



2017/07/28

세아베스틸(001430)

점차적으로 개선되고 있다

■ 17.2Q 실적 시장 기대치 상회, 하반기는 소폭 둔화 국면

동사의 17.2Q 연결기준 영업이익은 598억원 [+38.1%, q-q]로 시장 예상치 [558억원]을 상회했다. <표1> 자회사인 세아창원특수강 실적은 니켈 가격 하락 여파로 부진했으나, <표3> 세아베스틸 본사 영업이익이 큰 폭으로 개선되면서 실적 호조를 견인했다. <표2> 『1) 판매량 증가: 자동차向 부진을 산업기계 및 건설 중장비向 호조+수출량 증가가 상쇄, <그림 1> 2) 톤당 4.1만원의 Roll-Margin 확대』가 본사 실적 호조 배경이다. 참고로 동사의 특수강 판매량은 역대 최대치를 달성했다.

하반기 실적은 판매량 감소 영향 [3분기 비수기, 4분기 추석 연휴 및 연말 고객사 재고 조정 가능성]으로 17.3Q 대비 전반적으로 둔화될 전망이다. 17.3Q 연결기준 영업이익은 450억원 [-24.2%, q-q]로 예상한다. 최근 니켈 가격 반등에 따른 STS 가격 인상 및 역재고 효과 소멸에 따른 세아창원특수강 실적 개선에도, 전술한 본사 판매량 감소 영향으로 연결 영업이익은 전분기 대비 부진할 전망이다.

■ 경쟁사 진출에 따른 불확실성은 해소 국면

경쟁사의 특수강 봉강 시장 진출에 따른 우려는 지속적으로 완화되고 있다. 하반기 경쟁사의 특수강 봉강 생산량은 약 20만톤 내외로 추정된다. 다만 1) 중국산 특수강 봉강 수입량이 전년비 큰 폭으로 감소하고 있고, <그림 2> 2) 점진적으로 늘어나고 있는 동사의 수출량 감안시 <그림 3>, 경쟁사의 내수 시장 진출은 큰 위협 요인으로 보기 어렵다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 3.9만원

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 판매량 증가 등 수익 예상 조정을 반영, 목표주가를 기준 3.3만원에서 3.9만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 37,677원에 Target PBR 0.7x [12개월 Forward ROE 7.6%, COE 10.0%]를 적용하여 산출했다. 『자동차向 둔화 + 경쟁사 진출 위협』이라는 과거 De-rating 요소가 『건설向 호조 + 중국 수입량 감소 + 수출량 증가』를 통해 해소되고 있음을 주목해야 한다.

철강/비철금속 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

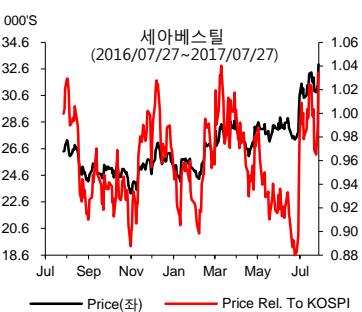
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	39,000원
종가(2017/07/27)	32,900원

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	1,180십억원
외국인지분율	11.0%
배당금(2016)	800원
EPS(2017E)	3,976원
BPS(2017E)	51,878원
ROE(2017E)	7.9%
52주 주가	23,200~32,900원
60일평균거래량	100,601주
60일평균거래대금	3.0십억원

Price Trend



COMPANY BRIEF

〈표 1〉 세아베스틸 17.2Q Review

(단위: 십억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	662	618	647	731	790	19.4%	8.1%	762	755	3.7%
영업이익	49	26	33	45	60	20.7%	32.8%	64	56	-6.4%
세전이익	41	24	27	37	64	58.1%	74.5%	57	51	12.3%
지배주주순이익	30	15	18	27	48	59.1%	77.7%	41	37	16.0%
영업이익률	7.5%	4.2%	5.0%	6.1%	7.5%			8.4%	7.4%	-0.8%
세전이익률	6.2%	4.0%	4.2%	5.0%	8.2%			7.5%	6.7%	0.6%
지배주주순이익률	4.6%	2.5%	2.8%	3.7%	6.1%			5.4%	4.9%	0.6%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

〈표 2〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	399	435	383	403	1,619	464	511	438	473	1,887
영업이익	22	33	10	16	81	23	47	31	40	141
영업이익률	5.6%	7.5%	2.5%	4.0%	5.0%	5.0%	9.2%	7.0%	8.4%	7.5%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

〈표 3〉 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	204	228	234	247	915	261	280	270	278	1,089
영업이익	12	18	15	18	63	20	13	15	16	64
영업이익률	5.8%	8.0%	6.6%	7.2%	6.9%	7.7%	4.8%	5.4%	5.6%	5.8%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

〈표 4〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	605	662	618	647	2,531	731	790	708	752	2,981
영업이익	36	49	26	33	143	45	60	45	56	206
세전이익	40	41	24	27	133	37	64	42	49	192
지배주주순이익	25	30	15	18	89	27	48	31	37	143
영업이익률	5.9%	7.5%	4.2%	5.0%	5.7%	6.1%	7.5%	6.4%	7.4%	6.9%
세전이익률	6.7%	6.2%	4.0%	4.2%	5.2%	5.0%	8.2%	5.9%	6.5%	6.4%
지배주주순이익률	4.2%	4.6%	2.5%	2.8%	3.5%	3.7%	6.1%	4.4%	4.9%	4.8%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

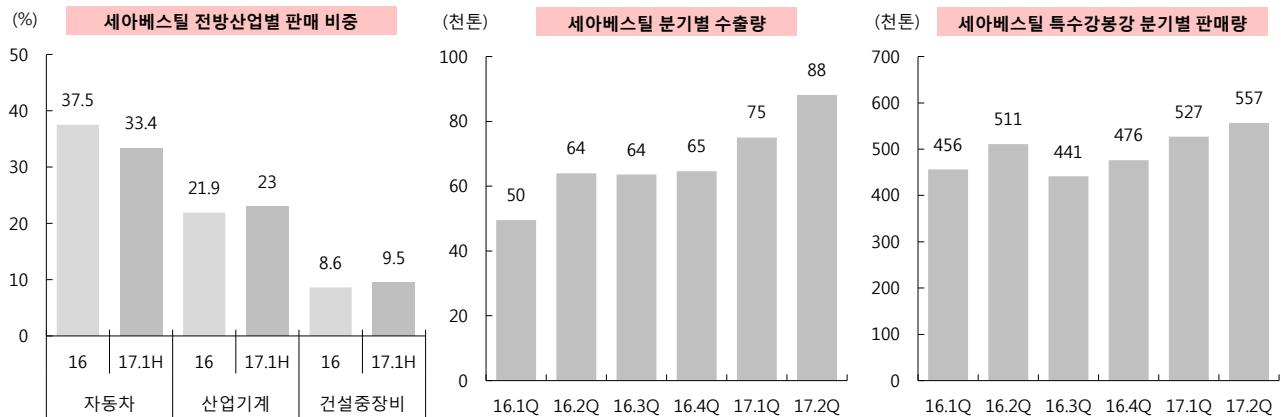
〈표 5〉 세아베스틸 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a-b-1)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,981	3,057	2,804	2,792	6.3%	9.5%
영업이익	206	212	185	193	10.8%	10.0%
세전이익	192	195	160	173	20.3%	12.7%
지배주주순이익	143	145	115	122	23.8%	19.1%
영업이익률	6.9%	7.0%	6.6%	6.9%	0.3%p	0.0%p
세전이익률	6.4%	6.4%	5.7%	6.2%	0.7%p	0.2%p
지배주주순이익률	4.8%	4.8%	4.1%	4.4%	0.7%p	0.4%p

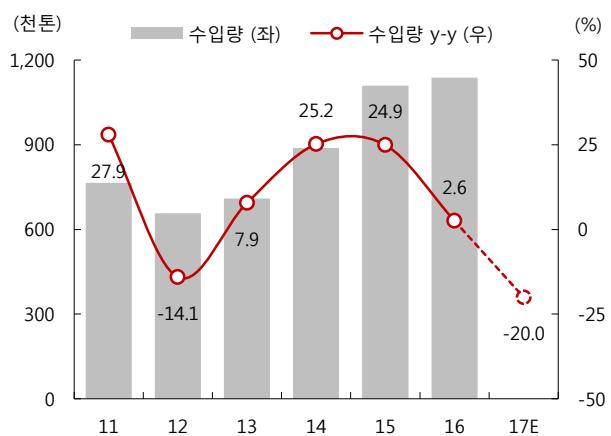
자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<그림 1> 자동차향 판매량 부진을 기계 및 건설향 수요 호조와 수출량 증대가 상쇄하고 있다. 동사의 2분기 판매량은 역대 최대치를 시현했다.



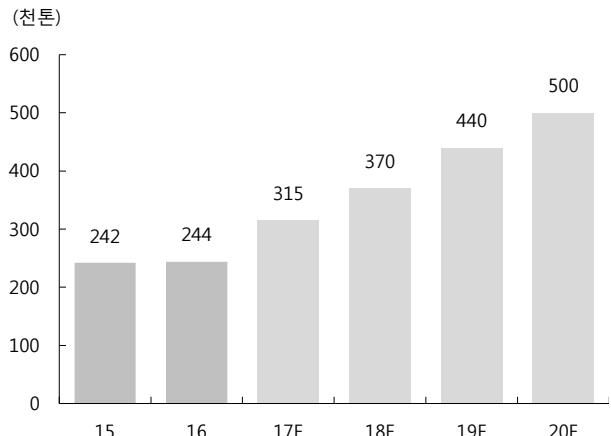
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 중국산 특수 강봉강 연도별 수입량 및 y-y 추이



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 세아베스틸 연도별 수출 판매량 목표치



자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		1,107	1,239	1,322	1,329	매출액		2,531	2,981	3,057	3,074
현금 및 현금성자산		22	12	64	64	증가율(%)		0.2	17.8	2.5	0.6
단기금융자산		2	2	2	2	매출원가		2,272	2,652	2,719	2,730
매출채권		345	382	391	393	매출총이익		259	330	338	345
재고자산		745	850	871	876	판매비와관리비		116	124	125	126
비유동자산		2,430	2,394	2,315	2,214	연구개발비		8	9	9	9
유형자산		2,328	2,291	2,210	2,107	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		9	9	9	9	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		3,537	3,633	3,637	3,544	영업이익		143	206	212	219
유동부채		777	603	836	551	증가율(%)		-35.5	43.2	3.4	2.9
매입채무		180	212	217	218	영업이익률(%)		5.7	6.9	7.0	7.1
단기차입금		98	98	48	38	이자수익		2	0	1	1
유동성장기부채		341	110	359	50	이자비용		31	28	24	16
비유동부채		766	906	547	597	지분법이익(손실)		2	2	2	2
사채		210	360	101	201	기타영업외손익		-5	5	-2	-2
장기차입금		351	341	241	191	세전계속사업이익		133	192	195	209
부채총계		1,543	1,509	1,382	1,148	법인세비용		28	42	45	48
지배주주지분		1,738	1,860	1,986	2,122	세전계속이익률(%)		5.2	6.4	6.4	6.8
자본금		219	219	219	219	당기순이익		105	150	150	161
자본잉여금		309	309	309	309	순이익률(%)		4.1	5.0	4.9	5.2
이익잉여금		1,155	1,269	1,385	1,513	지배주주귀속 순이익		89	143	145	156
기타자본항목		55	64	72	81	기타포괄이익		9	9	9	9
비지배주주지분		256	264	269	274	총포괄이익		113	159	159	170
자본총계		1,994	2,125	2,255	2,396	지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		255	291	438	485
당기순이익		105	150	150	161
유형자산감가상각비		150	157	161	163
무형자산상각비		1	0	0	0
지분법관련손실(이익)		2	2	2	2
투자활동 현금흐름		-171	-131	-91	-71
유형자산의 처분(취득)		-160	-120	-80	-60
무형자산의 처분(취득)		-1	-	-	-
금융상품의 증감		1	-	-	-
재무활동 현금흐름		-179	-286	-356	-465
단기금융부채의증감		-106	-231	199	-319
장기금융부채의증감		130	140	-359	50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감		-96	-10	52	1
기초현금및현금성자산		118	22	12	64
기말현금및현금성자산		22	12	64	65

주요투자지표		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		2,473	3,976	4,050	4,348
BPS		48,457	51,878	55,374	59,168
CFPS		6,688	8,364	8,540	8,902
DPS		800	800	800	800
Valuation(배)					
PER		10.3	8.3	8.1	7.6
PBR		0.5	0.6	0.6	0.6
PCR		3.8	3.9	3.9	3.7
EV/EBITDA		6.4	5.7	5.0	4.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.5	7.9	7.6	7.6
EBITDA 이익률		11.6	12.2	12.2	12.4
부채비율		77.4	71.0	61.3	47.9
순부채비율		48.9	42.1	30.3	17.2
매출채권회전율(x)		7.6	8.2	7.9	7.8
재고자산회전율(x)		3.4	3.7	3.6	3.5

자료 : 세아베스틸, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-28	Buy	39,000
2017-05-02	Buy	33,000
2016-09-21(담당자변경)	Buy	30,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 김윤상](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-