



2Q19 실적리뷰

Buy(Upgrade)

목표주가: 21,000원
주가(8/1): 16,250원
시가총액: 5,828억원

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

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (8/1) at 2,017.34pt, 52주 주가동향, and 1W, 1M, 1Y returns.

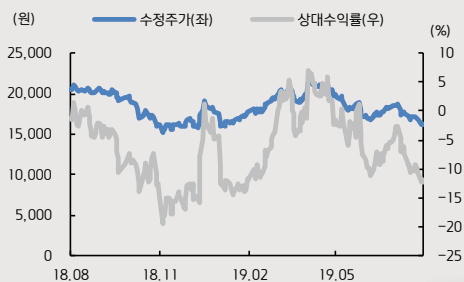
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (35,862천주), 일평균 거래량(3M) (43천주), and 주주 (세아홀딩스 외 4인) (65.9%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2017, 2018, 2019E, 2020E. Includes (십억원, IFRS**), 매출액, 영업이익, EBITDA, etc.

Price Trend



세아베스틸 (001430)

부진했지만 예상부합, 투자의견 상향



2분기 영업이익은 251억원으로 키움증권 추정치 248억원에 부합했습니다. 4월 군산공장 사고영향으로 본사가 예상보다 부진했지만 제품가격 인상으로 회사 세아창원특수강 실적이 호조를 보여 본사 부진을 상쇄할 수 있었습니다.

>>> 2Q19 실적은 본사 부진에도 회사 호조로 예상치 부합

연결 영업이익은 251억원(+51%QoQ, -29%YoY)으로 키움증권 추정치 248억원과 컨센서스 271억원에 부합했다. 단, 별도 영업이익은 102억원으로 키움증권 추정치 178억원을 하회했는데 계절적 성수기에도 불구하고 4월에 있었던 군산공장 사고로 10일간 조업이 중단되면서 제품 판매량이 47.5만톤(-2%QoQ, -11%YoY)에 그쳤기 때문이다.

>>> 하반기부터 수익성 하락은 마무리될 전망

아직까지 뚜렷한 업황회복 시그널은 미미하지만 상반기 국내 자동차 생산량이 203만대(+1%YoY)로 점진적인 회복세를 보이고 있고 작년 급등했던 전극봉/바나듐가격도 하락반전해 본사 특수강봉강 수익성하락은 마무리 국면에 진입한 것으로 판단한다.

>>> 높아진 Valuation 매력 감안해 투자의견 Buy로 상향

현 주가는 12mf PBR 0.31X로 역사적 PBR밴드 최하단에 위치해 있다. 작년 주당배당금 850원기준 시가배당률은 5.2%에 달해 주가의 추가하락 가능성은 제한적으로 판단한다.

세아베스틸 2Q19 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q19P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY
매출액	790.4	812.6	-2.7	827.6	-4.5	780.7	1.2	839.7	-5.9
별도	476.5	524.6	-9.2	517.9	-8.0	492.6	-3.3	524.0	-9.1
별도 외	313.9	288.0	9.0	309.7	1.4	288.0	9.0	315.7	
영업이익	25.1	24.8	1.1	27.1	-7.3	16.6	51.5	35.4	-29.1
별도	10.2	17.8	-43.0	15.8	-35.5	13.7	-25.7	22.2	-54.2
별도 외	14.9	7.0	113.5	11.3	31.9	2.9	416.1	13.2	13.0
영업이익률	3.2	3.1		3.3		2.1		4.2	
별도	2.1	3.4		3.0		2.8		4.2	
별도 외	4.8	2.4		3.7		1.0		4.2	
세전이익	19.1	18.9	1.0	22.1	-13.4	15.0	27.3	17.5	9.0
순이익	10.5	13.8	-23.6	15.8	-33.4	10.7	-1.6	11.8	-10.5
지배순이익	10.1	13.7	-26.3	15.3	-34.2	11.7	-13.9	10.6	-4.8
본사 판매량(천톤)	475.3	513.0	-7.4			485.3	-2.1	535.0	-11.1

자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E
매출액	829.7	839.7	827.3	781.3	780.7	790.4	765.1	801.9
별도	523.9	524.0	513.7	480.8	492.6	476.5	451.2	487.9
별도 외	305.8	315.7	313.7	331.5	288.0	313.9	313.9	313.9
영업이익	35.2	35.4	16.9	-31.7	16.6	25.1	18.3	20.4
별도	20.9	22.2	5.0	-35.1	13.7	10.2	8.3	10.4
별도 외	14.3	13.2	11.9	3.3	2.9	14.9	10.0	10.0
영업이익률	4.2	4.2	2.0	-4.1	2.1	3.2	2.4	2.5
별도	4.0	4.2	1.0	-7.3	2.8	2.1	1.8	2.1
별도 외	4.7	4.2	3.8	1.0	1.0	4.8	3.2	3.2
세전이익	38.9	17.5	10.9	-37.7	15.0	19.1	14.5	13.1
순이익	31.4	11.8	7.7	-26.1	10.7	10.5	10.6	9.4
지배순이익	28.5	10.6	7.1	-25.1	11.7	10.1	10.9	9.6
본사 판매량(천톤)	549	535	516	477	485	475	452	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	3,138.1	3,221.8	3,340.3
별도	1,826.0	1,619.3	1,927.5	2,042.4	1,908.2	1,903.2	1,955.8
별도 외	700.7	911.8	1,127.9	1,235.7	1,229.9	1,318.6	1,384.5
영업이익	222.3	143.5	188.5	55.9	80.4	97.0	98.0
별도	173.8	80.8	125.9	13.1	42.5	51.0	48.0
별도 외	48.5	62.7	62.6	42.8	37.8	46.0	50.0
영업이익률	8.8	5.7	6.2	1.7	2.6	3.0	2.9
별도	9.5	5.0	6.5	0.6	2.2	2.7	2.5
별도 외	6.9	6.9	5.6	3.5	3.1	3.5	3.6
세전이익	215.1	132.8	173.3	29.5	61.6	75.6	76.8
순이익	165.0	104.7	137.2	24.8	41.3	55.2	56.1
지배순이익	150.9	88.7	126.7	21.0	42.3	56.5	57.4
지배주주 EPS(원)	4,208	2,473	3,533	585	1,179	1,575	1,600
지배주주 BPS(원)	41,079	48,457	51,205	51,855	52,191	52,923	53,680
지배주주 ROE(%)	10.1	5.5	7.1	1.1	2.3	3.0	3.0
본사 판매량(천톤)	1,954	1,934	2,150	2,077	1,901	1,887	1,940

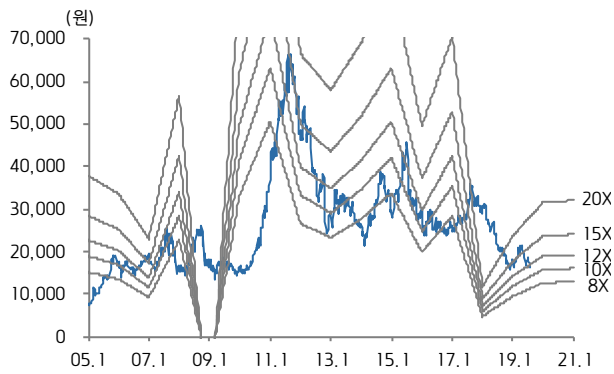
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,179.3	3,241.3	3,138.1	3,221.8	-1.3	-0.6
별도	2,027.2	2,031.5	1,908.2	1,903.2	-5.9	-6.3
별도 외	1,152.2	1,209.8	1,229.9	1,318.6	6.7	9.0
영업이익	74.7	85.4	80.4	97.0	7.6	13.5
별도	50.8	51.4	42.5	51.0	-16.3	-0.8
별도 외	23.9	34.0	37.8	46.0	58.4	35.3
영업이익률	2.3	2.6	2.6	3.0		
별도	2.5	2.5	2.2	2.7		
별도 외	2.1	2.8	3.1	3.5		
세전이익	58.0	66.7	61.6	75.6	6.2	13.4
순이익	42.4	48.7	41.3	55.2	-2.5	13.4
지배순이익	41.9	48.2	42.3	56.5	0.8	17.2
지배주주 EPS(원)	1,170	1,343	1,179	1,575	0.8	17.2
지배주주 BPS(원)	52,182	52,682	52,191	52,923	0.0	0.5
지배주주 ROE(%)	2.2	2.6	2.3	3.0		
본사 판매량(천톤)	1,968	1,955	1,901	1,887	-3.4	-3.5

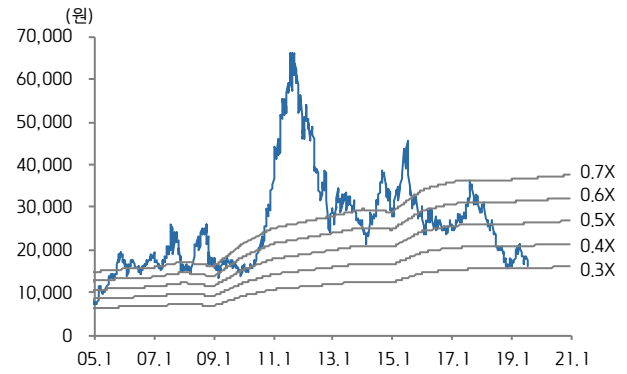
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PER 밴드



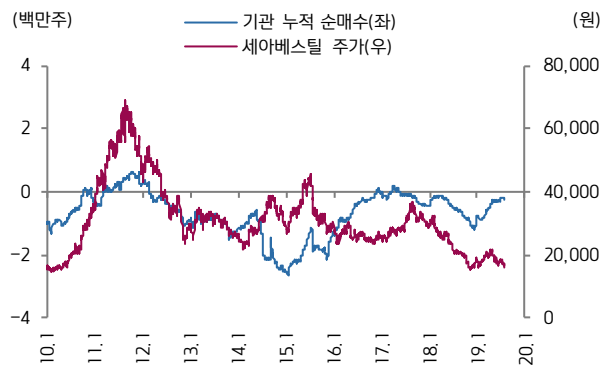
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 12mf PBR 밴드



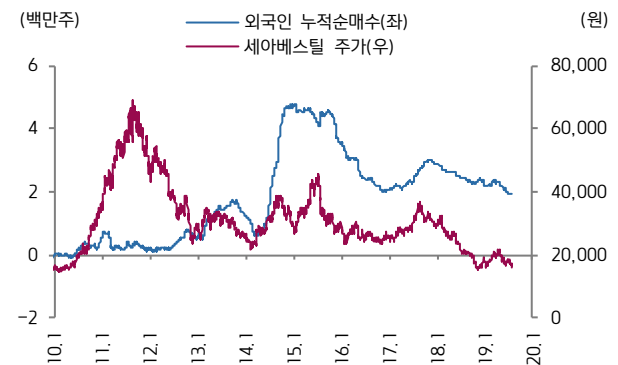
자료: 세아베스틸, 키움증권

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	3,138	3,222	3,340
매출원가	2,737	3,088	2,926	2,989	3,104
매출총이익	319	190	212	233	237
판관비	130	134	132	136	139
영업이익	189	56	80	97	98
EBITDA	346	221	250	263	260
영업외손익	-15	-26	-19	-21	-21
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	28	28	28	28	28
외환관련이익	5	10	0	0	0
외환관련손실	12	8	0	0	0
종속 및 관계기업손익	5	1	1	1	1
기타	14	-2	7	5	5
법인세차감전이익	173	30	62	76	77
법인세비용	36	5	20	20	21
계속사업순손익	137	25	41	55	56
당기순이익	137	25	41	55	56
지배주주순이익	127	21	42	56	57
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.7	7.3	-4.3	2.7	3.7
영업이익 증감율	31.7	-70.4	42.9	21.3	1.0
EBITDA 증감율	17.4	-36.1	13.1	5.2	-1.1
지배주주순이익 증감율	43.2	-83.5	100.0	33.3	1.8
EPS 증감율	42.8	-83.4	101.4	33.6	1.6
매출총이익율(%)	10.4	5.8	6.8	7.2	7.1
영업이익률(%)	6.2	1.7	2.5	3.0	2.9
EBITDA Margin(%)	11.3	6.7	8.0	8.2	7.8
지배주주순이익률(%)	4.2	0.6	1.3	1.7	1.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,226	1,381	1,504	1,616	1,726
현금 및 현금성자산	12	72	251	329	392
단기금융자산	16	2	2	2	2
매출채권 및 기타채권	398	399	382	392	406
재고자산	794	897	859	882	914
기타유동자산	22	13	12	13	14
비유동자산	2,365	2,338	2,217	2,136	2,058
투자자산	70	74	43	48	52
유형자산	2,255	2,224	2,136	2,050	1,969
무형자산	14	13	12	11	10
기타비유동자산	26	27	26	27	27
자산총계	3,591	3,719	3,722	3,751	3,784
유동부채	634	982	973	978	986
매입채무 및 기타채무	338	301	292	297	305
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	1,715	1,721	1,728
지배지분	1,836	1,860	1,872	1,898	1,925
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	1,263	1,294	1,327
비지배지분	267	135	134	133	132
자본총계	2,103	1,995	2,006	2,031	2,057

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	222	88	268	197	183
당기순이익	137	25	41	55	56
비현금항목의 가감	232	258	216	212	208
유형자산감가상각비	156	164	169	165	161
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-5	-1	-1	-1	-1
기타	80	94	47	47	47
영업활동자산부채증감	-106	-142	52	-28	-40
매출채권및기타채권의감소	-60	-5	17	-10	-14
재고자산의감소	-49	-103	38	-23	-32
매입채무및기타채무의증가	45	-27	-8	5	7
기타	-42	-7	5	0	-1
기타현금흐름	-41	-53	-41	-42	-41
투자활동 현금흐름	-126	-92	-69	-104	-104
유형자산의 취득	-97	-82	-80	-80	-80
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	179	78	64
기초현금 및 현금성자산	22	12	72	251	329
기말현금 및 현금성자산	12	72	251	329	393

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,533	585	1,179	1,575	1,600
BPS	51,205	51,855	52,191	52,923	53,680
CFPS	10,282	7,896	7,179	7,458	7,372
DPS	900	850	700	700	700
주가배수(배)					
PER	8.2	30.2	13.7	10.3	10.1
PER(최고)	10.4	55.8	18.3		
PER(최저)	6.8	25.9	13.5		
PBR	0.57	0.34	0.31	0.31	0.30
PBR(최고)	0.72	0.63	0.41		
PBR(최저)	0.47	0.29	0.30		
PSR	0.34	0.19	0.19	0.18	0.17
PCFR	2.8	2.2	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	6.4	8.6	6.6	6.0	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.4	122.0	60.3	45.2	44.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.1	4.8	4.3	4.3	4.3
ROA	3.8	0.7	1.1	1.5	1.5
ROE	7.1	1.1	2.3	3.0	3.0
ROIC	5.1	1.0	1.7	2.3	2.4
매출채권회전율	8.3	8.2	8.0	8.3	8.4
재고자산회전율	4.0	3.9	3.6	3.7	3.7
부채비율	70.7	86.4	85.5	84.7	84.0
순차입금비율	43.6	56.5	47.3	42.8	39.2
이자보상배율	6.7	2.0	2.9	3.4	3.5
총차입금	946	1,201	1,201	1,201	1,201
순차입금	917	1,127	948	870	806
NOPLAT	346	221	250	263	260
FCF	112	-27	196	129	114

Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 현재 '세아베스틸(001430)' 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.

고지사항

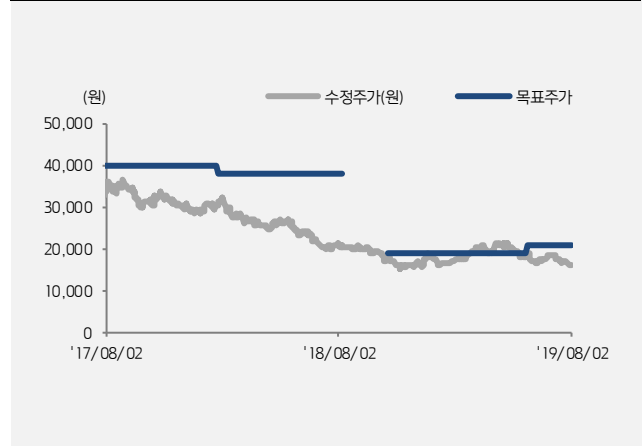
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸 (001430)	2017/10/17	Buy(Maintain)	40,000 원	6개월	-18.28	-15.63
	2017/11/01	Buy(Maintain)	40,000 원	6개월	-19.50	-15.63
	2017/11/20	Buy(Maintain)	40,000 원	6개월	-23.23	-15.63
	2018/01/23	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-18.33	-14.74
	2018/02/08	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-32.59	-14.74
담당자변경	2018/10/17	Outperform(Re-Initiate)	19,000 원	6개월	-9.97	-5.79
	2018/11/02	Outperform(Maintain)	19,000 원	6개월	-11.59	0.26
	2019/01/03	Outperform(Maintain)	19,000 원	6개월	-5.91	13.42
	2019/05/24	Outperform(Maintain)	21,000 원	6개월	-16.28	-10.00
	2019/08/02	Buy(Upgrade)	21,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2018/7/1~2019/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%