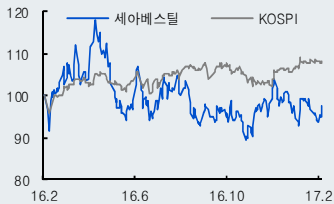


철강

Results Comment
 2017.2.13

| | |
|-------------------|---------------|
| (Initiate) | 매수 |
| 목표주가(원, 12M) | 31,000 |
| 현재주가(17/02/10, 원) | 25,400 |
| 상승여력 | 22% |

| | |
|--------------------------|-----------------------------------|
| 영업이익(16F, 십억원) | 143 |
| Consensus 영업이익(16F, 십억원) | 145 |
| EPS 성장률(16F, %) | -41.2 |
| MKT EPS 성장률(16F, %) | 13.9 |
| P/E(16F, x) | 10.3 |
| MKT P/E(16F, x) | 11.6 |
| KOSPI | 2,075.08 |
| 시가총액(십억원) | 911 |
| 발행주식수(백만주) | 36 |
| 유동주식비율(%) | 33.4 |
| 외국인 보유비중(%) | 10.1 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.60 |
| 52주 최저가(원) | 23,200 |
| 52주 최고가(원) | 30,700 |
| 주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 절대주가 | 5.4 -4.0 -2.3 |
| 상대주가 | 3.9 -5.4 -9.7 |



[철강/비철금속]

이재광
 02-3774-6022
 jkrhee@miraeasset.com

세아베스틸 (001430)

신규시장 개척으로 우려 해소 기대

4Q16 Review: 예상치 소폭 하회

세아베스틸의 4분기 연결기준 영업이익은 330억원(+4.7% YoY, +25.9% QoQ), 영업이익률 5.0%로 컨센서스 360억원을 9.2% 하회 하였다. 연결 자회사인 세아창원특수강의 실적이 예상치에 부합한 점을 감안하면, 컨센서스를 소폭 하회하는 실적은 본사 실적 부진 영향 때문으로 판단된다. 본사 실적 부진은 제품가격 인상이 늦어져 기대만큼 풀마진 개선이 이루어 지지 않았기 때문으로 추정된다. 1분기에는 ASP 인상이 반영될 것으로 보여 4분기 대비 개선될 것으로 전망된다.

특수강봉강, 신규시장 개척이 절실한 상황

현대제철의 특수강봉강 양산은 이르면 하반기, 늦어도 내년 상반기에는 가능할 것으로 전망된다. 물론 안정성이 중요한 제품 특성상, 급격한 시장잠식은 어려울 것으로 본다. 하지만 이는 시간의 문제일 뿐, 궁극적으로는 대체될 것으로 보는 것이 합리적이다. 현대기아차향 특수강봉강 판매량은 약 50만톤 수준으로 추정되는데, 이 중 약 30만톤의 감소가 예상되기 때문에 새로운 수요처 확보가 필요하다. 자동차, 조선/기계 등 내수시장 확장에 한계가 있음을 감안하면 결국 해외에서 신규시장을 찾아야 할 것으로 판단된다. 세아베스틸의 별도기준 16년 수출량이 약 24만톤, 판매량의 15%였음을 감안하면 수출이 최소 2배는 증가해야 한다는 뜻이다.

환골탈퇴한 세아창원특수강, 든든한 버팀목이 될 것

연결 자회사인 세아창원특수강은 세아베스틸이 신규시장을 개척하는 동안 안정적인 실적으로 연결기준 이익에 버팀목 역할을 해줄 것으로 기대된다. 세아창원특수강은 세아베스틸에 인수된 후 경영 및 생산합리화를 통해 인수 전 평균 영업이익률 1.0%에서 7.0% 수준으로 향상되었다. 주력 품목인 STS 봉강/선재가 국내 독점 사업자 임을 감안하면 향후에도 안정적인 수익을 창출할 수 있다고 판단되며, 2분기부터 양산이 기대되는 대구경 무계목강관으로 제품 mix를 확대, 성장을 이끌 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 31,000원 제시

주가 상승을 위해서는 수출 확대를 통해 안정적인 판매가 가능하다는 것을 보여줘야 할 것으로 판단한다. 하지만 낮은 밸류에이션(P/B 0.5배)과 높은 배당수익률(3.9%)을 감안하여 투자의견 매수, 목표주가 31,000원을 제시한다. 목표주가는 17년 예상 BPS에 목표 P/B 0.65배 적용하였다.(주요 가정 COE 8.0%, 지속가능 ROE 5.0%)

| 결산기 (12월) | 12/13 | 12/14 | 12/15 | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 0 | 0 | 2,527 | 2,531 | 2,773 | 2,828 |
| 영업이익 (십억원) | 0 | 0 | 222 | 143 | 160 | 164 |
| 영업이익률 (%) | - | - | 8.8 | 5.6 | 5.8 | 5.8 |
| 순이익 (십억원) | 0 | 0 | 151 | 89 | 90 | 92 |
| EPS (원) | 0 | 0 | 4,208 | 2,473 | 2,503 | 2,577 |
| ROE (%) | 0.0 | 0.0 | 10.2 | 5.5 | 5.1 | 5.1 |
| P/E (배) | - | - | 6.6 | 10.3 | 10.1 | 9.9 |
| P/B (배) | - | - | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률 (%) | 3.5 | 3.6 | 3.6 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 세아베스틸, 미래에셋대우 리서치센터

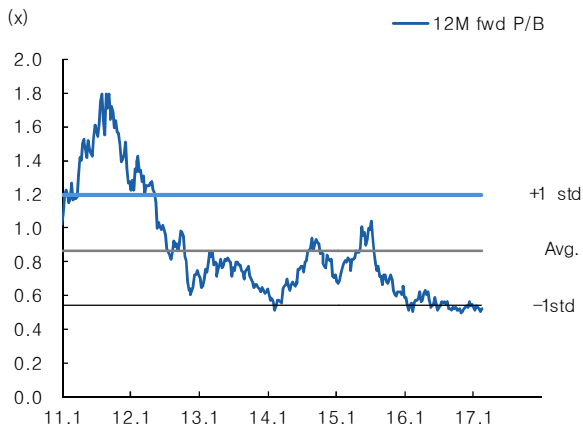
표 1. 4Q16 Review

(십억원, %)

| | 4Q15 | 3Q16 | 4Q16P | | YoY | QoQ |
|-----------|------|------|-------|-------------|--------|------|
| | | | 잠정치 | 미래에셋대우 컨센서스 | | |
| 별도기준 | | | | | | |
| 매출액 | 396 | 383 | 403 | 399 | 1.6 | 5.2 |
| 영업이익 | 22 | 10 | 16 | 20 | (25.8) | 64.7 |
| 영업이익률 (%) | 5.5 | 2.5 | 4.0 | 5.1 | | |
| 연결기준 | | | | | | |
| 매출액 | 592 | 618 | 647 | 651 | 9.2 | 4.7 |
| 영업이익 | 31 | 26 | 33 | 36 | 4.7 | 25.9 |
| 영업이익률 (%) | 5.3 | 4.2 | 5.0 | 5.5 | | |
| 세전이익 | 19 | 24 | 27 | 30 | 45.8 | 11.8 |
| 순이익 | 12 | 20 | 20 | 22 | 63.3 | 4.0 |

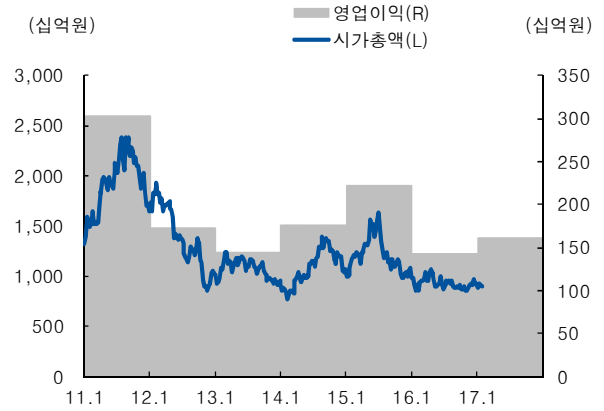
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. P/B



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 시가총액



자료: 미래에셋대우 리서치센터

세아베스틸

신규시장 개척으로 우려 해소 기대

표 2. 분기별 실적 추정

(십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16P | 1Q17E | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2015 | 2016P | 2017E |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 605 | 662 | 618 | 647 | 639 | 744 | 687 | 703 | 2,527 | 2,531 | 2,773 |
| 세아베스틸(별도) | 399 | 435 | 383 | 403 | 426 | 470 | 412 | 421 | 1,826 | 1,619 | 1,729 |
| 자회사 | 204 | 228 | 234 | 247 | 213 | 273 | 275 | 282 | 703 | 912 | 1,043 |
| 영업이익 | 36 | 49 | 26 | 33 | 36 | 42 | 41 | 40 | 222 | 143 | 160 |
| 세아베스틸(별도) | 22 | 33 | 10 | 16 | 23 | 22 | 22 | 22 | 174 | 81 | 88 |
| 자회사 | 13 | 17 | 16 | 17 | 14 | 20 | 19 | 19 | 51 | 63 | 72 |
| 영업외손익 | 5 | (9) | (1) | (6) | (6) | (6) | (6) | (6) | (7) | (12) | (26) |
| 이자수익 | (8) | (8) | (6) | (6) | (6) | (6) | (6) | (6) | (30) | (28) | (26) |
| 배당금수익 | (0) | 1 | (3) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | (2) | 0 |
| 외환이익 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 기타 | 13 | (1) | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 22 | 21 | 0 |
| 세전이익 | 40 | 41 | 24 | 27 | 30 | 36 | 34 | 34 | 215 | 133 | 135 |
| 지배주주순이익 | 25 | 30 | 15 | 18 | 20 | 24 | 23 | 23 | 151 | 89 | 90 |
| 수익성(%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 5.9 | 7.5 | 4.2 | 5.0 | 5.7 | 5.7 | 5.9 | 5.8 | 8.8 | 5.7 | 5.8 |
| 세아베스틸(별도) | 5.6 | 7.5 | 2.5 | 4.0 | 5.4 | 4.7 | 5.3 | 5.1 | 9.5 | 5.0 | 5.1 |
| 자회사 | 6.4 | 7.4 | 7.0 | 6.7 | 6.4 | 7.4 | 7.0 | 6.7 | 7.3 | 6.9 | 6.9 |
| 세전이익률 | 6.7 | 6.2 | 4.0 | 4.2 | 4.7 | 4.8 | 5.0 | 4.8 | 8.5 | 5.2 | 4.9 |
| 지배주주순이익률 | 4.2 | 4.6 | 2.5 | 2.8 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.2 | 6.0 | 3.5 | 3.2 |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

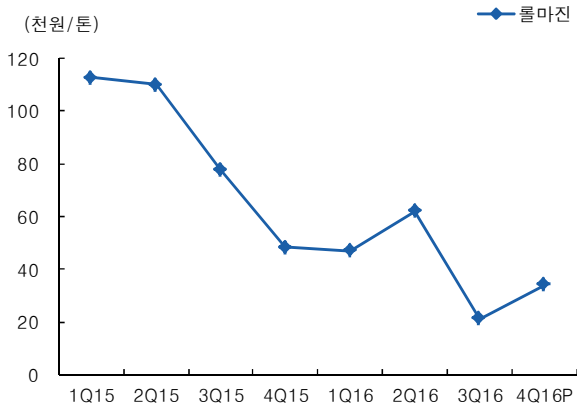
표 3. 부문별 실적 추정

(십억원)

| (십억원) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16P | 1Q17E | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2015 | 2016P | 2017E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 품목별 판매량(천톤) | | | | | | | | | | | |
| 세아베스틸 | 475 | 528 | 460 | 471 | 480 | 534 | 464 | 476 | 1,954 | 1,934 | 1,954 |
| 특수강봉강 | 461 | 515 | 448 | 459 | 466 | 520 | 452 | 464 | 1,912 | 1,882 | 1,901 |
| 단조 | 14 | 14 | 12 | 12 | 14 | 14 | 12 | 12 | 42 | 52 | 53 |
| 세아창원특수강 | 106 | 123 | 120 | 120 | 108 | 129 | 126 | 126 | 341 | 469 | 489 |
| STS 봉강/선재 | 34 | 42 | 46 | 51 | 35 | 42 | 46 | 51 | 107 | 173 | 174 |
| STS 강관 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 10 | 10 | 10 | 14 | 19 | 35 |
| 기타 | 68 | 76 | 69 | 64 | 69 | 77 | 70 | 65 | 221 | 277 | 280 |
| 합계 | 582 | 651 | 580 | 591 | 588 | 663 | 590 | 602 | 2,296 | 2,403 | 2,443 |
| 품목별 매출액 | | | | | | | | | | | |
| 세아베스틸 | 399 | 435 | 383 | 403 | 426 | 470 | 412 | 421 | 1,826 | 1,619 | 1,729 |
| 특수강봉강 | 371 | 411 | 360 | 377 | 398 | 444 | 386 | 397 | 1,719 | 1,519 | 1,626 |
| 단조 | 22 | 21 | 20 | 19 | 23 | 21 | 20 | 20 | 74 | 82 | 84 |
| 세아창원특수강 | 204 | 228 | 234 | 247 | 213 | 273 | 275 | 282 | 703 | 912 | 1,043 |
| STS 봉강/선재 | 94 | 111 | 120 | 135 | 95 | 116 | 127 | 141 | 339 | 461 | 479 |
| STS 강관 | 24 | 26 | 28 | 30 | 29 | 57 | 57 | 57 | 95 | 108 | 200 |
| 기타 | 85 | 90 | 85 | 81 | 89 | 100 | 91 | 84 | 267 | 343 | 364 |
| 합계 | 605 | 662 | 618 | 647 | 639 | 744 | 687 | 703 | 2,529 | 2,531 | 2,773 |
| 품목별 ASP(천원/톤) | | | | | | | | | | | |
| 세아베스틸 | 841 | 823 | 832 | 854 | 888 | 881 | 887 | 885 | 934 | 837 | 885 |
| 특수강봉강 | 805 | 798 | 804 | 821 | 855 | 855 | 855 | 855 | 899 | 807 | 855 |
| 단조 | 1,594 | 1,501 | 1,626 | 1,613 | 1,610 | 1,516 | 1,642 | 1,630 | 1,760 | 1,582 | 1,597 |
| 세아창원특수강 | 1,918 | 1,856 | 1,948 | 2,059 | 1,966 | 2,115 | 2,180 | 2,240 | 2,041 | 1,946 | 2,131 |
| STS 봉강/선재 | 2,755 | 2,647 | 2,630 | 2,666 | 2,750 | 2,750 | 2,750 | 2,750 | 3,194 | 2,670 | 2,750 |
| STS 강관 | 5,950 | 5,852 | 5,655 | 5,660 | 5,700 | 5,700 | 5,700 | 5,700 | 7,049 | 5,767 | 5,700 |
| 기타 | 1,255 | 1,188 | 1,236 | 1,275 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,223 | 1,236 | 1,300 |

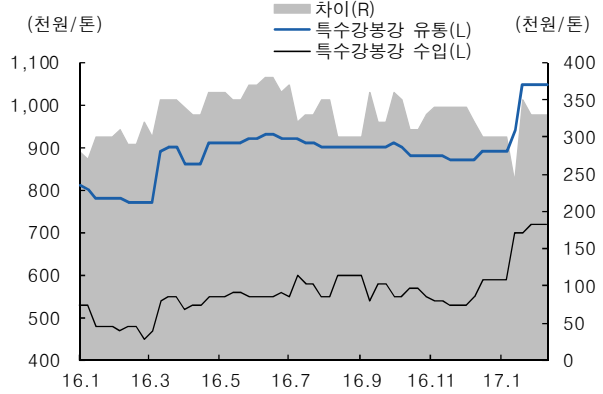
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 세아베스틸 별도기준 롤마진



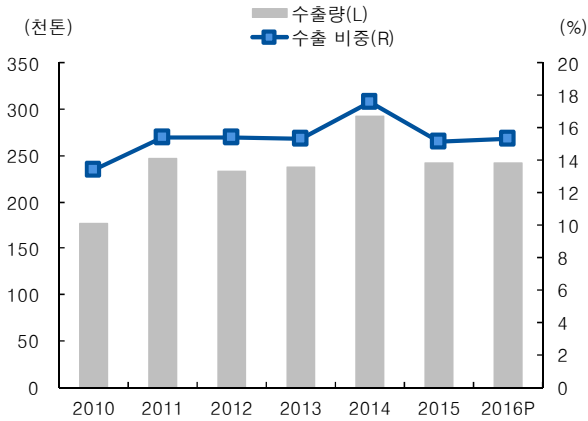
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 특수강봉강 가격



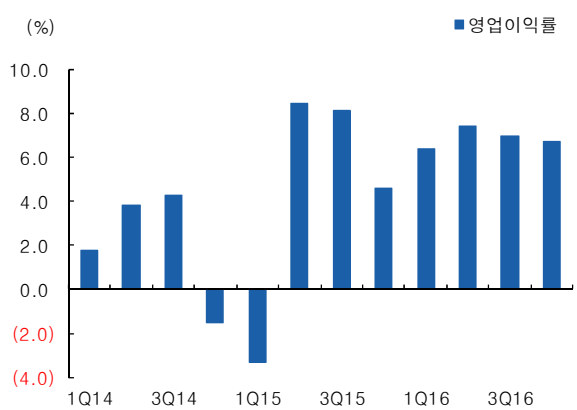
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 세아베스틸 별도기준 수출량 및 비중



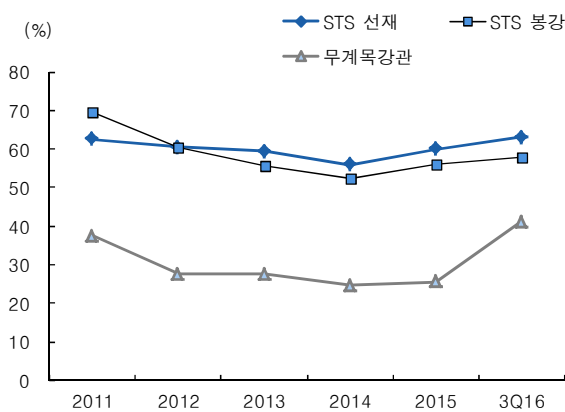
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 세아창원특수강 영업이익률



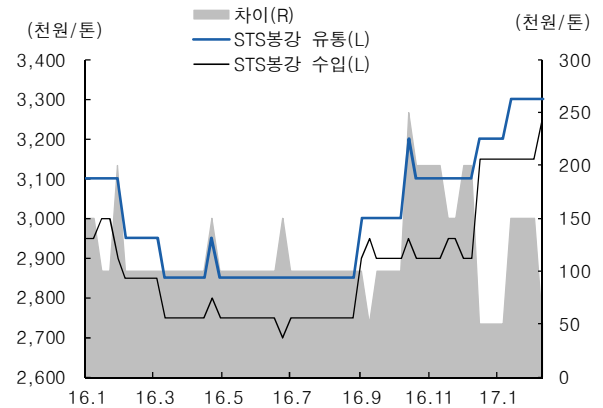
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 세아창원특수강 제품 시장점유율



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. STS봉강 가격

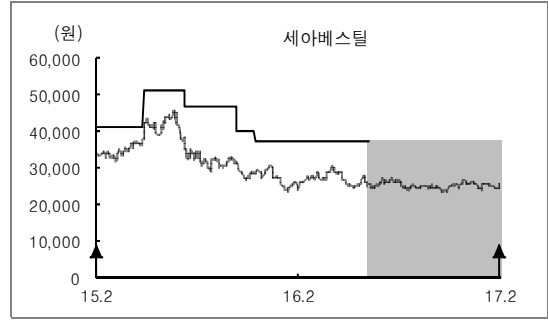


자료: 미래에셋대우 리서치센터

세아베스틸

신규시장 개척으로 우려 해소 기대

| 종목명(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) |
|---------------|------------|----------|---------|
| 세아베스틸(001430) | 2017.02.12 | 매수 | 31,000원 |
| | | 분석 대상 제외 | |
| | 2015.11.27 | 매수 | 37,500원 |
| | 2015.10.25 | 매수 | 40,000원 |
| | 2015.07.23 | 매수 | 47,000원 |
| | 2015.05.10 | 매수 | 51,000원 |
| | 2015.01.28 | 매수 | 41,000원 |



투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|---|---|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 75.13% | 13.99% | 10.88% | 0.00% |

* 2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.