

세아베스틸 (001430)

철강



이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (8/1)	16,250원
상승여력	35%

시가총액	5,828억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	42,534주
52주 고	21,550원
52주 저	15,250원
외인지분율	9.30%
주요주주	세아홀딩스 외 4인 65.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.9)	(17.3)	(22.8)
상대	(7.0)	(9.7)	(11.7)
절대(달러환산)	(14.1)	(18.7)	(27.2)

2Q19 Review: 배당수익률 5%의 의미

2Q19(P): 별도 영업이익 102억원, 연결 영업이익 251억원

연결 영업이익, 당사 추정(257억원) 및 Consensus(271억원) 부합

1) 별도: 영업이익이 당사 추정(161억원)을 크게 하회했다. 4월 군산공장 가동 중단(10일) 영향을 고려하더라도 기대에 미치지 못한 성적이다. 특수강 판매량은 46.6만톤으로 당사 추정(47.3만톤)과 큰 차이가 발생하지 않았다. 큰 차이가 나타났던 부분은 ASP(판매단가)이다. 당사는 2Q 특수강 ASP가 전분기대비 톤당 +4.1만원 상승할 것으로 예상했으나, 실제 특수강 ASP는 전분기대비 오히려 톤당 -1.4만원 하락했다. 당사는 4월 자동차용을 제외한 특수강봉강 제품가격을 톤당 +2~5만원 인상한다고 밝힌 바 있다. 그러나, 결과는 달랐다. 이유는 Product-mix 악화로 관측된다. 1Q 대비 상대적으로 판매가격과 수익성이 높은 합금강 판매 비중은 하락했으며, 탄소강 판매 비중이 상승했다. 고부가가치 제품군의 수요가 부진했기 때문으로 해석된다.

2) 연결: 세아창원특수강은 기대 이상의 성적을 거두었다. 132억원의 영업이익을 기록하여 당사 추정(113억원)을 상회했다. 니켈가격 상승에 따른 STS강 가격 인상이 예상보다 크게 나타났기 때문으로 사료된다.

3Q19, 일회성 요인 제거되나 계절적 비수기

3Q 특수강 판매량은 47.3만톤으로 추정된다. 사고 여파가 있었던 전분기대비로는 증가하겠지만 수요 부진 지속 등의 영향으로 yoy -7% 감소할 것으로 전망된다. 다만 철스크랩 가격이 약세 기조를 유지하며 전분기대비 투입원가가 하락하는 가운데 ASP는 전분기수준을 유지하며 스프레드 개선이 나타날 것으로 추정된다. 세아창원특수강은 추가적인 제품가격 상승이 가능하겠지만 구매 단가가 높아진 원재료(STS스크랩 등)가 투입되며 영업이익은 전분기대비 소폭 감소할 것으로 판단된다. 3Q 별도 영업이익 119억원, 연결 영업이익 211억원이 추정된다.

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

2Q 국내 자동차 생산량은 yoy +2.8% 증가했으며, 상반기 기준으로는 yoy +1.2% 증가했다. 경쟁사와의 자동차용 특수강봉강 시장점유율 경쟁은 계속되겠지만 국내 자동차 산업이 조금씩 회복 시그널을 나타내고 있는 것은 긍정적이다. 또한, 2018년에 보여준 배당정책은 2019년에도 유효할 것으로 판단되는 바, 2019년 추정 DPS(850원)는 8/1일 종가 기준 배당수익률 5.2%를 의미한다고 할 수 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,904	-5.9	1.2	8,276	-4.5
영업이익	251	-29.1	51.5	271	-7.3
세전계속사업이익	192	9.7	28.2	221	-12.8
지배순이익	101	-4.2	-13.3	153	-33.8
영업이익률 (%)	3.2	-1.0 %pt	+1.1 %pt	3.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	0	-0.2 %pt	1.8	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	30,553	32,781	31,626	32,440
영업이익	1,885	559	851	993
지배순이익	1,267	210	461	588
PER	8.4	38.8	12.6	9.9
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	9.1	6.4	5.8
ROE	7.1	1.1	2.5	3.1

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	3Q19E	4Q19E
매출액	2,042	1,959	2,054	524	524	514	481	493	476	-3.3%	-9.1%	485	504
특수강 제품	1,744	1,660	1,755	441	458	447	398	420	400	-4.7%	-12.5%	411	428
반제품 및 선재	214	208	208	62	49	47	57	51	53	3.4%	8.1%	51	53
기타(단조 등)	84	91	91	21	18	20	26	21	23	9.3%	33.0%	23	23
판매량	2,045	1,911	2,018	540	528	508	468	477	466	-2.4%	-11.8%	473	495
특수강 제품	1,774	1,656	1,762	457	466	453	398	415	401	-3.3%	-14.0%	410	429
반제품 및 선재	270	255	256	84	62	55	70	63	65	3.6%	4.7%	63	65
특수강 ASP(A)	958	977	973	930	959	972	973	987	973	-1.5%	1.5%	977	973
변동폭	85	20	-5	38	28	14	1	14	-14	-	-	5	-5
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	366	348	341	364	357	376	368	353	353	0.2%	-1.1%	344	341
변동폭	66	-18	-7	27	-6	18	-8	-15	1	-	-	-10	-3
스프레드(A-B)	592	630	631	567	601	597	605	634	619	-2.4%	3.0%	633	631
변동폭	19	38	2	10	35	-4	8	29	-15	-	-	14	-2
영업이익	13	50	60	21	22	5	-35	14	10	-25.7%	-54.2%	12	14
이익률	0.6%	2.5%	2.9%	4.0%	4.2%	1.0%	-7.3%	2.8%	2.1%	-0.6%p	-2.1%p	2.4%	2.7%

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	2Q19P	QoQ	YoY	3Q19E	4Q19E
매출액	3,278	3,163	3,244	830	840	827	781	781	790	1.2%	-5.9%	788	804
별도기준	2,042	1,959	2,054	524	524	514	481	493	476	-3.3%	-9.1%	485	504
세아창원 특수강	1,229	1,192	1,178	310	312	309	299	291	305	4.6%	-2.3%	299	298
기타	110	130	125	30	29	28	22	40	30	-24.5%	1.5%	30	30
(연결조정)	104	118	114	34	26	23	21	43	21	-	-	27	28
영업이익	56	85	99	35	35	17	-32	17	25	51.5%	-29.1%	21	22
이익률	1.7%	2.7%	3.1%	4.2%	4.2%	2.0%	-4.1%	2.1%	3.2%	1.1%p	-1.0%p	2.7%	2.8%
별도기준	13	50	60	21	22	5	-35	14	10	-25.7%	-54.2%	12	14
세아창원 특수강	38	38	42	14	13	10	1	6	13	125.6%	1.6%	10	9
기타	2	4	3	1	0	0	0	2	1	-67.3%	794.8%	1	1
(연결조정)	-3	6	5	1	0	-2	-2	5	-1	-	-	1	1
세전이익	30	67	80	39	18	11	-38	15	19	28.2%	9.8%	16	17
이익률	0.9%	2.1%	2.5%	4.7%	2.1%	1.3%	-4.8%	1.9%	2.4%	0.5%p	0.3%p	2.1%	2.1%
지배순이익	21	46	59	28	11	7	-25	12	10	-13.3%	-4.2%	12	12
이익률	0.6%	1.5%	1.8%	3.4%	1.3%	0.9%	-3.2%	1.5%	1.3%	-0.2%p	0.0%p	1.5%	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)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	30,553	32,781	31,626	32,440	33,236
매출원가	27,368	30,880	29,534	30,175	30,843
매출충이익	3,186	1,901	2,092	2,265	2,393
판매비	1,301	1,342	1,240	1,272	1,304
영업이익	1,885	559	851	993	1,089
EBITDA	3,455	2,215	2,565	2,633	2,664
영업외손익	-152	-263	-177	-195	-165
외환관련손익	-68	17	28	0	0
이자손익	-270	-272	-270	-240	-209
관계기업관련손익	45	15	7	0	0
기타	141	-24	58	44	44
법인세비용차감전순이익	1,733	295	674	797	924
법인세비용	362	47	216	207	240
계속사업순이익	1,372	248	458	590	684
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,372	248	458	590	684
지배지분순이익	1,267	210	461	588	681
포괄순이익	1,374	195	512	644	738
지배지분포괄이익	1,270	161	512	637	730

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	12,257	13,809	14,505	14,672	15,139
현금및현금성자산	123	717	824	864	997
매출채권 및 기타채권	3,980	3,989	4,319	4,381	4,486
재고자산	7,939	8,973	9,239	9,305	9,533
비유동자산	23,653	23,380	22,374	21,454	20,599
유형자산	22,554	22,242	20,525	19,617	18,772
관계기업 등 지분관련자산	280	313	313	313	313
기타투자자산	418	425	439	439	439
자산총계	35,910	37,189	36,880	36,126	35,738
유동부채	6,340	9,818	9,603	8,486	8,720
매입채무 및 기타채무	3,379	3,008	3,522	3,606	3,839
단기차입금	940	2,815	2,298	1,098	1,098
유동성장기부채	1,808	1,253	3,000	3,000	3,000
비유동부채	8,538	7,421	7,083	7,083	6,083
장기차입금	2,903	2,286	1,941	1,941	941
사채	3,593	2,394	2,395	2,395	2,395
부채총계	14,878	17,239	16,686	15,570	14,803
지배지분	18,363	18,596	18,829	19,168	19,547
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	12,616	12,901	13,280
비지배지분	2,669	1,354	1,364	1,388	1,388
자본총계	21,032	19,950	20,193	20,556	20,935
순차입금	9,171	10,725	9,324	8,084	6,951
총차입금	9,457	11,466	10,221	9,021	8,021

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,219	880	2,480	2,896	2,869
당기순이익	1,372	248	458	590	684
감가상각비	1,558	1,643	1,700	1,629	1,564
외환손익	39	23	-21	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-45	-15	-7	0	0
자산부채의 증감	-1,058	-1,420	-328	-118	-174
기타현금흐름	353	401	677	795	794
투자활동 현금흐름	-1,255	-918	-743	-789	-789
투자자산	-157	-351	-4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-965	-821	-675	-720	-720
유형자산 감소	4	2	0	0	0
기타현금흐름	-137	252	-64	-69	-69
재무활동 현금흐름	-1,043	631	-1,245	-1,136	-936
단기차입금	-40	867	-769	-1,200	0
사채 및 장기차입금	-714	713	-452	0	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-285	-320	-303	-303	-303
기타현금흐름	-5	-628	278	366	366
연결범위변동 등 기타	-19	1	-384	-932	-1,010
현금의 증감	-98	594	107	39	134
기초 현금	222	123	717	825	864
기말 현금	123	717	825	864	997
NOPLAT	1,885	559	851	993	1,089
FCF	1,038	-116	1,289	1,537	1,487

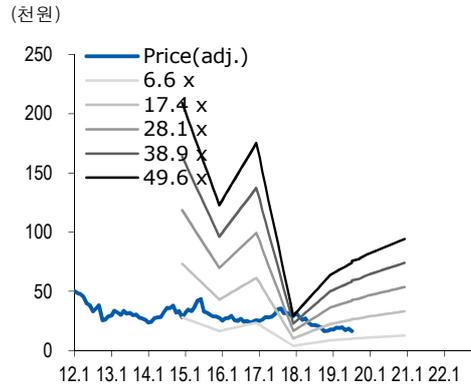
자료: 유안타증권

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

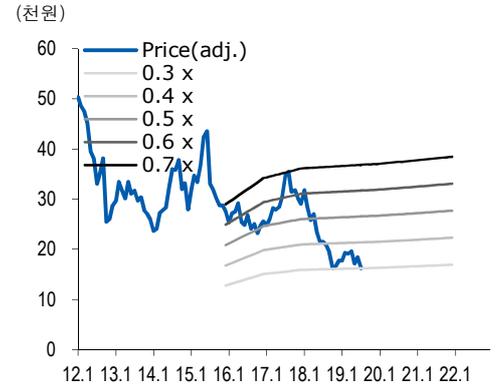
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,533	585	1,286	1,639	1,900
BPS	51,588	52,244	52,897	53,850	54,914
EBITDAPS	9,635	6,176	7,151	7,342	7,429
SPS	85,197	91,407	88,188	90,457	92,677
DPS	900	850	850	850	850
PER	8.4	38.8	12.6	9.9	8.5
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	9.1	6.4	5.8	5.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	20.7	7.3	-3.5	2.6	2.5
영업이익 증가율 (%)	31.4	-70.4	52.4	16.6	9.7
지배순이익 증가율 (%)	42.8	-83.4	119.8	27.4	15.9
매출총이익률 (%)	10.4	5.8	6.6	7.0	7.2
영업이익률 (%)	6.2	1.7	2.7	3.1	3.3
지배순이익률 (%)	4.1	0.6	1.5	1.8	2.1
EBITDA 마진 (%)	11.3	6.8	8.1	8.1	8.0
ROIC	4.8	1.5	1.9	2.5	2.8
ROA	3.6	0.6	1.2	1.6	1.9
ROE	7.1	1.1	2.5	3.1	3.5
부채비율 (%)	70.7	86.4	82.6	75.7	70.7
순차입금/자기자본 (%)	49.9	57.7	49.5	42.2	35.6
영업이익/금융비용 (배)	6.7	2.0	3.0	3.9	4.8

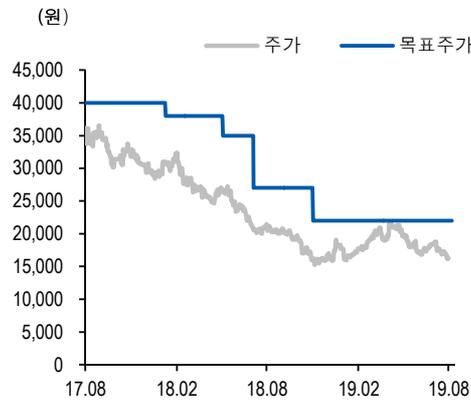
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-02	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

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)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-30

※ 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.