

세아베스틸 (001430)

실적 개선 구간. 완전히 가시지 않은 우려

■ 분기 실적 모멘텀 지속, 그러나 과거 실적 대비 부진한 흐름

동사의 16년 4분기 예상 연결기준 영업이익은 350억원 [+34.5%, q-q]으로 시장 컨센서스 380억원에 대체로 부합할 전망이다. 3분기 대비 실적 개선은 『1』 본사 부문 실적 개선 <표 2>: 9월 자동차 판매 가격 인상에 따른 탄소강 톤당 3만원 스프레드 확대, 2) 세아창원특수강의 견조한 실적』에 기인한다. 17년 2분기까지 이같은 분기 실적 모멘텀은 지속될 것이다. 특히 17년 1분기에는 STS 부문의 가격 인상 효과로 세아창원특수강의 의미있는 실적 개선이 예상된다. <표3> 본사 부문 실적 역시 점진적으로 개선될 것이다. 17년 1분기에는 16년 12월 탄소/합금강 가격 5만원 인상 (자동차용 제외)에 따른 스프레드 개선 [톤당 3만원]이, 17년 2분기에는 판매량 증가 [48만톤 → 52만톤]가 분기별 실적 모멘텀을 견인할 것이다. 그러나 과거 실적과 대비해서는 여전히 부진한 흐름이다. 자동차, 조선 등 전방 산업에서의 뚜렷한 수요 개선 신호가 보이지 않기 때문이다.

■ 목표주가 3만원 유지. 업황을 극복할 수 있는 타개책 필요

동사에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 3만원을 유지한다. 목표주가는 17년 예상 BPS 48,881원에 Target PBR 0.63x [17년 예상 ROE 6.3%, COE 10%]를 적용하여 산출했다. 2.5만원이 주가 바닥임은 확인하였으나, 의미있는 주가 반등을 위해서는 『본사 부문의 향후 판매량 안정화』에 대한 추가적인 확신이 필요하다. 당분간 전방 산업의 의미있는 개선은 쉽지 않은 만큼, 자동차 부품사 등 해외 수요처로의 수출량 증가가 절실하다.

철강/비철금속

김윤상 (2122-9205)

yoonsang.kim@hi-ib.com

원민석 (2122-9193)

ethan.won@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	30,000원
종가(2017/01/16)	25,750원

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	923십억원
외국인지분율	9.8%
배당금(2015)	1,000원
EPS(2016E)	2,644원
BPS(2016E)	46,794원
ROE(2016E)	6.0%
52주 주가	23,200~30,700원
60일평균거래량	55,085주
60일평균거래대금	14십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,527	222	151	4,208	6.6	5.2	41,079	0.7	20.5	87.5
2016E	2,535	146	95	2,644	9.7	6.0	46,794	0.6	6.0	67.7
2017E	2,782	182	108	3,000	8.6	5.1	48,881	0.5	6.3	63.6
2018E	2,821	194	120	3,336	7.7	4.3	51,305	0.5	6.7	54.5

자료 : 세아베스틸, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 세아베스틸 16.4Q Preview

(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	592	605	662	618	651	9.9%	5.4%	647	0.6%
영업이익	31	36	49	26	35	12.0%	34.5%	38	-7.3%
세전이익	19	40	41	24	28	48.1%	13.7%	33	-15.8%
지배주주순이익	11	25	30	15	24	124.1%	58.1%	20	17.7%
영업이익률	5.3%	5.9%	7.5%	4.2%	5.4%			5.8%	-0.5%p
세전이익률	3.2%	6.7%	6.2%	4.0%	4.3%			5.1%	-0.8%p
지배주주순이익률	1.8%	4.2%	4.6%	2.5%	3.7%			3.2%	0.5%p

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<표2> 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	399	435	383	405	1,622	433	473	409	426	1,741
영업이익	22	33	10	18	82	26	33	21	24	104
영업이익률	5.6%	7.5%	2.5%	4.3%	5.1%	5.9%	6.9%	5.2%	5.7%	5.9%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<표3> 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	206	227	235	246	914	261	262	256	262	1,041
영업이익	13	17	16	17	63	24	19	17	19	78
영업이익률	6.4%	7.4%	6.9%	7.0%	6.9%	9.1%	7.1%	6.7%	7.1%	7.5%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

<표4> 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	605	662	618	651	2,535	694	735	665	688	2,782
영업이익	36	49	26	35	146	49	51	38	43	182
세전이익	40	41	24	28	133	44	45	33	36	159
지배주주순이익	25	30	15	24	95	30	30	23	25	108
영업이익률	5.9%	7.5%	4.2%	5.4%	5.7%	7.1%	7.0%	5.8%	6.2%	6.5%
세전이익률	6.7%	6.2%	4.0%	4.3%	5.3%	6.4%	6.2%	5.0%	5.3%	5.7%
지배주주순이익률	4.2%	4.6%	2.5%	3.7%	3.7%	4.3%	4.1%	3.4%	3.6%	3.9%

자료: 세아베스틸, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,174	1,108	1,204	1,244	매출액	2,527	2,535	2,782	2,821
현금 및 현금성자산	118	39	32	55	증가율(%)	-	0.3	9.7	1.4
단기금융자산	2	2	2	2	매출원가	2,193	2,277	2,482	2,508
매출채권	322	351	384	390	매출총이익	334	259	300	313
재고자산	738	723	793	804	판매비와관리비	112	113	118	119
비유동자산	2,420	2,469	2,429	2,345	연구개발비	7	7	8	8
유형자산	2,317	2,367	2,325	2,238	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	10	10	9	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,594	3,577	3,634	3,588	영업이익	222	146	182	194
유동부채	596	564	583	705	증가율(%)	-	-34.5	24.6	6.8
매입채무	154	191	210	213	영업이익률(%)	8.8	5.7	6.5	6.9
단기차입금	90	120	120	80	이자수익	2	1	1	2
유동성장기부채	201	110	110	269	이자비용	32	30	29	24
비유동부채	1,082	879	829	560	지분법이익(손실)	0	3	3	3
사채	409	379	339	80	기타영업외손익	23	-3	-	-
장기차입금	275	295	285	275	세전계속사업이익	215	133	159	177
부채총계	1,677	1,443	1,412	1,265	법인세비용	50	27	39	43
지배주주지분	1,473	1,678	1,753	1,840	세전계속이익률(%)	8.5	5.3	5.7	6.3
자본금	219	219	219	219	당기순이익	165	107	121	134
자본잉여금	309	309	309	309	순이익률(%)	6.5	4.2	4.3	4.8
이익잉여금	1,095	1,162	1,241	1,332	지배주주귀속 순이익	151	95	108	120
기타자본항목	-150	-12	-16	-20	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	443	455	468	483	총포괄이익	161	102	117	130
자본총계	1,917	2,133	2,221	2,323	지배주주귀속총포괄이익	-4	-4	-4	-4

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	354	371	371	493	주당지표(원)				
당기순이익	165	107	121	134	EPS	4,208	2,644	3,000	3,336
유형자산감가상각비	133	150	162	167	BPS	41,079	46,794	48,881	51,305
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	7,925	6,860	7,531	8,019
지분법관련손실(이익)	0	3	3	3	DPS	1,000	800	800	800
투자활동 현금흐름	-442	-199	-120	-80	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	6.6	9.7	8.6	7.7
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-60	1	-	-	PCR	3.5	3.8	3.4	3.2
재무활동 현금흐름	-56	-106	-78	-178	EV/EBITDA	5.2	6.0	5.1	4.3
단기금융부채의증감	-41	-61	-	119	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	20	-10	-50	-269	ROE	20.5	6.0	6.3	6.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.1	11.7	12.4	12.8
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	87.5	67.7	63.6	54.5
현금및현금성자산의증감	-145	-79	-7	23	순부채비율	44.6	40.5	36.9	27.9
기초현금및현금성자산	262	118	39	32	매출채권회전율(x)	15.7	7.5	7.6	7.3
기말현금및현금성자산	118	39	32	55	재고자산회전율(x)	6.8	3.5	3.7	3.5

자료 : 세아베스틸, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2016-09-21(담당자변경)	Buy	30,000

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 기관투자자 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 간섭없이 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

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