



Buy(Upgrade)

목표주가: 33,000원
주가(04/21): 26,550원
시가총액: 9,521억원

철강

Analyst 박중국
02) 3787-5152
jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/21)	2,165.04pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,250원	23,200원
등락률	-9.40%	14.22%
수익률	절대	상대
1M	-6.9%	-6.5%
6M	6.0%	0.6%
1Y	-9.4%	-15.4%

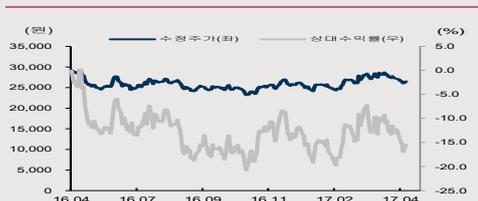
Compay Data

발행주식수	35,862천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	10.16%
배당수익률(17E)	3.13%
BPS(17E)	50,329원
주요 주주	세아홀딩스 외 5인 65.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	25,267	25,311	27,348	28,558
보고영업이익	2,223	1,435	1,643	1,728
핵심영업이익	2,223	1,435	1,643	1,728
EBITDA	3,556	2,946	3,063	3,134
세전이익	2,151	1,328	1,387	1,488
순이익	1,650	1,047	1,081	1,160
지배주주지분순이익	1,509	887	919	986
EPS(원)	4,208	2,473	2,563	2,750
증감률(%YoY)	22.0	-41.2	3.6	7.3
PER(배)	6.6	10.3	10.3	9.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.4	7.0	6.5	6.2
보고영업이익률(%)	8.8	5.7	6.0	6.1
핵심영업이익률(%)	8.8	5.7	6.0	6.1
ROE(%)	9.7	5.4	5.3	5.5
순부채비율(%)	44.6	48.9	44.7	39.4

Price Trend



세아베스틸 (001430)

개선될 1분기와 더욱 개선될 2분기



1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 비수기임에도 불구하고 특수강 판매량이 50만톤을 상회하며 큰 폭의 회복을 한 것이 주요한 것으로 보입니다. 글로벌 경기가 회복세를 보이며 중국산 수입량이 감소하여 동사의 내수판매와 수출량이 모두 증가했을 것으로 판단하기 때문입니다. 2분기 실적도 개선될 것으로 판단하며, 주가는 역사적 저점수준에 있어 매수관점의 접근이 바람직해 보입니다.

>>> 1분기 실적은 시장기대치에 부합할 전망

1분기 별도 실적은 매출액 4,460억원(QoQ 10.8%, YoY 11.7%), 영업이익 227억원(QoQ 41.2%, YoY 1.6%), 연결 실적은 매출액 7,002억원(QoQ 8.3%, YoY 15.7%), 영업이익 412억원(QoQ 26.4%, YoY 16.0%)으로 개선되는 모습을 보이며 시장기대치(연결 영업이익 415억원)에 부합 할 전망이다. 별도 실적 개선의 배경은 판매량 회복이 큰 것으로 판단된다. 1Q17 특수강 매출은 52만톤으로 비수기임에도 불구하고 QoQ 13.2%, YoY 12.8% 증가할 것으로 보인다. 글로벌 경제가 회복세를 보이면서 중국산 수입 감소로 내수 판매량이 45만톤(YoY 8.1%), 수출판매량 또한 8만톤(YoY 51.4%)으로 증가할 것으로 보여지기 때문이다. 한국철강협회에 따르면, 중국산 특수강봉강 수입량은 2016년 11월부터 2017년 3월까지 5개월 연속 전년동기대비 감소하고 있고, 한국의 특수강봉강 수출량은 2016년 7월부터 2017년 3월까지 9개월 연속 전년동기대비 증가하고 있다.

세아창원특수강의 영업이익도 186억원(QoQ 40.3%,YoY 12.1%)로 크게 개선될 것으로 전망되는데, 평가인상의 영향이 주요한 것으로 보여진다.

>>> 2Q17 영업이익 512억원 전망

연결기준 2Q17 매출액 7,316억원(QoQ 4.5%, YoY 10.6%) 영업이익 515억원(QoQ 24.8%, YoY 4.1%)을 전망한다. 4분기 연속 영업이익 증가세를 보이며, 완전한 실적 회복세를 나타낼 것으로 판단한다. 성수기로서 특수강판매량이 53만톤으로 2분기 연속 50만톤을 상회 할 것으로 판단되며 특수강 봉강 가격인상도 예정되어 있기 때문이다. 판매량 증가에 따른 고정비 절감효과와 가격 상승에 따른 마진스프레드가 동시에 진행되어 별도 기준 영업이익률은 7.6%로 전분기대비 2.5%p개선된 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 33,000원, 투자의견 Buy 상향

동사에 대한 목표주가 33,000원, 투자의견 Buy로 상향한다. 12m Fwd BPS 에 Target Multiple을 기존 0.60배에서 0.65배로 상향한 것에 따른것이다. 그 배경은 1)경쟁사의 지연되는 특수강 진출로 경쟁심화 우려는 진정되었고, 2) 철강재가격의 안정적인 흐름이 지속되고 있으며, 3)동사의 실적도 2016년을 저점으로 회복추세에 있는 것으로 판단하기 때문이다. 현재 주가는 12m Fwd 기준 PBR은 0.52배로 Valuation 매력이 있다고 판단한다.

1Q17 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
별도									
매출액(억원)	3,993	4,349	3,825	4,026	4,460	4,346	2.6	11.7	10.8
영업이익(억원)	223	327	98	161	227	250	-9.3	1.6	41.2
영업이익률(%)	5.6	7.5	2.5	4.0	5.1	5.8	-0.7	-0.5	1.1
연결									
매출액(억원)	6,051	6,617	6,176	6,467	7,002	6,678	4.9	15.7	8.3
영업이익(억원)	355	494	259	326	412	415	-0.7	16.0	26.4
영업이익률(%)	5.9	7.5	4.2	5.0	5.9	6.2	-0.3	0.0	0.8

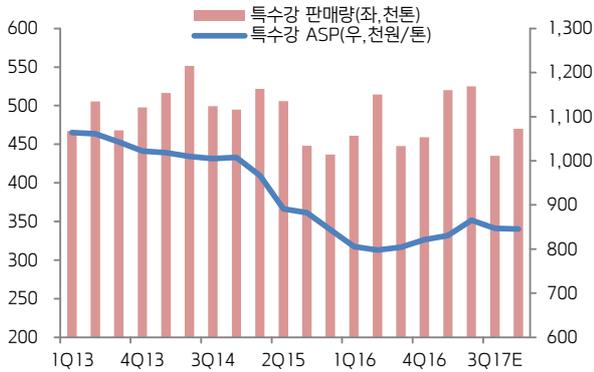
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
별도기준											
매출액	3,993	4,349	3,825	4,026	4,460	4,772	3,913	4,201	18,260	16,193	17,345
특수강	3,713	4,107	3,599	3,772	4,318	4,544	3,685	3,973	17,186	15,190	16,519
대형단조	223	205	200	195	112	198	198	198	744	823	706
기타	57	37	27	59	30	30	30	30	330	179	120
영업이익	223	327	98	161	227	362	218	235	1,738	808	1,042
영업이익률	5.6	7.5	2.5	4.0	5.1	7.6	5.6	5.6	9.5	5.0	6.0
YoY											
매출액	-25.4	-8.4	-8.9	1.6	11.7	9.7	2.3	4.4	-17.1	-11.3	7.1
특수강	-26.3	-8.8	-9.0	2.3	16.3	10.6	2.4	5.3	-17.5	-11.6	8.7
대형단조	-3.0	33.2	13.7	5.8	-49.8	-3.5	-1.0	1.8	-11.3	10.6	-14.2
기타	-33.5	-57.7	-60.5	-34.8	-46.9	-18.6	13.1	-49.5	-5.7	-45.8	-33.1
영업이익	-62.8	-42.3	-72.6	-25.8	1.6	10.7	124.0	46.1	-0.8	-53.5	28.9
영업이익률(%pt)	-5.6	-4.4	-5.9	-1.5	-0.5	0.1	3.0	1.6	1.6	-4.5	1.0
특수강 DATA											
특수강 판매량(천톤)	461	515	448	459	520	525	435	470	1,912	1,882	1,950
특수강 ASP(천원/톤)	805	798	804	821	830	866	847	845	899	807	847
특수강 수출비중(물량, %)	10.7	12.4	14.2	12.4	13.0	13.2	15.0	14.7	12.7	11.8	0.0
연결기준											
매출액	6,051	6,617	6,176	6,467	7,002	7,316	6,292	6,739	25,267	25,311	27,348
모회사	3,993	4,349	3,825	4,026	4,460	4,772	3,913	4,201	18,260	16,193	17,345
자회사	2,042	2,274	2,334	2,469	2,542	2,544	2,379	2,538	7,005	9,119	10,003
영업이익	355	494	259	326	412	515	342	374	2,223	1,435	1,643
모회사	223	327	98	161	227	362	218	235	1,738	808	1,042
자회사	132	167	162	166	186	153	124	140	555	627	602
영업이익률	5.9	7.5	4.2	5.0	5.9	7.0	5.4	5.6	8.8	5.7	6.0
모회사	5.6	7.5	2.5	4.0	5.1	7.6	5.6	5.6	9.5	5.0	6.0
자회사	6.5	7.4	6.9	6.7	7.3	6.0	5.2	5.5	7.9	6.9	6.0
YoY											
매출액	13.0	-11.3	-5.4	9.2	15.7	10.6	1.9	4.2	14.7	0.2	8.0
영업이익	-36.4	-38.5	-52.8	4.7	16.0	4.1	32.1	14.7	26.8	-35.5	14.5
영업이익률(%pt)	-4.6	-3.3	-4.2	-0.2	0.0	-0.4	1.2	0.5	0.8	-3.1	0.3

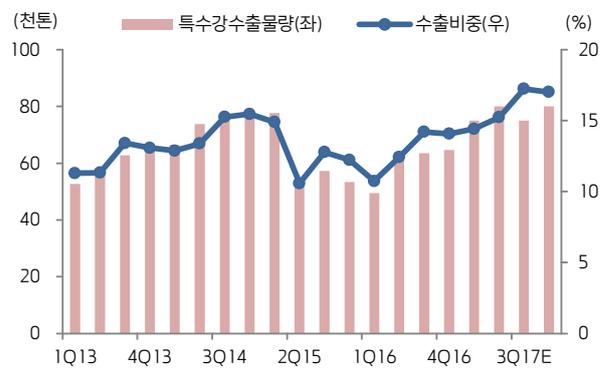
자료: 세아베스틸, 키움증권

세아베스틸 특수강 판매량, ASP 추이



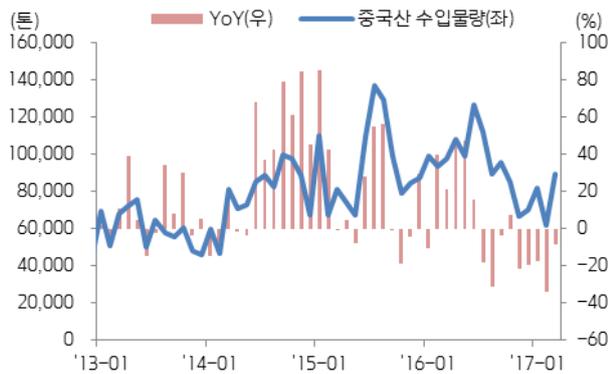
자료: 세아베스틸, 키움증권, 주·별도기준

세아베스틸 특수강 수출 추이



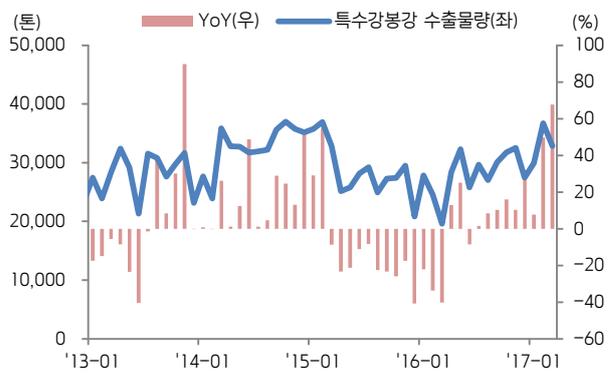
자료: 세아베스틸, 키움증권, 주·별도기준

중국산 특수강봉강 수입물량



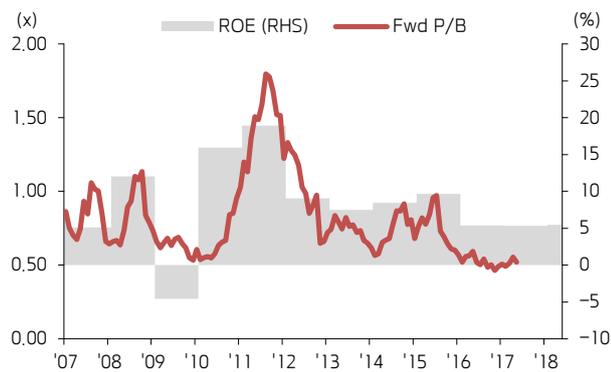
자료: 한국철강협회 키움증권,

한국 특수강봉강 수출물량



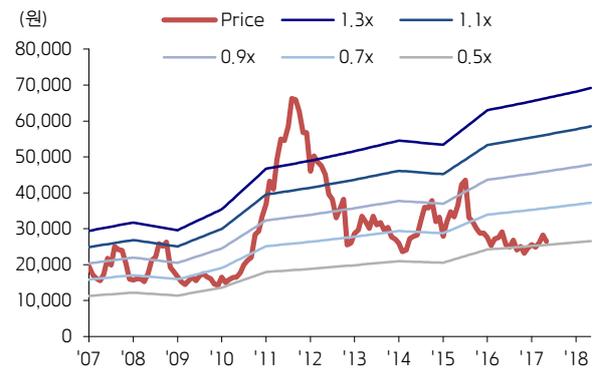
자료: 한국철강협회 키움증권,

ROE는 2016년이 저점으로 판단



자료: 세아베스틸, 키움증권, 주·연결기준

12m Fwd PBR 0.52배로 밸류에이션 하단 수준



자료: 세아베스틸, 키움증권, 주·연결기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	25,267	25,311	27,348	28,558	29,024
매출원가	21,925	22,718	24,494	25,544	25,878
매출총이익	3,342	2,593	2,854	3,014	3,146
판매비및일반관리비	1,119	1,159	1,211	1,286	1,296
영업이익(보고)	2,223	1,435	1,643	1,728	1,850
영업이익(핵심)	2,223	1,435	1,643	1,728	1,850
영업외손익	-71	-106	-257	-240	-240
이자수익	20	19	17	21	21
배당금수익	24	25	25	28	29
외환이익	63	89	0	0	0
이자비용	323	312	298	290	290
외환손실	53	76	0	0	0
관계기업지분법손익	2	21	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	-11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-32	175	0	0	0
기타	228	-37	0	0	0
법인세차감전이익	2,151	1,328	1,387	1,488	1,611
법인세비용	501	282	305	327	354
유효법인세율 (%)	23.3%	21.2%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,650	1,047	1,081	1,160	1,256
지배주주지분순이익(억원)	1,509	887	919	986	1,068
EBITDA	3,556	2,946	3,063	3,134	3,243
현금순이익(Cash Earnings)	2,983	2,558	2,501	2,566	2,650
수정당기순이익	1,676	917	1,081	1,160	1,256
증감율(% YoY)					
매출액	14.7	0.2	8.0	4.4	1.6
영업이익(보고)	26.8	-35.5	14.5	5.2	7.1
영업이익(핵심)	26.8	-35.5	14.5	5.2	7.1
EBITDA	33.1	-17.2	4.0	2.3	3.5
지배주주지분 당기순이익	22.0	-41.2	3.6	7.3	8.3
EPS	22.0	-41.2	3.6	7.3	8.3
수정순이익	35.4	-45.3	17.9	7.3	8.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	11,740	11,074	12,420	13,692	14,910
현금및현금성자산	1,178	222	694	1,447	2,465
유동금융자산	19	22	24	25	25
매출채권및유동채권	3,162	3,376	3,648	3,809	3,872
재고자산	7,380	7,454	8,054	8,410	8,547
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,200	24,296	24,141	23,983	23,828
장기매출채권및기타비유동채권	89	91	99	103	105
투자자산	800	810	865	908	944
유형자산	23,170	23,282	23,070	22,871	22,685
무형자산	104	91	83	76	69
기타비유동자산	37	23	24	25	27
자산총계	35,939	35,371	36,561	37,675	38,738
유동부채	5,955	7,770	8,043	8,204	8,267
매입채무및기타유동채무	2,823	3,310	3,577	3,735	3,796
단기차입금	900	980	980	980	980
유동성장기차입금	2,009	3,407	3,407	3,407	3,407
기타유동부채	223	74	80	83	85
비유동부채	10,818	7,658	7,779	7,856	7,885
장기매입채무및비유동채무	1,737	48	52	54	55
사채및장기차입금	6,841	5,607	5,607	5,607	5,607
기타비유동부채	2,240	2,004	2,121	2,195	2,224
부채총계	16,773	15,428	15,822	16,060	16,152
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	10,954	11,545	12,216	12,955	13,775
기타자본	1,282	3,338	3,338	3,338	3,338
지배주주지분자본총계	14,732	17,378	18,049	18,787	19,608
비지배주주지분자본총계	4,434	2,565	2,690	2,827	2,979
자본총계	19,166	19,942	20,739	21,615	22,586
순차입금	8,554	9,749	9,276	8,521	7,502
총차입금	9,751	9,993	9,993	9,993	9,993

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,537	2,552	1,873	2,183	2,483
당기순이익	2,151	1,328	1,081	1,160	1,256
감가상각비	1,327	1,503	1,412	1,399	1,387
무형자산상각비	6	9	8	7	7
외환손익	-6	-9	0	0	0
자산처분손익	5	50	0	0	0
지분법손익	-2	-21	0	0	0
영업활동자산부채 증감	300	-77	-603	-358	-138
기타	-244	-230	-25	-25	-28
투자활동현금흐름	-4,424	-1,714	-1,233	-1,220	-1,209
투자자산의 처분	151	-17	-32	-19	-7
유형자산의 처분	2	11	0	0	0
유형자산의 취득	-817	-1,608	-1,200	-1,200	-1,200
무형자산의 처분	-12	-15	0	0	0
기타	-3,748	-85	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	-560	-1,791	-168	-210	-256
단기차입금의 증가	-408	-1,060	0	0	0
장기차입금의 증가	200	1,297	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-356	-356	-285	-285	-285
기타	4	-1,672	117	75	29
현금및현금성자산의순증가	-1,446	-956	472	753	1,018
기초현금및현금성자산	2,624	1,178	222	694	1,447
기말현금및현금성자산	1,178	222	694	1,447	2,465
Gross Cash Flow	3,237	2,630	2,476	2,541	2,621
Op Free Cash Flow	2,510	942	708	1,196	1,498

투자지표

(단위: 원, 배, %)

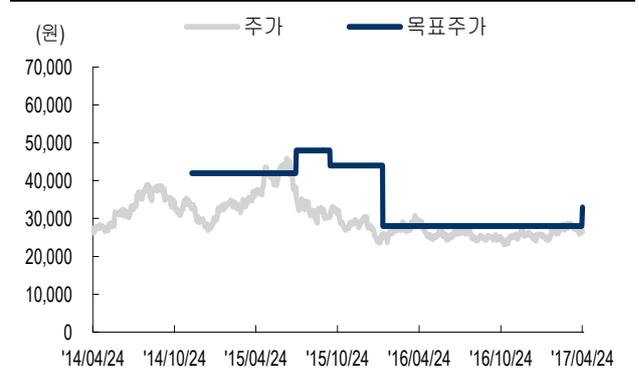
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	4,208	2,473	2,563	2,750	2,978
BPS	41,079	48,457	50,329	52,388	54,675
주당EBITDA	9,916	8,215	8,540	8,739	9,044
CFPS	8,319	7,132	6,974	7,156	7,388
DPS	1,000	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	6.6	10.3	10.3	9.6	8.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	7.0	6.5	6.2	5.6
PCFR	3.3	3.6	3.8	3.7	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.8	5.7	6.0	6.1	6.4
영업이익률(핵심)	8.8	5.7	6.0	6.1	6.4
EBITDA margin	14.1	11.6	11.2	11.0	11.2
순이익률	6.5	4.1	4.0	4.1	4.3
자기자본이익률(ROE)	9.7	5.4	5.3	5.5	5.7
투하자본이익률(ROIC)	7.1	3.8	3.5	4.3	4.6
안정성(%)					
부채비율	87.5	77.4	76.3	74.3	71.5
순차입금비율	44.6	48.9	44.7	39.4	33.2
이자보상배율(배)	6.9	4.6	5.5	6.0	6.4
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	7.7	7.8	7.7	7.6
재고자산회전율	4.1	3.4	3.5	3.5	3.4
매입채무회전율	11.2	8.3	7.9	7.8	7.7

- 당사는 04월 21일 현재 '세아베스틸' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
세아베스틸			
(001430)	2014-11-30	BUY(Initiate)	42,000원
담당자 변경	2015-04-20	Outperform(Reinitiate)	42,000원
	2015-07-23	BUY(Upgarde)	48,000원
	2015-10-07	BUY(Maintain)	44,000원
	2016-02-02	Outperform(Downgrade)	28,000원
	2016-04-29	Marketperform(Downgrade)	28,000원
	2016-07-21	Marketperform(Maintain)	28,000원
	2016-07-29	Marketperform(Maintain)	28,000원
	2017-01-24	Outperform(Upgrade)	28,000원
	2017-02-09	Outperform(Maintain)	28,000원
	2017-04-24	Buy(Upgrade)	33,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%