



Outperform(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(5/23): 17,950원

시가총액: 6,437억원



철강/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/23)	2,059.59pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,900원	15,250원
등락률	-27.9%	17.7%
수익률	절대	상대
1W	-15.1%	-8.5%
1M	12.5%	12.4%
1Y	-27.9%	-13.5%

Company Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(12E)	3.8%
BPS(12E)	52,182원
주요 주주	세아홀딩스 외 4 인
	65.9%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,055	3,278	3,179	3,241
영업이익	189	56	75	85
EBITDA	346	221	245	254
세전이익	173	30	58	67
순이익	137	25	42	49
지배주주지분순이익	127	21	42	48
EPS(원)	3,533	585	1,170	1,343
증감률(%YoY)	42.8	-83.4	99.8	14.8
PER(배)	8.2	30.2	15.8	13.7
PBR(배)	0.57	0.34	0.35	0.35
EV/EBITDA(배)	6.4	8.6	7.3	6.8
영업이익률(%)	6.2	1.7	2.4	2.6
ROE(%)	7.1	1.1	2.2	2.6
순부채비율(%)	43.6	56.5	48.9	45.4

Price Trend



1Q19 실적리뷰

세아베스틸 (001430)

자회사 부진으로 예상치 하회



1분기 영업이익은 166억원으로 키움증권 추정치 228억원과 컨센서스 221억원을 하회했습니다. 본사는 예상에 부합하는 수준이었지만 자회사 세아창원특수강의 수익성회복이 지연되고 있기 때문입니다. 뚜렷한 업황회복 시그널은 아직 미미하지만 최근 국내 자동차생산 회복과 전극봉/바나듐가격 하락을 감안시 수익성하락은 마무리국면으로 판단합니다. 따라서 목표주가를 2.1만원으로 11% 상향합니다.

>>> 1Q19 실적은 자회사 창원특수강 부진으로 예상치 하회

연결 영업이익은 166억원(흑전QoQ, -53%YoY)으로 키움증권 추정치 228억 원과 컨센서스 221억원을 하회했다. 별도 영업이익은 137억원으로 키움증권 추정치 128억원과 컨센서스 132억원에 부합하는 수준이었지만 자회사 세아창원특수강의 부진이 지속되었기 때문이다. 세아창원특수강은 자동차/가전/기계 등 수요산업 부진과 수입재와의 가격경쟁 심화로 4Q19 수익성이 급락했는데 아직까지 회복세가 미미한 상황이다. 본사 또한 핵심 수요산업인 자동차 부진과 경쟁사 판매량증가로 인해 전년동기대비 수익성하락이 지속되고 있다.

>>> 수익성 하락은 마무리 국면

아직까지 뚜렷한 업황회복 시그널은 미미하지만 4월 국내 자동차 생산량이 37.2만톤(+8%MoM, +5%YoY)으로 5개월래 최고치를 기록하며 회복조짐을 보이고 있고 작년 급등했던 전극봉/바나듐가격도 하락반전해 본사 특수강봉강 수익성하락은 마무리 국면에 진입한 것으로 판단한다. 자회사 세아창원특수강도 4월 STS(스테인리스) 봉강가격을 15만원 인상했고, 최근 원재료인 니켈가격도 하향안정되고 있어 2Q19이후 완만한 수익성 개선이 예상된다.

1Q19 실적을 반영해 2019E 및 2020E 지배주주순이익 전망치를 각각 11%, 18% 하향한다. 단, 수익성 하락이 마무리되고 있다는 관점에서 목표주가는 기존 19,000원에서 21,000원(12mf PBR 0.4X)으로 상향한다. 상승여력을 감안해 투자의견은 Outperform을 유지한다.

세아베스틸 1Q19 실적

(단위: 십억원)	1Q19	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY
매출액	780.7	871.5	-10.4	820.8	-4.9	781.3	-0.1	829.7	-5.9
별도	492.6	523.4	-5.9	514.7	-4.3	480.8	2.5	523.9	-6.0
별도 외	288.0	348.1	-17.2	306.1	-5.9	331.5	-13.1	305.8	
영업이익	16.6	22.8	-27.2	22.1	-25.1	-31.7	흑자전환	35.2	-52.9
별도	13.7	12.8	7.0	13.2	3.9	-35.1	흑자전환	20.9	-34.4
별도 외	2.9	10.0	-71.0	9.0	-67.7	3.3	-13.4	14.3	-79.8
영업이익률	2.1	2.6		2.7		-4.1		4.2	
별도	2.8	2.4		2.6		-7.3		4.0	
별도 외	1.0	2.9		2.9		1.0		4.7	
세전이익	15.0	19.0	-20.9	17.6	-14.7	-37.7	흑전	38.9	-61.4
순이익	10.7	13.8	-22.7	13.8	-22.2	-26.1	흑전	31.4	-65.9
지배순이익	11.7	13.0	-9.9	14.1	-17.2	-25.1	흑전	28.5	-59.0
본사 판매량(천톤)	485.3	533.8	-9.1			476.8	1.8	549.1	-11.6

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	829.7	839.7	827.3	781.3	780.7	812.6	789.4	796.6
별도	523.9	524.0	513.7	480.8	492.6	524.6	501.4	508.5
별도 외	305.8	315.7	313.7	331.5	288.0	288.0	288.0	288.0
영업이익	35.2	35.4	16.9	-31.7	16.6	24.8	16.5	16.7
별도	20.9	22.2	5.0	-35.1	13.7	17.8	9.5	9.7
별도 외	14.3	13.2	11.9	3.3	2.9	7.0	7.0	7.0
영업이익률	4.2	4.2	2.0	-4.1	2.1	3.1	2.1	2.1
별도	4.0	4.2	1.0	-7.3	2.8	3.4	1.9	1.9
별도 외	4.7	4.2	3.8	1.0	1.0	2.4	2.4	2.4
세전이익	38.9	17.5	10.9	-37.7	15.0	18.9	12.5	11.7
순이익	31.4	11.8	7.7	-26.1	10.7	13.8	9.1	8.8
지배순이익	28.5	10.6	7.1	-25.1	11.7	13.7	9.0	7.6
본사 판매량(천톤)	549	535	516	477	485	513	481	488

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,526.7	2,531.1	3,055.3	3,278.1	3,179.3	3,241.3	3,361.5
별도	1,826.0	1,619.3	1,927.5	2,042.4	2,027.2	2,031.5	2,091.2
별도 외	700.7	911.8	1,127.9	1,235.7	1,152.2	1,209.8	1,270.3
영업이익	222.3	143.5	188.5	55.9	74.7	85.4	91.2
별도	173.8	80.8	125.9	13.1	50.8	51.4	53.2
별도 외	48.5	62.7	62.6	42.8	23.9	34.0	38.0
영업이익률	8.8	5.7	6.2	1.7	2.3	2.6	2.7
별도	9.5	5.0	6.5	0.6	2.5	2.5	2.5
별도 외	6.9	6.9	5.6	3.5	2.1	2.8	3.0
세전이익	215.1	132.8	173.3	29.5	58.0	66.7	73.0
순이익	165.0	104.7	137.2	24.8	42.4	48.7	53.3
지배순이익	150.9	88.7	126.7	21.0	41.9	48.2	52.8
지배주주 EPS(원)	4,208	2,473	3,533	585	1,170	1,343	1,472
지배주주 BPS(원)	41,079	48,457	51,205	51,855	52,182	52,682	53,310
지배주주 ROE(%)	10.1	5.5	7.1	1.1	2.2	2.6	2.8
본사 판매량(천톤)	1,954	1,934	2,150	2,077	1,968	1,955	2,013

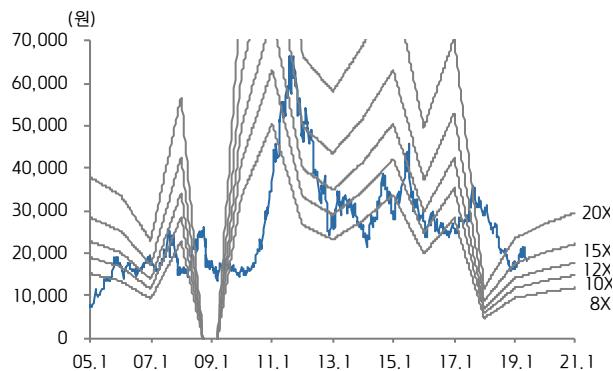
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십 억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,389.5	3,451.7	3,179.3	3,241.3	-6.2	-6.1
별도	1,997.3	1,989.9	2,027.2	2,031.5	1.5	2.1
별도 외	1,392.2	1,461.9	1,152.2	1,209.8	-17.2	-17.2
영업이익	90.4	103.2	74.7	85.4	-17.4	-17.2
별도	50.4	57.2	50.8	51.4	0.8	-10.1
별도 외	40.0	46.0	23.9	34.0	-40.3	-26.1
영업이익률	2.7	3.0	2.3	2.6		
별도	2.5	2.9	2.5	2.5		
별도 외	2.9	3.1	2.1	2.8		
세전이익	68.8	83.0	58.0	66.7	-15.7	-19.7
순이익	50.3	62.2	42.4	48.7	-15.7	-21.8
지배순이익	47.1	58.5	41.9	48.2	-10.9	-17.6
지배주주 EPS(원)	3,389.5	3,451.7	3,179.3	3,241.3	-6.2	-6.1
지배주주 BPS(원)	1,997.3	1,989.9	2,027.2	2,031.5	1.5	2.1
지배주주 ROE(%)	1,392.2	1,461.9	1,152.2	1,209.8	-17.2	-17.2
본사 판매량(천톤)	2,090	1,982	1,968	1,955	-5.9	-1.4

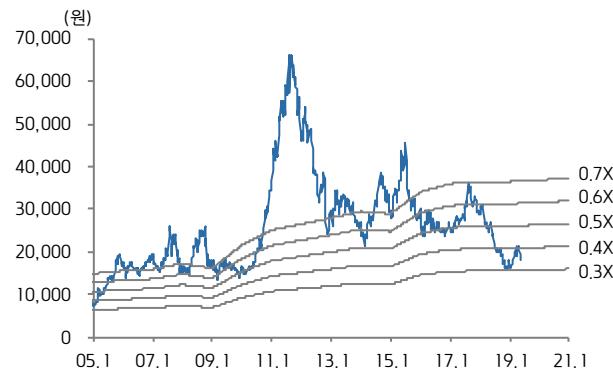
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PBR 밴드



자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

세아베스틸 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	3,055	3,278	3,179	3,241	3,361
매출원가	2,737	3,088	2,980	3,031	3,142
매출총이익	319	190	200	211	219
판관비	130	134	125	125	128
영업이익	189	56	75	85	91
EBITDA	346	221	245	254	258
영업외손익	-15	-26	-17	-19	-18
이자수익	1	1	3	4	4
이자비용	28	28	28	28	28
외환관련이익	5	10	0	0	0
외환관련손실	12	8	0	0	0
증속 및 관계기업손익	5	1	1	1	1
기타	14	-2	7	4	5
법인세차감전이익	173	30	58	67	73
법인세비용	36	5	16	18	20
계속사업순손익	137	25	42	49	53
당기순이익	137	25	42	49	53
지배주주순이익	127	21	42	48	53
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.7	7.3	-3.0	2.0	3.7
영업이익 증감율	31.7	-70.4	33.9	13.3	7.1
EBITDA 증감율	17.4	-36.1	10.9	3.7	1.6
지배주주순이익 증감율	43.2	-83.5	100.0	14.3	10.4
EPS 증감율	42.8	-83.4	99.8	14.8	9.6
매출총이익율(%)	10.4	5.8	6.3	6.5	6.5
영업이익률(%)	6.2	1.7	2.4	2.6	2.7
EBITDA Margin(%)	11.3	6.7	7.7	7.8	7.7
지배주주순이익률(%)	4.2	0.6	1.3	1.5	1.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,226	1,381	1,488	1,574	1,667
현금 및 현금성자산	12	72	218	279	324
단기금융자산	16	2	2	2	2
매출채권 및 기타채권	398	399	387	394	409
재고자산	794	897	870	887	920
기타유동자산	22	13	13	14	14
비유동자산	2,365	2,338	2,237	2,173	2,111
투자자산	70	74	43	48	52
유형자산	2,255	2,224	2,156	2,088	2,022
무형자산	14	13	12	11	10
기타비유동자산	26	27	26	26	27
자산총계	3,591	3,719	3,725	3,747	3,778
유동부채	634	982	976	980	987
매입채무 및 기타채무	338	301	295	299	306
단기금융부채	275	671	671	671	671
기타유동부채	21	10	10	10	10
비유동부채	854	742	742	742	742
장기금융부채	671	530	530	530	530
기타비유동부채	183	212	212	212	212
부채총계	1,488	1,724	1,718	1,722	1,729
자자지분	1,836	1,860	1,871	1,889	1,912
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
기타자본	50	90	90	90	90
기타포괄손익누계액	6	-3	-9	-14	-19
이익잉여금	1,252	1,245	1,262	1,285	1,313
비지배지분	267	135	136	136	137
자본총계	2,103	1,995	2,007	2,026	2,049

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	222	88	255	201	184
당기순이익	137	25	42	49	53
비현금항목의 가감	232	258	209	210	209
유형자산감가상각비	156	164	169	168	166
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-5	-1	-1	-1	-1
기타	80	94	40	42	43
영업활동자산부채증감	-106	-142	38	-21	-40
매출채권및기타채권의감소	-60	-5	12	-8	-15
재고자산의감소	-49	-103	27	-17	-33
매입채무및기타채무의증가	45	-27	-6	4	7
기타	-42	-7	5	0	1
기타현금흐름	-41	-53	-34	-37	-38
투자활동 현금흐름	-126	-92	-89	-124	-124
유형자산의 취득	-97	-82	-100	-100	-100
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-4	-3	32	-3	-3
단기금융자산의감소(증가)	-14	14	0	0	0
기타	-9	-21	-21	-21	-21
재무활동 현금흐름	-104	63	-30	-25	-25
차입금의 증가(감소)	-75	158	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-28	-32	-30	-25	-25
기타	-1	-63	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	10	10	10
현금 및 현금성자산의 순증가	-10	59	146	62	45
기초현금 및 현금성자산	22	12	72	218	279
기말현금 및 현금성자산	12	72	218	279	324

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,533	585	1,170	1,343	1,472
BPS	51,205	51,855	52,182	52,682	53,310
CFPS	10,282	7,896	7,020	7,203	7,315
DPS	900	850	700	700	700
주가배수(배)					
PER	8.2	30.2	15.8	13.7	12.5
PER(최고)	10.4	55.8	18.5		
PER(최저)	6.8	25.9	13.6		
PBR	0.57	0.34	0.35	0.35	0.35
PBR(최고)	0.72	0.63	0.41		
PBR(최저)	0.47	0.29	0.30		
PSR	0.34	0.19	0.21	0.20	0.20
PCFR	2.8	2.2	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA	6.4	8.6	7.3	6.8	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	23.4	122.0	58.8	51.2	46.7
배당수익률(%),보통주,현금)	3.1	4.8	3.8	3.8	3.8
ROA	3.8	0.7	1.1	1.3	1.4
ROE	7.1	1.1	2.2	2.6	2.8
ROIC	5.1	1.0	1.7	2.0	2.2
매출채권회전율	8.3	8.2	8.1	8.3	8.4
재고자산회전율	4.0	3.9	3.6	3.7	3.7
부채비율	70.7	86.4	85.6	85.0	84.4
순차입금비율	43.6	56.5	48.9	45.4	42.7
이자보상배율	6.7	2.0	2.7	3.0	3.2
총차입금	946	1,201	1,201	1,201	1,201
순차입금	917	1,127	981	919	874
NOPLAT	346	221	245	254	258
FCF	112	-27	163	110	93

Compliance Notice

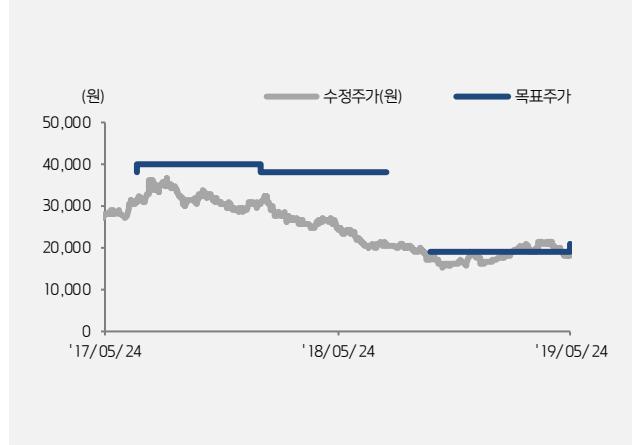
- 당사는 5월 23일 현재 '세아베스틸(001430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸 (001430)	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	-9.97	-5.79		
	2018/11/02	Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월	-11.59	0.26		
	2019/01/03	Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월	-5.91	13.42		
	2019/05/24	Outperform(Maintain)	21,000 원	6 개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2018/4/1~2019/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%