,126	2,161	2,206	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-
현금흐름표					주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	222	383	371	407	주당지표(원)				
당기순이익	137	55	67	76	EPS	3,533	1,388	1,699	1,950
유형자산감가상각비	156	165	169	172	BPS	51,205	51,707	52,519	53,583
무형자산상각비	1	2	2	1	CFPS	7,911	6,038	6,450	6,779
지분법관련손실(이익)	5	1	1	1	DPS	900	900	900	900
투자활동 현금흐름	-126	-110	-70	-70	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-96	-100	-60	-60	PER	8.2	12.0	9.8	8.5
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	0.6	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	3.7	2.7	2.6	2.4
재무활동 현금흐름	-104	-88	-122	-167	EV/EBITDA	5.6	5.5	4.8	4.1
단기금융부채의 증감	-55	-21	-100	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	-21	-35	10	-135	ROE	7.1	2.7	3.3	3.7
자본의 증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.3	8.0	8.3	8.5
배당금지급	-4	-4	-4	-4	부채비율	70.7	66.1	60.3	52.3
현금및현금성자산의 증감	-10	9	3	-6	순부채비율	42.6	39.1	34.2	27.6
기초현금및현금성자산	22	12	22	24	매출채권회전율(x)	8.2	8.0	8.0	8.0
기말현금및현금성자산	12	22	24	18	재고자산회전율(x)	4.0	4.1	4.2	4.2

자료: 세아베스틸, 하이투자증권리서치센터



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
2017-05-02	Buy	33,000	6개월	-11.7%	-0.3%
2017-07-28	Buy	39,000	1년	-22.3%	-6.3%
2018-05-04	Buy	33,000	1년	-36.2%	-17.4%
2018-11-02	Buy	24,000	1년	-30.8%	-20.6%
2019-01-15	Buy	20,000	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-mail 등을 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, 김정현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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(매수): 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 투자비율 등급 공시 (2018-12-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	--