

2019. 8. 2



▲ **철강**

Analyst **민사영**  
 02. 6454-4875  
 sayeong.min@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 22,000 원**

**현재주가 (8.1) 16,250 원**

**상승여력 35.4%**

KOSPI	2,017.34pt
시가총액	5,828억원
발행주식수	3,586만주
유동주식비율	33.36%
외국인비중	9.30%
52주 최고/최저가	21,550원/15,250원
평균거래대금	7.6억원

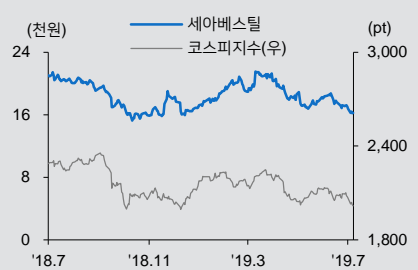
**주요주주(%)**

세아홀딩스 외 4인	65.90
국민연금공단	6.95
신영자산운용	6.65

**주가상승률(%)**

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-8.2	-22.8
상대주가	-7.0	0.3	-11.7

**주가그래프**



# 세아베스틸 001430

## 2Q19 Review: 부진한 수요, 고비가 될 3분기

- ✓ 2Q19 Review: 부진한 별도 실적을 방어한 자회사
- ✓ 부진한 판매량과 악화된 세일즈 믹스로 별도 실적 악화
- ✓ 3분기에도 판매량 둔화가 이어지며 실적 개선에 기대감은 악화될 전망
- ✓ 4분기 이후 중장기적 실적 개선 흐름은 지속되었으나 속도는 더딜 것
- ✓ 투자 의견은 Buy로 유지하나 적정주가는 22,000원으로 하향

### 2Q19 Review: 부진한 별도 실적을 방어한 자회사

세아베스틸의 2분기 연결 영업이익은 251억원으로 컨센서스 271억원을 하회했다. 세아베스틸 별도 실적의 부진을 자회사 세아창원특수강의 호실적으로 방어한 모양새다. 세아베스틸의 실적 부진은 1) 판매량과 2) 판가 모두 악화된 영향이 크다. 연초 55만톤 내외로 예상되었던 2분기 판매량은 군산공장 사고와 수요 부진 여파로 46만톤에 불과했다. 판가는 전방 시장의 수요 부진과 중국산 수입 증가에 따른 저가 대응재 생산으로 인해 세일즈 믹스가 악화되었다.

### 3분기에도 이어질 부진한 수요

세아베스틸의 실적 부진은 3분기에도 이어질 전망이다. 8월 대규모 정비와 휴가 시즌, 부진한 수요가 겹치며 판매량이 2분기보다 낮은 45만톤 내외에 불과하기 때문이다. 세일즈 믹스도 당분간 개선될 기미가 보이지 않기 때문에 판가 상승도 어려울 전망이다. 니켈 가격 상승에 따라 세아창원특수강은 호실적을 이어가겠지만 롤마진이 크게 벌어졌던 2분기보다 QoQ 감익이 예상된다.

4분기 판매량은 53만톤으로 회복되고 중장기적 실적 개선 흐름은 지속되었으나 부진한 전방 수요를 감안하면 속도에 기대감은 낮출 필요가 있다. 악화된 실적에도 불구하고 배당정책 지속에 대한 의지는 여전히 있다. 단기적인 주가 반응은 어렵겠지만 1) 신규 수요처 발굴에 따라 강화되는 수출 경쟁력, 2) 지속되는 주주환원책, 3) 6대 특화 강종의 판매 확대에 따른 세일즈 믹스 개선 등을 고려하여 투자 의견 Buy를 유지한다. 적정주가는 실적 전망치를 조정한 만큼 22,000원으로 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	3,055.3	188.5	126.7	3,533	31.0	51,205	8.2	0.6	6.4	7.1	70.7
2018	3,278.1	55.9	21.0	585	-81.9	51,856	30.2	0.3	8.5	1.1	86.4
2019E	3,200.8	86.9	44.8	1,250	84.7	51,456	13.0	0.3	7.0	2.4	88.7
2020E	3,275.9	104.4	60.9	1,697	42.4	52,309	9.6	0.3	6.6	3.3	82.1
2021E	3,368.1	124.6	72.1	2,009	17.7	53,474	8.1	0.3	6.0	3.8	82.2

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	790.4	839.7	-5.9	780.7	1.2	827.6	-4.5	836.2	-5.5
영업이익	25.1	35.5	-29.1	16.6	51.5	27.1	-7.3	27.6	-9.1
세전이익	19.1	17.5	9.0	15.0	27.3	22.1	-13.4	19.3	-1.2
순이익	10.1	10.6	-4.8	11.7	-13.9	15.3	-34.2	13.6	-26.2
영업이익률(%)	3.2	4.2		2.1		3.3		3.3	
순이익률(%)	1.3	1.3		1.5		1.8		1.6	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,286.3	3,379.7	3,200.8	3,275.9	-2.6	-3.1
영업이익	102.9	123.4	86.9	104.4	-15.5	-15.4
세전이익	80.6	106.4	66.4	85.9	-17.6	-19.2
지배순이익	58.5	75.8	44.8	60.8	-23.4	-19.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	2개년 평균	2018	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	66.5	21.0	44.8	60.8	72.1
지배주주 자본총계	1,896.8	1,859.7	1,845.3	1,875.9	1,917.7
ROE (%)	3.5	1.1	2.4	3.3	3.8
COE (%)	8.3	9.2	8.3	8.3	8.3
Rf(5년물 국채금리)	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
52주 β	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
Rm	8.3	10.0	8.3	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.42	0.12	0.29	0.39	0.46
적정 시가총액	797.4	228.8	535.8	736.2	874.2
Current PBR	0.31	0.34	0.32	0.31	0.30
현재 시가총액	582.8	634.8	582.8	582.8	582.8
<b>적정주가 (원, 천원미만 절사)</b>	<b>22,000</b>	<b>6,000</b>	<b>14,000</b>	<b>20,000</b>	<b>24,000</b>
증가 (원)	16,250	17,700	16,250	16,250	16,250
Upside (%)	35.4	-66.1	-13.8	23.1	47.7

주: '19년 실적은 일회적으로 높은 법인세와 군산공장 사고 영향을 고려하여 Valuation에서 배제  
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

세아베스틸 (001430)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>3,055.3</b>	<b>3,278.1</b>	<b>3,200.8</b>	<b>3,275.9</b>	<b>3,368.1</b>
매출액증가율 (%)	20.7	7.3	-2.4	2.3	2.8
매출원가	2,736.8	3,088.0	2,981.6	3,035.9	3,103.8
매출총이익	318.6	190.1	219.2	240.1	264.3
판매관리비	130.1	134.2	132.3	135.6	139.7
<b>영업이익</b>	<b>188.5</b>	<b>55.9</b>	<b>86.9</b>	<b>104.4</b>	<b>124.6</b>
영업이익률	6.2	1.7	2.7	3.2	3.7
금융손익	-25.5	-21.2	-22.4	-20.5	-25.5
종속/관계기업손익	4.5	1.5	2.0	1.7	1.7
기타영업외손익	5.8	-6.6	-0.1	0.2	0.3
세전계속사업이익	173.3	29.5	66.5	85.9	101.1
법인세비용	36.2	4.7	20.6	20.6	24.3
<b>당기순이익</b>	<b>137.2</b>	<b>24.8</b>	<b>45.8</b>	<b>65.3</b>	<b>76.8</b>
지배주주지분 순이익	126.7	21.0	44.8	60.9	72.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>221.9</b>	<b>88.0</b>	<b>129.1</b>	<b>258.1</b>	<b>189.7</b>
당기순이익(손실)	137.2	24.8	45.8	65.3	76.8
유형자산상각비	155.8	164.3	170.5	148.0	144.6
무형자산상각비	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3
운전자본의 증감	-105.9	-142.0	-92.2	43.6	-33.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-125.5</b>	<b>-91.8</b>	<b>-90.9</b>	<b>-101.3</b>	<b>-101.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-96.5	-82.1	-88.5	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-3.5	-2.6	-0.7	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-104.3</b>	<b>63.1</b>	<b>-56.2</b>	<b>-120.3</b>	<b>-0.3</b>
차입금의 증감	-88.6	255.3	-93.0	-90.0	30.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-9.8	59.4	-17.5	36.6	88.1
기초현금	22.2	12.3	71.7	54.2	90.8
기말현금	12.3	71.7	54.2	90.8	178.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,225.7</b>	<b>1,380.9</b>	<b>1,478.9</b>	<b>1,458.7</b>	<b>1,589.7</b>
현금및현금성자산	12.3	71.7	54.2	90.8	178.8
매출채권	390.1	392.2	426.7	409.5	422.5
재고자산	793.9	897.3	976.2	936.9	966.7
<b>비유동자산</b>	<b>2,365.3</b>	<b>2,338.0</b>	<b>2,258.9</b>	<b>2,211.0</b>	<b>2,166.4</b>
유형자산	2,255.4	2,224.2	2,073.1	2,025.1	1,980.5
무형자산	14.0	13.0	12.7	12.7	12.7
투자자산	69.8	73.8	75.1	75.1	75.1
<b>자산총계</b>	<b>3,591.0</b>	<b>3,718.9</b>	<b>3,737.8</b>	<b>3,669.7</b>	<b>3,756.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>634.0</b>	<b>981.8</b>	<b>1,079.2</b>	<b>896.0</b>	<b>1,056.0</b>
매입채무	222.8	197.1	214.5	205.8	212.4
단기차입금	94.0	281.5	319.8	319.8	319.8
유동성장기부채	180.8	125.3	310.0	140.0	290.0
<b>비유동부채</b>	<b>853.8</b>	<b>742.1</b>	<b>678.3</b>	<b>758.3</b>	<b>638.3</b>
사채	359.3	239.4	249.5	259.5	189.5
장기차입금	290.3	228.6	154.1	224.1	174.1
<b>부채총계</b>	<b>1,487.8</b>	<b>1,723.9</b>	<b>1,757.5</b>	<b>1,654.3</b>	<b>1,694.3</b>
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	308.8	308.8	308.8	308.8	308.8
기타포괄이익누계액	5.9	-3.3	-2.5	-2.5	-2.5
이익잉여금	1,251.9	1,245.2	1,230.0	1,260.6	1,302.4
비지배주주지분	266.9	135.4	135.0	139.5	144.2
<b>자본총계</b>	<b>2,103.2</b>	<b>1,995.0</b>	<b>1,980.3</b>	<b>2,015.4</b>	<b>2,061.9</b>

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	85,197	91,407	89,253	91,347	93,917
EPS(지배주주)	3,533	585	1,250	1,697	2,009
CFPS	10,282	7,896	7,448	7,133	7,599
EBITDAPS	9,635	6,176	7,215	7,074	7,545
BPS	51,205	51,856	51,456	52,309	53,474
DPS	900	850	850	850	850
배당수익률(%)	3.1	4.8	5.2	5.2	5.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	8.2	30.2	13.0	9.6	8.1
PCR	2.8	2.2	2.2	2.3	2.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	345.5	221.5	258.7	253.7	270.6
EV/EBITDA	6.4	8.5	7.0	6.6	6.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	7.1	1.1	2.4	3.3	3.8
EBITDA 이익률	11.3	6.8	8.1	7.7	8.0
부채비율	70.7	86.4	88.7	82.1	82.2
금융비용부담률	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8
이자보상배율(x)	6.7	2.0	2.9	4.9	4.8
매출채권회전율(x)	8.5	8.4	7.8	7.8	8.1
재고자산회전율(x)	4.0	3.9	3.4	3.4	3.5

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**세아베스틸 (001430) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.08	산업분석	Buy	24,000	민사영	-30.4	-20.6	
2019.01.08	산업브리프	Buy	22,000	민사영	-22.2	-17.5	
2019.02.15	기업브리프	Buy	23,000	민사영	-14.8	-6.3	
2019.04.05	산업브리프	Buy	25,000	민사영	-16.5	-14.2	
2019.05.03	기업브리프	Buy	24,000	민사영	-22.5	-17.7	
2019.05.28	산업분석	Buy	24,000	민사영	-24.8	-17.7	
2019.07.12	산업브리프	Buy	24,000	민사영	-25.9	-17.7	
2019.08.02	기업브리프	Buy	22,000	민사영	-	-	