2017/05/02

세아베스틸(001430)

불확실성은 점진적으로 해소될 것

철강/비철금속 김윤상

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

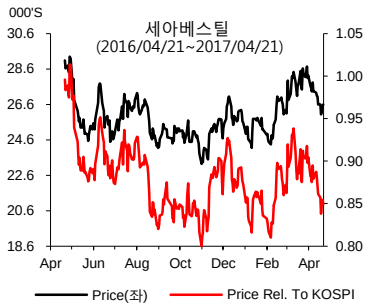
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	33,000원
종가(2017/04/28)	27,900원

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	1,001십억원
외국인지분율	10.1%
배당금(2016)	800원
EPS(2017E)	3,212원
BPS(2017E)	51,114원
ROE(2017E)	6.5%
52주 주가	23,200~29,250원
60일평균거래량	60,661주
60일평균거래대금	1.6십억원

Price Trend



■ 17.1Q 실적 시장 기대치 상회

동사의 17.1Q 연결 영업이익 [449억원, +37.7% q-q]은 시장 기대치 [423억원]를 상회했다.

이는 자회사 세아창원특수강 실적 호조 [영업이익 220억원, +21.3% q-q]에 기인한다. 니켈 가격 상승에 따른 STS 가격 인상에 판매량 증가 [16.4Q 12만톤 → 17.1Q 13.2만톤] 효과가 더해졌다. 세아베스틸 본사 영업이익은 234억원 (+45.5%, q-q)으로, 시장 기대치 [243억원]에 부합했다. 특수강 톤당 Roll-Margin 축소 [톤당 1.3만원]에도, 판매량 증가 [16.4Q 47.6만톤 → 17.1Q 52.7만톤] 효과가 실적 개선을 견인했다.

■ 17.2Q 실적은 큰 폭 개선. 하반기 실적은 전반적으로 둔화 국면

동사의 17.2Q 연결 영업이익 [640억원]은 세아베스틸 본사 실적 개선을 반영, 17.1Q 대비 41.9% 증가할 것으로 예상한다. 17.2Q 5.5~10만원의 특수강 가격 인상 효과가 반영되면서, Roll-Margin이 톤당 5만원 확대될 것이기 때문이다. 최근 중국산 특수강 봉강 수입 단가도 상승하는 만큼, 가격 인상에는 무리가 없을 것이다. <그림1> 다만 세아창원특수강 실적은 니켈 가격 약세에 따른 STS 봉강 가격 하락 및 STS 무계목 강관 상업 생산에 따른 감가상각비 증가로 소폭 부진할 것이다.

하반기 실적은 최근 중국 업황 부진 및 판매량 둔화 [하반기 재고 조정 등 자동차향 판매량 감소] 효과로 상반기 대비 부진할 것이다.

■ 경쟁사 특수강 진출에 따른 불확실성은 점차 해소될 것

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 수익 예상 조정 등을 반영, 목표주가를 기존 3.0만원에서 3.3만원으로 상향 조정한다. 현재 경쟁사 특수강 생산 지연으로 동사의 수출량 증가는『내수 판매량 감소 없이』무난하게 진행되고 있다. <그림2> 경쟁사 증설이 없었더라도, 국내 완성차 업체 상황 감안시, 해외로의 수출 다변화는 반드시 필요한 전략적 선택이다. 당초 우려 대비 동사의 변화된 환경에 대한 준비는 빠르게 진행되고 있다. 지금까지 Valuation Derating 요인이었던 경쟁사 진출 Risk는 점진적으로 해소될 전망이다.

〈표 1〉 세아베스틸 17.1Q Review (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	605	662	618	647	731	20.8%	13.1%	694	677	5.3%
영업이익	36	49	26	33	45	26.3%	37.7%	49	42	-8.8%
세전이익	40	41	24	27	37	-8.5%	34.7%	44	36	-17.0%
지배주주순이익	25	30	15	18	27	5.0%	47.8%	30	25	-11.3%
영업이익률	5.9%	7.5%	4.2%	5.0%	6.1%			7.1%	6.3%	-1.0%p
세전이익률	6.7%	6.2%	4.0%	4.2%	5.0%			6.4%	5.3%	-1.4%p
지배주주순이익률	4.2%	4.6%	2.5%	2.8%	3.6%			4.3%	3.8%	-0.7%p

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

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

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	**2016**	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	**2017E**
매출액	399	435	383	403	**1,619**	464	510	408	408	**1,789**
영업이익	22	33	10	16	**81**	23	48	24	24	**118**
영업이익률	5.6%	7.5%	2.5%	4.0%	**5.0%**	5.0%	9.4%	5.8%	5.8%	**6.6%**

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

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

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	**2016**	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	**2017E**
매출액	204	228	234	247	**915**	267	252	244	251	**1,014**
영업이익	12	18	15	18	**63**	22	16	14	16	**67**
영업이익률	5.8%	8.0%	6.6%	7.2%	**6.9%**	8.1%	6.3%	5.8%	6.2%	**6.6%**

자료: 세아창원특수강, 하이투자증권 리서치

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

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	**2016**	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	605	662	618	647	**2,531**	731	762	652	658	**2,804**
영업이익	36	49	26	33	**143**	45	64	38	39	**185**
세전이익	40	41	24	27	**133**	37	57	33	33	**160**
지배주주순이익	25	30	15	18	**89**	27	41	24	24	**115**
영업이익률	5.9%	7.5%	4.2%	5.0%	**5.7%**	6.1%	8.4%	5.8%	5.9%	**6.6%**
세전이익률	6.7%	6.2%	4.0%	4.2%	**5.2%**	5.0%	7.5%	5.0%	5.0%	**5.7%**
지배주주순이익률	4.2%	4.6%	2.5%	2.8%	**3.5%**	3.6%	5.4%	3.6%	3.6%	**4.1%**

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

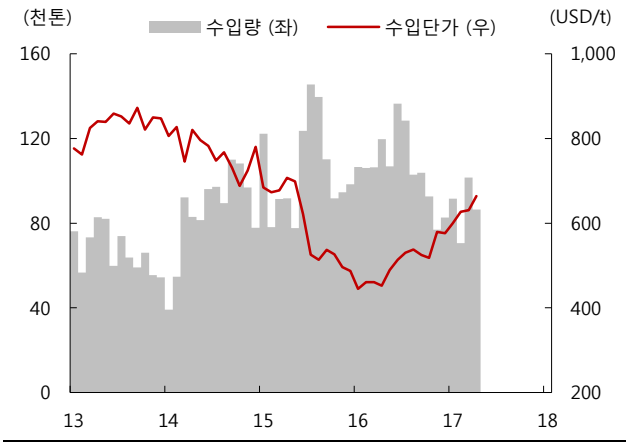
<표 4> 세아베스틸 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,804	2,792	2,782	2,821	**0.8%**	**-1.0%**
영업이익	185	193	182	194	**2.2%**	**-0.3%**
세전이익	160	173	159	177	**0.1%**	**-2.4%**
지배주주순이익	115	122	108	120	**7.0%**	**2.0%**
영업이익률	6.6%	6.9%	6.5%	6.9%	**0.1%p**	**0.0%p**
세전이익률	5.7%	6.2%	5.7%	6.3%	**0.0%p**	**-0.1%p**
지배주주순이익률	4.1%	4.4%	3.9%	4.2%	**0.2%p**	**0.1%p**

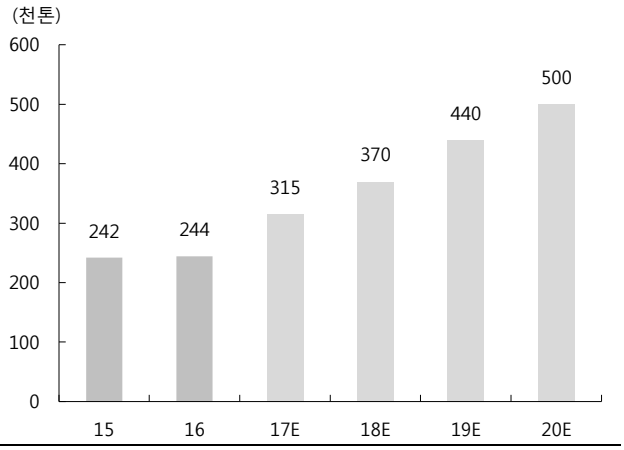
자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<그림 1> 중국산 특수강 봉강 [STS 제외] 수입량 및 수입단가 추이



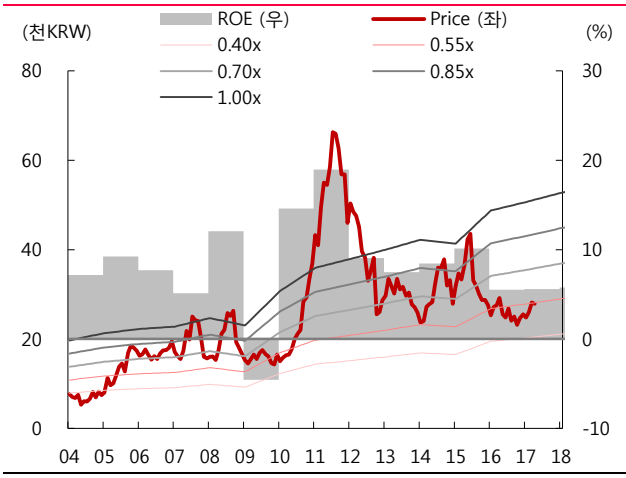
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 세아베스틸 연도별 수출 판매량 추이 및 목표 : 동사의 17.1Q 수출량은 7.5 만톤 내외로 연간 목표 달성은 무난할 것으로 보인다. .



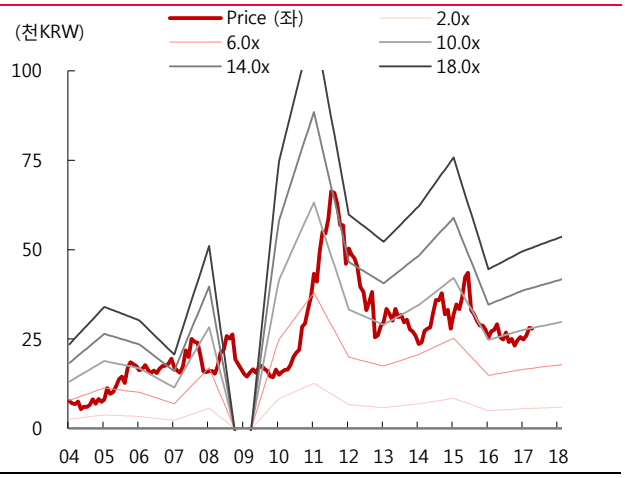
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 세아베스틸 PBR-ROE Band Chart



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 세아베스틸 PER Band Chart



자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,107	1,185	1,223	1,187
현금 및 현금성자산	22	31	73	28
단기금융자산	2	2	2	2
매출채권	345	360	358	361
재고자산	745	799	796	803
비유동자산	2,430	2,385	2,298	2,188
유형자산	2,328	2,282	2,194	2,082
무형자산	9	8	7	7
자산총계	3,537	3,570	3,520	3,374
유동부채	777	566	764	447
매입채무	180	199	198	200
단기차입금	98	98	48	38
유동성장기부채	341	110	359	50
비유동부채	766	906	547	597
사채	210	360	101	201
장기차입금	351	341	241	191
부채총계	1,543	1,472	1,311	1,043
지배주주지분	1,738	1,833	1,935	2,047
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309
이익잉여금	1,155	1,241	1,335	1,438
기타자본항목	55	64	72	81
비지배주주지분	256	265	274	284
자본총계	1,994	2,098	2,209	2,331

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,531	2,804	2,792	2,816
증가율(%)	0.2	10.8	-0.4	0.9
매출원가	2,272	2,496	2,477	2,495
매출총이익	259	308	315	321
판매비와관리비	116	122	122	122
연구개발비	8	9	9	9
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	185	193	199
증가율(%)	-35.5	29.3	4.1	3.2
영업이익률(%)	5.7	6.6	6.9	7.1
이자수익	2	1	2	1
이자비용	31	28	24	16
지분법이익(손실)	2	2	2	2
기타영업외손익	-5	-	-	-
세전계속사업이익	133	160	173	186
법인세비용	28	36	42	45
세전계속이익률(%)	5.2	5.7	6.2	6.6
당기순이익	105	124	131	141
순이익률(%)	4.1	4.4	4.7	5.0
지배주주귀속 순이익	89	115	122	131
기타포괄이익	9	9	9	9
총포괄이익	113	132	140	150
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	255	339	443	437
당기순이익	105	124	131	141
유형자산감가상각비	150	166	169	171
무형자산상각비	1	1	1	1
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	8	43	-46
기초현금및현금성자산	118	22	31	73
기말현금및현금성자산	22	31	73	28

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,473	3,212	3,402	3,663
BPS	48,457	51,114	53,961	57,069
CFPS	6,688	7,856	8,134	8,460
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	10.3	8.7	8.2	7.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	3.8	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA	6.4	5.3	4.6	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.5	6.5	6.5	6.6
EBITDA 이익률	11.6	12.6	13.0	13.2
부채비율	77.4	70.1	59.3	44.8
순부채비율	48.9	41.7	30.5	19.3
매출채권회전율(x)	7.6	8.0	7.8	7.8
재고자산회전율(x)	3.4	3.6	3.5	3.5

자료 : 세아베스틸, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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-mail등을 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 돕기 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 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)
   - Buy(매 수): 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-