

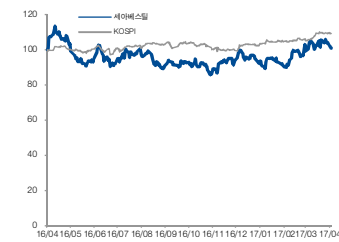
분기실적 회복지속, valuation 매력

현재주가 (4/5)	27,300원	
상승여력	24.5%	
시가총액	979십억원	
발행주식수	35,862천주	
자본금/액면가	219십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	30,700원/23,200원	
일평균 거래대금 (60일)	1,552백만원	
	9.89%	
외국인지분율	세아홀딩스 외 5인	
주요주주	65.90%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	1.9	11.0 10.5
상대주가(%p)	-2.0	4.9 5.0

※ K-IFRS 연결기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	2,664	2,722	30,000
After	2,818	2,832	34,000
Consensus	2,764	2,984	31,731
Cons. 차이	1.9%	-5.1%	7.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 1분기 별도 영업이익 254억원으로 예상되며 이는 당사의 기존 추정치와 컨센서스에 부합
- 투자포인트는 1) 작년 3분기를 저점으로 영업이익이 개선되고 있고, 2분기에도 가격 인상으로 전분기대비 실적개선이 예상되고, 2) 세아창원특수강의 견조한 실적이 지속되고 있으며, 3) P/B는 0.59배 수준으로 valuation 매력이 있기 때문
- 투자이견 BUY 유지, 목표주가 34,000원(기존 30,000원) 제시

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2017년 1분기 별도 매출액 4,349억원, 영업이익 254억원, 세전이익 282억원으로 영업이익은 전년동기대비 +14%, 전분기대비 +58% 예상됨. 연결 영업이익은 326억원으로 전년 동기대비 +22%, 전분기대비 +33% 예상됨
- 1분기 실적개선을 예상하는 배경은 주력 수요처항 판매가 증가하면서 특수강 판매가 회복되고 있기 때문. 철강협회통계 등을 참고하였을 때 동사의 판매량은 전분기대비 10% 증가할 것으로 추정됨
- 2분기 별도 영업이익은 310억원으로 예상되어 전분기대비 +21%의 실적 증가가 지속될 것으로 예상되는데 주력 제품 가격을 인상하였기 때문임
- 상반기의 실적호조를 반영하여 올해 연간 별도 영업이익을 기존 840억원에서 1,090억원으로 상향 조정함. 세아창원의 대구경강관 투자가 완료되면서 시간을 두고 실적 개선에 기여를 할 것으로 전망됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 타사의 주력 시장 진출에 대한 우려가 여전히 있지만 동사의 신규 수요처 발굴의 노력은 중장기적으로 동사의 강점으로 작용할 것으로 기대됨
- 실적전망을 상향하면서 목표주가는 34,000원(기존 30,000원)으로 조정함. 적정주가 산출은 지속가능한 ROE를 고려하여 적정 P/B 0.68배를 2017년 예상 주당순자산에 적용한 결과임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	2,526.7	222.3	150.9	355.6	4,208	22.0	6.6	0.7	6.6	10.1	3.6
2016	2,531.1	143.5	88.7	294.6	2,473	-41.2	10.3	0.5	7.4	5.5	3.1
2017F	2,762.1	177.2	101.1	337.5	2,818	13.9	9.7	0.5	6.6	5.7	2.9
2018F	2,779.8	177.7	101.6	347.2	2,832	0.5	9.6	0.5	6.4	5.5	2.9
2019F	2,782.9	178.9	102.2	352.0	2,850	0.6	9.6	0.5	6.4	5.4	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 세아베스틸 2017년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q17F	1Q16	4Q16	(YoY)	(QoQ)	1Q17F	대비
매출액	435	399	403	9%	8%	433	0%
영업이익	25	22	16	14%	58%	25	2%
영업이익률	6%	6%	4%			6%	
세전이익	28	30	15	-5%	84%	27	5%
당기순이익	22	23	12	-5%	83%	21	5%

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 세아베스틸 2017년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q17F	1Q16	4Q16	(YoY)	(QoQ)	1Q17F	대비
매출액	651	605	647	8%	1%	668	-3%
영업이익	43	36	33	22%	33%	42	4%
영업이익률	7%	6%	5%			6%	
세전이익	35	40	27	-13%	29%	38	-7%
당기순이익	28	29	20	-4%	36%	28	-1%

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표3〉 세아베스틸 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	399	435	383	403	435	478	456	481	1,619	1,849	1,862
영업이익	22	33	10	16	25	31	24	29	81	109	110
세전이익	30	26	16	15	28	27	19	24	87	98	98
순이익	23	24	12	12	22	21	15	19	71	76	76
영업이익률	6%	8%	3%	4%	6%	6%	5%	6%	5%	6%	6%
세전이익률	7%	6%	4%	4%	7%	6%	4%	5%	5%	5%	5%
순이익률	6%	5%	3%	3%	5%	4%	3%	4%	4%	4%	4%

자료: HMC투자증권

〈표4〉 세아베스틸 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	605	662	618	647	651	717	674	720	2,531	2,762	2,780
영업이익	36	49	26	33	43	51	38	45	143	177	178
세전이익	40	41	24	27	35	44	29	37	133	146	146
순이익	29	36	20	20	28	35	23	29	105	114	115
영업이익률	6%	7%	4%	5%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
세전이익률	7%	6%	4%	4%	5%	6%	4%	5%	5%	5%	5%
순이익률	5%	5%	3%	3%	4%	5%	3%	4%	4%	4%	4%

자료: HMC투자증권

〈표5〉 세아베스틸 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	2,762	2,780	2,623	2,663	5%	4%
영업이익	177	178	150	151	19%	18%
세전이익	146	146	138	141	6%	4%
당기순이익	114	115	103	105	12%	10%

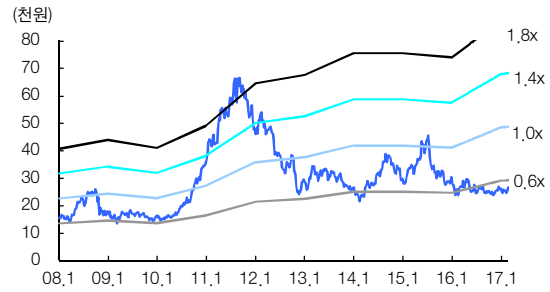
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 세아베스틸 주가 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 세아베스틸 P/B 밴드 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,527	2,531	2,762	2,780	2,783
증가율 (%)	14.7	0.2	9.1	0.6	0.1
매출원가	2,193	2,272	2,452	2,469	2,470
매출원가율 (%)	86.8	89.8	88.8	88.8	88.8
매출총이익	334	259	310	311	313
매출이익률 (%)	13.2	10.2	11.2	11.2	11.2
증가율 (%)	26.5	-22.4	19.5	0.4	0.4
판매관리비	112	116	133	133	134
판매비율 (%)	4.4	4.6	4.8	4.8	4.8
EBITDA	356	295	338	347	352
EBITDA 이익률 (%)	14.1	11.6	12.2	12.5	12.6
증가율 (%)	33.1	-17.2	14.6	2.9	1.4
영업이익	222	143	177	178	179
영업이익률 (%)	8.8	5.7	6.4	6.4	6.4
증가율 (%)	26.8	-35.5	23.5	0.2	0.7
영업외손익	-7	-13	-34	-33	-34
금융수익	13	64	5	3	4
금융비용	43	72	35	35	37
기타영업외손익	23	-5	-4	-1	-1
총손/관계기업관련손익	0	2	2	2	2
세전계속사업이익	215	133	146	146	147
세전계속사업이익률	8.5	5.2	5.3	5.3	5.3
증가율 (%)	31.5	-38.3	9.7	0.5	0.6
법인세비용	50	28	31	31	32
계속사업이익	165	105	114	115	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	105	114	115	116
당기순이익률 (%)	6.5	4.1	4.1	4.1	4.2
증가율 (%)	33.4	-36.6	9.3	0.5	0.6
지배주주지분 순이익	151	89	101	102	102
비지배주주지분 순이익	14	16	13	13	14
기타포괄이익	-4	9	0	0	0
총포괄이익	161	113	114	115	116

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	354	255	227	191	216
당기순이익	165	105	114	115	116
유형자산 상각비	133	150	160	169	172
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-1	-1	1	3	3
운전자본의 감소(증가)	30	-8	-46	-95	-74
기타	26	8	-2	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	-442	-171	-167	-157	-158
투자자산의 감소(증가)	-6	1	-5	3	2
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-161	-161	-157	-157
기타	-355	-13	-1	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	-56	-179	-28	-28	-57
장기차입금의 증가(감소)	307	54	0	0	0
사채의증가(감소)	60	-200	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-36	-36	-28	-28	-57
기타	-388	2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-145	-96	32	5	1
기초현금	262	118	22	55	59
기말현금	118	22	55	59	60

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,174	1,107	1,244	1,340	1,416
현금성자산	118	22	55	59	60
단기투자자산	2	2	2	2	2
매출채권	308	329	360	358	358
재고자산	738	745	818	911	986
기타유동자산	8	8	8	9	9
비유동자산	2,420	2,430	2,437	2,424	2,408
유형자산	2,317	2,328	2,329	2,317	2,302
무형자산	10	9	8	8	7
투자자산	61	62	69	68	68
기타비유동자산	32	31	31	31	31
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,594	3,537	3,681	3,764	3,824
유동부채	596	777	815	813	814
단기차입금	90	98	98	98	98
매입채무	154	180	200	199	199
유동성장기부채	201	341	341	341	341
기타유동부채	151	159	177	176	176
비유동부채	1,082	766	785	784	784
사채	409	210	210	210	210
장기차입금	275	351	351	351	351
장기금융부채 (리스포함)	65	35	35	35	35
기타비유동부채	332	170	190	188	189
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,677	1,543	1,601	1,597	1,598
지배주주지분	1,473	1,738	1,810	1,883	1,929
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
자본조정 등	-153	50	50	50	50
기타포괄이익누계액	2	5	5	5	5
이익잉여금	1,095	1,155	1,227	1,300	1,345
비지배주주지분	443	256	270	283	297
자본총계	1,917	1,994	2,080	2,167	2,225

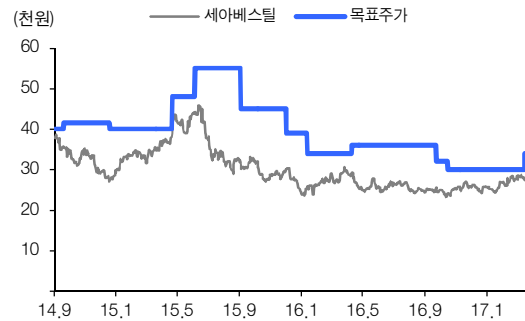
(단위: 원 배, %)

주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	4,602	2,918	3,190	3,206	3,227
EPS(지배순이익 기준)	4,208	2,473	2,818	2,832	2,850
BPS(자본총계 기준)	53,444	55,609	58,005	60,417	62,056
BPS(지배지분 기준)	41,079	48,457	50,481	52,519	53,782
DPS	1,000	800	800	800	800
P/E (당기순이익 기준)	6.0	8.8	8.6	8.5	8.5
P/E(지배순이익 기준)	6.6	10.3	9.7	9.6	9.6
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.6	7.4	6.6	6.4	6.4
배당수익률	3.6	3.1	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	33.4	-36.6	9.3	0.5	0.6
EPS(지배순이익 기준)	22.0	-41.2	13.9	0.5	0.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.7	5.4	5.6	5.4	5.3
ROE(지배순이익 기준)	10.1	5.5	5.7	5.5	5.4
ROA	5.5	2.9	3.2	3.1	3.1
안정성 (%)					
부채비율	87.5	77.4	76.9	73.7	71.8
순차입금비율	48.0	50.6	47.0	44.9	43.7
이자보상배율	6.9	4.6	5.9	5.9	6.0

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	일자	투자이건	목표주가
14/10/28	BUY	41,500	16/04/29	BUY	36,000
15/01/09	BUY	40,000	16/07/06	BUY	36,000
15/01/28	BUY	40,000	16/07/29	BUY	36,000
15/04/01	BUY	40,000	16/10/13	BUY	32,000
15/05/11	BUY	48,000	16/11/07	BUY	30,000
15/06/25	BUY	55,000	17/01/12	BUY	30,000
15/07/23	BUY	55,000	17/02/09	BUY	30,000
15/09/23	BUY	45,000	17/04/06	BUY	34,000
15/10/26	BUY	45,000			
15/12/22	BUY	39,000			
16/02/01	BUY	34,000			
16/04/14	BUY	34,000			

▶ 최근 2년간 세아베스틸 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류: HMC투자증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.04.01~2017.3.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	136건	90.1%
보유	15건	9.9%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.