

세아베스틸 (001430)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (7/1)	18,450원
상승여력	19%

시기총액	6,617억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	53,809주
52주 고	21,550원
52주 저	15,250원
외인지분율	9.35%
주요주주	세아홀딩스 외 4 인 65.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.6	(7.3)	(14.0)
상대	3.1	(5.6)	(6.1)
절대(달려환산)	11.0	(9.0)	(17.0)

수요가 아쉬운 상황

2Q19 Preview: 일회성 요인으로 부진

별도 영업이익 161억원(yoy -28%), 연결 영업이익 257억원(yoy -28%) 전망

2Q 국산 철스크랩(생철A) 가격은 톤당 35.6만원으로 1Q(35.4만원/톤) 대비 +0.2만원/톤 상승 했다. 2Q 수입산(일본산) 철스크랩 가격은 환율 등을 반영했을 시 1Q 대비 톤당 +1.0만원 가량 상승한 것으로 추정된다. 이를 토대로 동사의 2Q 철스크랩 투입원가를 추정했을 경우 1Q 대비 톤당 +0.1만원의 원가 상승 요인이 발생했을 것으로 판단된다. 특수강봉강 판매단가는 지난 4월 내수 판매가격을 강종별로 톤당 +2~5만원 가량 인상시켰고 수출 판매가격은 원화 약세 영향을 받아 전체 특수강봉강ASP(반제품 포함)가 1Q 대비 +4.1만원 상승했을 것으로 사료된다. 그럼에도 불구하고 4월에 발생했던 사고에 따른 군산공장 가동 중단이 출하와 고정비에 부정적 영향을 미치며 전분기대비 영업이익 개선을 제한했을 것으로 추정된다. 세아창원특수강은 1Q 상승한 닐가격에 따라 2Q STS 봉강 판매가격을 인상하여 영업이익이 전분기대비 개선됐을 것으로 판단된다.

전방산업 부진은 여전한 부담, 전극봉 가격 하락은 긍정적

자동차 및 기계 산업 등 주요 전방산업의 수요가 여전히 부진하다. 2Q 단행했던 특수강봉강 판매 가격 인상 역시도 자동차향을 제외하고 단행했을 만큼 원가 부담 상승 요인을 제품가격 인상으로 전가시키는데 있어 어려움을 겪고 있다. 이와 함께 동사는 수출시장 판매 확대를 지난 2017년부터 본격적으로 행하고 있다. 경쟁사의 특수강봉강 내수시장 진입에 따른 것이다. 수출시장 판매 확대는 성공적으로 진행되고 있다. 다만, 새로운 시장을 개척하는 과정에서 수익성은 우선순위에서 밀려날 수밖에 없는 형국이다. 하반기 역시 어려움을 지속될 것으로 사료되나 긍정적인 부분도 존재한다. 상공정으로 전기로를 사용하는 동사는 2017~2018년 급등한 전극봉 가격으로 인해 부재료 원가 부담이 크게 증가했다. 하지만, 2019년 이후 중국산을 필두로 전극봉 가격이 하락세를 나타내고 있는 바, 부재료에 대한 원가 부담은 하반기 감소할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

2018년, 수익성 악화에도 불구하고 DPS 850원(2017년 DPS 900원)을 지급한 바 있다. 주주환원 정책에 적극적인 자세를 견지하고 있다는 뜻이다. PBR 0.35x의 Valuation과 높은 예상 배당 수익률은 하반기 주가를 지지하는 주요 요인이 될 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,051	-4.1	3.1	8,347	-3.5
영업이익	257	-27.6	54.8	285	-9.9
세전계속사업이익	189	7.9	26.0	243	-22.3
자배순이익	133	26.2	14.1	163	-18.1
영업이익률 (%)	3.2	-1.0 %pt	+1.1 %pt	3.4	-0.2 %pt
자배순이익률 (%)	1.7	+0.4 %pt	+0.2 %pt	2.0	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	30,553	32,781	32,604	33,923	
영업이익	1,885	559	968	1,109	
지배순이익	1,267	210	565	648	
PER	8.4	38.8	11.7	10.2	
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	
EV/EBITDA	6.5	9.1	6.7	6.2	
ROE	7.1	1.1	3.0	3.4	

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	QoQ	YoY	3Q19E	4Q19E
매출액	2,042	2,091	2,223	524	524	514	481	493	507	2.9%	-3.2%	535	556
특수강 제품	1,744	1,791	1,921	441	458	447	398	420	433	2.9%	-5.5%	460	479
반제품 및 선재	214	213	215	62	49	47	57	51	53	4.6%	9.3%	54	55
기타(단조 등)	84	87	88	21	18	20	26	21	21	-1.5%	19.8%	22	23
판매량	2,045	1,967	2,078	540	528	508	468	477	473	-1.0%	-10.5%	497	519
특수강 제품	1,774	1,715	1,826	457	466	453	398	415	410	-1.0%	-12.0%	435	455
반제품 및 선재	270	252	252	84	62	55	70	63	62	-0.3%	0.7%	62	64
특수강 ASP(A)	958	1,019	1,028	930	959	972	973	987	1,028	4.1%	7.2%	1,032	1,027
변동폭	85	61	9	38	28	14	1	14	41	-	-	4	-4
① 원재료 투입가격(B)	366	350	347	364	357	376	368	353	353	0.2%	-1.1%	348	347
변동폭	66	-16	-3	27	-6	18	-8	-15	1	-	-	-5	-1
스프레드(A-B)	592	668	681	567	601	597	605	634	674	6.3%	12.2%	683	680
변동폭	19	77	12	10	35	-4	8	29	40	-	-	9	-3
영업이익	13	70	79	21	22	5	-35	14	16	17.3%	-27.7%	19	22
이익률	0.6%	3.4%	3.6%	4.0%	4.2%	1.0%	-7.3%	2.8%	3.2%	0.4%p	-1.1%p	3.6%	3.9%

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

[표-2] 세아베스틸 연결기준

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	QoQ	YoY	3Q19E	4Q19E
매출액	3,278	3,260	3,392	830	840	827	781	781	805	3.1%	-4.1%	828	846
별도기준	2,042	2,091	2,223	524	524	514	481	493	507	2.9%	-3.2%	535	556
세아창원특수강	1,229	1,172	1,175	310	312	309	299	291	296	1.7%	-5.0%	293	292
기타	110	130	125	30	29	28	22	40	30	-24.5%	1.5%	30	30
(연결조정)	104	133	131	34	26	23	21	43	28	-	-	30	32
영업이익	56	97	111	35	35	17	-32	17	26	54.9%	-27.6%	27	28
이익률	1.7%	3.0%	3.3%	4.2%	4.2%	2.0%	-4.1%	2.1%	3.2%	1.1%p	-1.0%p	3.3%	3.3%
별도기준	13	70	79	21	22	5	-35	14	16	17.3%	-27.7%	19	22
세아창원특수강	38	35	39	14	13	10	1	6	11	93.9%	-12.7%	9	8
기타	2	4	3	1	0	0	0	2	1	-67.3%	794.8%	1	1
(연결조정)	-3	12	10	1	0	-2	-2	5	2	-	-	2	2
세전이익	30	77	89	39	18	11	-38	15	19	26.0%	7.9%	22	21
이익률	0.9%	2.4%	2.6%	4.7%	2.1%	1.3%	-4.8%	1.9%	2.3%	0.4%p	0.3%p	2.7%	2.5%
지배순이익	21	57	65	28	11	7	-25	12	13	14.1%	26.2%	16	16
이익률	0.6%	1.7%	1.9%	3.4%	1.3%	0.9%	-3.2%	1.5%	1.7%	0.2%p	0.4%p	1.9%	1.9%

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

세아베스틸 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
결산 (12월)					
매출액	30,553	32,781	32,604	33,923	34,802
매출원가	27,368	30,880	30,305	31,419	32,174
매출총이익	3,186	1,901	2,299	2,504	2,628
판관비	1,301	1,342	1,331	1,394	1,430
영업이익	1,885	559	968	1,109	1,197
EBITDA	3,455	2,215	2,689	2,779	2,828
영업외손익	-152	-263	-194	-221	-196
외환관련손익	-68	17	11	0	0
이자손익	-270	-272	-279	-262	-237
관계기업관련손익	45	15	7	0	0
기타	141	-24	68	41	41
법인세비용차감전순손익	1,733	295	774	888	1,001
법인세비용	362	47	211	240	270
계속사업순손익	1,372	248	562	649	730
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,372	248	562	649	730
지배지분순이익	1,267	210	565	648	730
포괄순이익	1,374	195	576	649	730
지배지분포괄이익	1,270	161	574	641	722

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

재무상태표	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
결산 (12월)					
유동자산	12,257	13,809	15,071	15,426	15,947
현금및현금성자산	123	717	683	788	935
매출채권 및 기타채권	3,980	3,989	4,541	4,643	4,760
재고자산	7,939	8,973	9,724	9,873	10,129
비유동자산	23,653	23,380	22,576	21,906	21,275
유형자산	22,554	22,242	20,727	20,069	19,448
관계기업등 지분관련자산	280	313	313	313	313
기타투자자산	418	425	76	76	76
자산총계	35,910	37,189	37,646	37,332	37,222
유동부채	6,340	9,818	10,302	9,618	9,080
매입채무 및 기타채무	3,379	3,008	3,621	3,737	3,999
단기차입금	940	2,815	2,898	2,098	1,298
유동성장기부채	1,808	1,253	3,000	3,000	3,000
비유동부채	8,538	7,421	7,083	7,083	7,083
장기차입금	2,903	2,286	1,941	1,941	1,941
사채	3,593	2,394	2,395	2,395	2,395
부채총계	14,878	17,239	17,385	16,701	16,163
지배지분	18,363	18,596	18,892	19,238	19,666
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
자본잉여금	3,088	3,088	3,088	3,088	3,088
이익잉여금	12,519	12,452	12,720	13,065	13,493
비지배지분	2,669	1,354	1,369	1,393	1,393
자본총계	21,032	19,950	20,261	20,631	21,059
순차입금	9,171	10,725	10,065	9,161	8,214
총차입금	9,457	11,466	10,821	10,021	9,221

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
결산 (12월)					
영업활동 현금흐름	2,219	880	2,002	2,893	2,960
당기순이익	1,372	248	562	649	730
감가상각비	1,558	1,643	1,709	1,658	1,621
외환손익	39	23	-4	0	0
증속,관계기업관련손익	-45	-15	-7	0	0
자산부채의 증감	-1,058	-1,420	-935	-209	-186
기타현금흐름	353	401	677	795	794
투자활동 현금흐름	-1,255	-918	-953	-1,069	-1,069
투자자산	-157	-351	-4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-965	-821	-885	-1,000	-1,000
유형자산 감소	4	2	0	0	0
기타현금흐름	-137	252	-64	-69	-69
재무활동 현금흐름	-1,043	631	-645	-736	-736
단기차입금	-40	867	-169	-800	-800
사채 및 장기차입금	-714	713	-452	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-285	-320	-303	-303	-303
기타현금흐름	-5	-628	278	366	366
연결범위변동 등 기타	-19	1	-437	-983	-1,008
현금의 증감	-98	594	-34	104	147
기초 현금	222	123	717	683	788
기말 현금	123	717	683	788	935
NOPLAT	1,885	559	968	1,109	1,197
FCF	1,038	-116	605	1,270	1,319

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

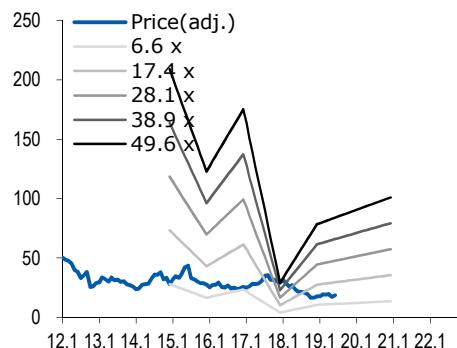
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
결산 (12월)					
EPS	3,533	585	1,576	1,807	2,036
BPS	51,588	52,244	53,075	54,046	55,247
EBITDAPS	9,635	6,176	7,500	7,750	7,887
SPS	85,197	91,407	90,914	94,592	97,043
DPS	900	850	850	850	850
PER	8.4	38.8	11.7	10.2	9.0
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	9.1	6.7	6.2	5.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	20.7	7.3	-0.5	4.0	2.6
영업이익 증가율 (%)	31.4	-70.4	73.2	14.6	7.9
지배순이익 증가율 (%)	42.8	-83.4	169.2	14.7	12.6
매출총이익률 (%)	10.4	5.8	7.1	7.4	7.6
영업이익률 (%)	6.2	1.7	3.0	3.3	3.4
지배순이익률 (%)	4.1	0.6	1.7	1.9	2.1
EBITDA 마진 (%)	11.3	6.8	8.2	8.2	8.1
ROIC	4.8	1.5	2.2	2.6	2.9
ROA	3.6	0.6	1.5	1.7	2.0
ROE	7.1	1.1	3.0	3.4	3.8
부채비율 (%)	70.7	86.4	85.8	80.9	76.8
순차입금/자기자본 (%)	49.9	57.7	53.3	47.6	41.8
영업이익/금융비용 (배)	6.7	2.0	3.3	4.0	4.7

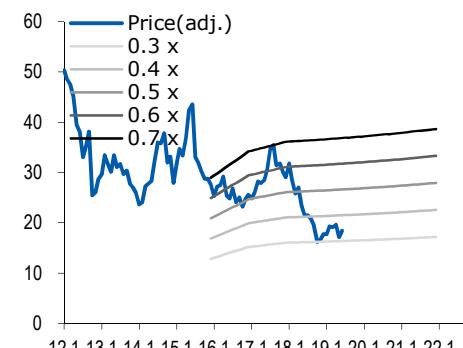
P/E band chart

(천원)



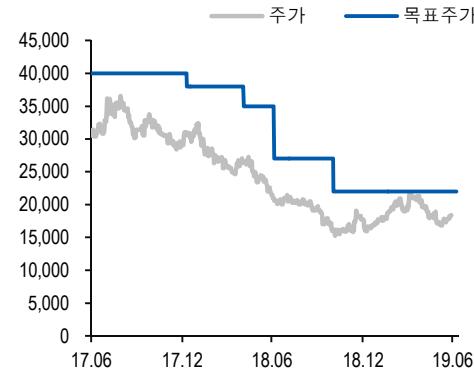
P/B band chart

(천원)



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-02	BUY	22,000	1년		
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

주: 기준일 2019-06-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분

투자의견 비율(%)

Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.