



기업분석 | 철강/비철

Analyst

정하늘

02 3779 8987

haneulj@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	94,500 원
현재주가	72,100 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (7/3)	2,272.76 pt
시가총액	4,326 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	110,500 / 71,900 원
90 일 일평균거래대금	53.82 억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(18.12E)	2.5%
BPS(18.12E)	210,549 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -14.8%
	6개월 -18.3%
	12개월 -27.2%
주주구성	이순형외 11인 47.6%
	국민연금공단 10.4%
	베어링자산운용외 2인 6.5%

### Stock Price



# 세아제강 (003030)

## 2Q18 Preview: '미국'에 울고 웃고

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 94,500원으로 하향, 상승여력 31%

세아제강에 대한 투자 의견 BUY를 유지하나, 2018년 예상 BPS 210,000원에 목표 P/B 0.45배를 적용해 목표주가 94,500원으로 하향한다. 미국 강관 수출 부진과 동시에 전방 산업인 건설투자 역시 가파른 개선을 기대하기 어렵다는 점에서 목표 P/B를 하향 조정했다. 한편 2018년 매출액과 영업이익은 각각 2.1조 원과 1,095억 원으로 전망한다.

### 2Q18 Preview: '미국'에 울고 웃고

미국의 무역확장법 232조의 영향으로 동사의 미국향 수출 재개는 4/4분기이나 가능할 것으로 판단된다. 한편 SSA 등 미국 법인의 강관 판매는 지속적인 호조를 보일 것으로 판단됨에 따라 국내 강관 수출의 부진을 소폭이나마 상쇄할 것으로 전망한다. 2/4분기 연결 기준 실적은 매출액 4,950억 원(-9.2%YoY, -21.0%QoQ), 영업이익 209억 원(-4.7%YoY, -55.4%QoQ)을 예상한다. 2/4분기 실적은 시장 컨센서스 대비 매출액은 7% 하회하나, 영업이익은 비슷한 수준일 것으로 전망한다.

### 북한의 비핵화 추진 과정이 중요

북한을 경유하는 러시아 가스관 프로젝트가 실질적으로 시작되기 위해서는 미국 의회의 대북제재 완화 혹은 특별법을 통한 해결이 필요하다. 러시아 강관에 사용될 것으로 예상되는 56인치 이상 강관 생산능력은 50만 톤으로 동사의 전체 생산능력 중 약 30% 수준이다. 이에 따라 북한이 자국의 비핵화 의지를 증명하는 액션, 그리고 이에 따른 미국 내 대북제재 움직임에 따라 동사의 밸류에이션 조정이 가능할 것으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,797	2,290	2,035	2,137	2,272
영업이익	77	119	110	138	145
세전계속사업손익	72	70	65	106	123
순이익	65	29	46	77	86
EPS (원)	11,212	4,388	7,521	11,549	13,030
증감률 (%)	n/a	-60.9	71.4	53.6	12.8
PER (x)	8.3	21.9	9.6	6.2	5.5
PBR (x)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	7.2	6.5	4.8	4.1	3.9
영업이익률 (%)	4.3	5.2	5.4	6.5	6.4
EBITDA 마진 (%)	7.1	7.6	8.1	9.1	8.8
ROE (%)	5.3	2.0	3.5	5.2	5.6
부채비율 (%)	67.9	90.0	91.3	89.2	86.8

주: IFRS 연결 기준

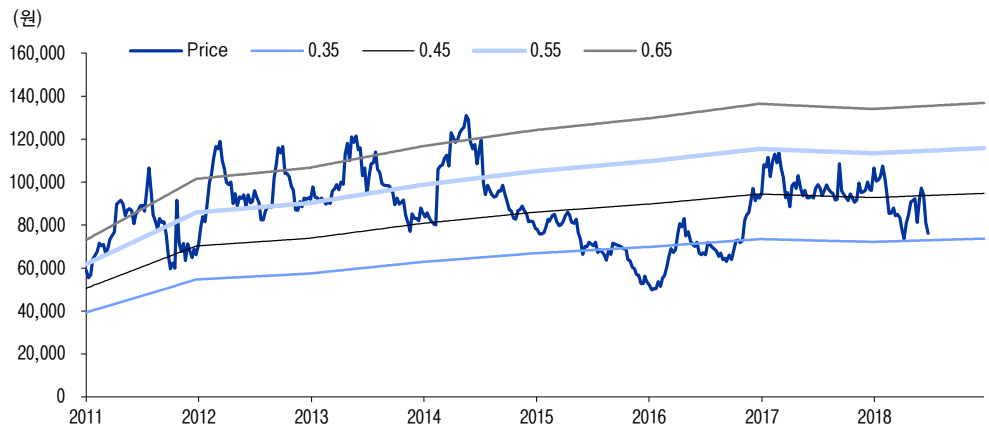
자료: 세아제강, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 세아제강 목표주가 산정

P/B Valuation	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
EPS	18,907	11,952	7,618	11,212	4,388	6,012
BPS	179,326	190,864	199,294	209,928	206,172	210,549
ROE	11.0%	7.0%	4.0%	5.0%	2.0%	2.8%
PBR(High)	0.71	0.71	0.44	0.46	0.54	
PBR(Low)	0.43	0.43	0.27	0.25	0.42	
Cost of Equity(High)	15.4%	9.8%	9.0%	10.8%	3.8%	
Cost of Equity(Low)	25.4%	16.4%	15.1%	20.1%	4.8%	
Target Multiple						0.45
적용 BPS						210,000
<b>Target Price</b>						<b>94,500</b>
종가(18.07.03)						72,100
상승여력						31.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 세아제강 P/B 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q18 Preview

	2Q17 (십억원)	1Q18 (십억원)	2Q18E(십억원)		성장률(%)	
			이베스트	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	545	627	472	531	-13.5	-24.8
영업이익	22	47	21	20	-4.7	-55.4

자료: 세아제강, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 추정 변경

	변경 전(십억원)		변경 후(십억원)		변동률(%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	2,006	2,136	2,035	2,187	1.5	2.4
영업이익	95	102	110	138	15.3	35.6

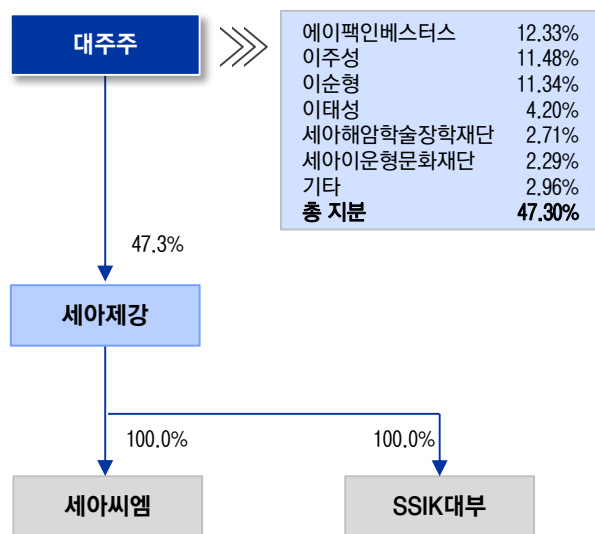
자료: 세아제강, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 세아제강 연결 기준, 실적 전망

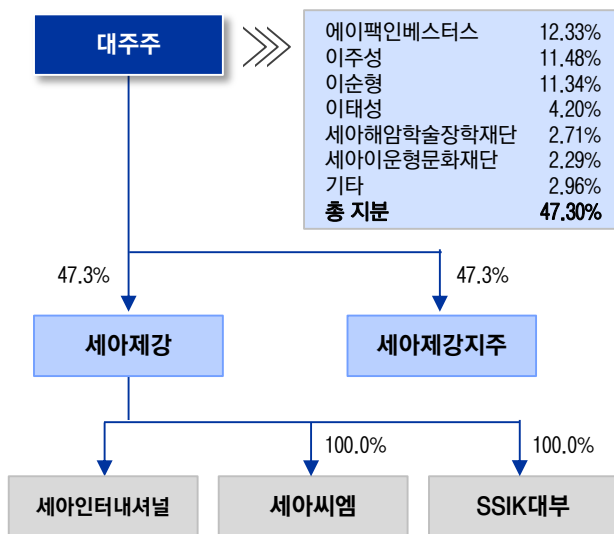
		2017	2018E	2019E	2020E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
<b>매출액</b>		<b>2,290</b>	<b>1,994</b>	<b>2,187</b>	<b>2,272</b>	<b>493</b>	<b>545</b>	<b>619</b>	<b>633</b>	<b>627</b>	<b>472</b>	<b>439</b>	<b>498</b>
(십억원)	본사	1,659	1,186	1,254	1,366	400	476	403	380	389	270	225	302
	강관	1,480	1,186	1,254	1,366	312	386	403	380	389	270	225	302
	판재	179				88	91						
	세아씨엠	183	354	368	383			91	92	91	88	86	89
	기타	1,391	1,335	1,525	1,604	257	328	409	396	392	325	345	273
	(연결조정)	943	881	960	1,081	165	259	284	236	246	212	216	166
<b>영업이익</b>		<b>119</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>151</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>51</b>	<b>23</b>	<b>47</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
(십억원)	(OPM)	5.2%	5.5%	6.3%	6.7%	4.6%	4.0%	8.3%	3.7%	7.5%	4.2%	4.1%	4.2%
	본사	108	59	84	89	22	17	39	30	21	10	7	21
	(OPM)	6.5%	5.0%	6.0%	6.5%	5.5%	3.6%	9.7%	7.9%	5.4%	3.8%	3.3%	6.8%
	세아씨엠	8	9	18	13			5	3	-1	3	3	4
	(OPM)	4.3%	2.6%	3.0%	3.5%			5.2%	3.4%	-0.6%	3.5%	3.5%	4.0%
	기타	36	41	53	70	5	19	20	-8	9	19	14	-1
	(OPM)	2.6%	3.1%	3.4%	4.4%	2.0%	5.8%	4.9%	-2.0%	2.4%	5.4%	3.3%	-0.5%
	(연결조정)	33	0	16	21	4	14	12	2	-17	12	4	1

자료: 세아제강, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 세아제강 분할 전 지분구조



세아제강 분할 후 지분구조



주1: 세아제강 분할 신고 기준일 2018년 4월 9일

주2: 9월 1일 기준, 세아제강지주 변경 상장, 세아제강 별도 신규상장

자료: 세아제강, 이베스트투자증권 리서치센터

## 세아제강 (003030)

### 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	1,020	1,232	1,329	1,394	1,463
현금 및 현금성자산	87	87	299	294	296
매출채권 및 기타채권	457	477	369	396	421
재고자산	415	592	514	551	586
기타유동자산	61	76	147	153	159
<b>비유동자산</b>	1,149	1,180	1,167	1,183	1,202
관계기업투자등	100	105	66	68	71
유형자산	929	899	891	898	908
무형자산	54	43	44	43	43
<b>자산총계</b>	<b>2,170</b>	<b>2,412</b>	<b>2,497</b>	<b>2,577</b>	<b>2,665</b>
<b>유동부채</b>	601	882	898	917	935
매입채무 및 기타채무	238	259	241	258	275
단기금융부채	336	558	625	625	625
기타유동부채	28	65	32	34	35
<b>비유동부채</b>	276	261	294	298	304
장기금융부채	155	139	169	169	169
기타비유동부채	121	121	125	130	135
<b>부채총계</b>	<b>878</b>	<b>1,143</b>	<b>1,191</b>	<b>1,215</b>	<b>1,238</b>
<b>지배주주지분</b>	1,260	1,237	1,272	1,329	1,394
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	30	30	30	30	30
이익잉여금	1,137	1,153	1,194	1,250	1,316
비지배주주지분(연결)	33	32	33	33	33
<b>자본총계</b>	<b>1,292</b>	<b>1,269</b>	<b>1,305</b>	<b>1,362</b>	<b>1,427</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>107</b>	<b>-141</b>	<b>242</b>	<b>84</b>	<b>95</b>
당기순이익(손실)	65	29	46	77	86
비현금수익비용가감	60	146	84	53	52
유형자산감가상각비	49	55	54	54	55
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	0	4	29	-2	-4
영업활동 자산부채변동	-3	-288	130	-46	-43
매출채권 감소(증가)	-55	-116	107	-27	-25
재고자산 감소(증가)	14	-215	78	-37	-35
매입채무 증가(감소)	32	37	-36	17	16
기타자산, 부채변동	6	6	-19	1	1
<b>투자활동 현금</b>	<b>-94</b>	<b>-75</b>	<b>-123</b>	<b>-79</b>	<b>-82</b>
유형자산처분(취득)	-121	-57	-48	-61	-65
무형자산 감소(증가)	3	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	34	-18	-69	-10	-10
기타투자활동	-10	0	-6	-7	-7
<b>재무활동 현금</b>	<b>-12</b>	<b>223</b>	<b>94</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
차입금의 증가(감소)	-2	233	94	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-10	-10	-10	-10
배당금의 지급	10	10	10	10	10
기타재무활동	0	0	10	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>213</b>	<b>-5</b>	<b>2</b>
기초현금	84	87	87	299	294
기말현금	87	87	299	294	296

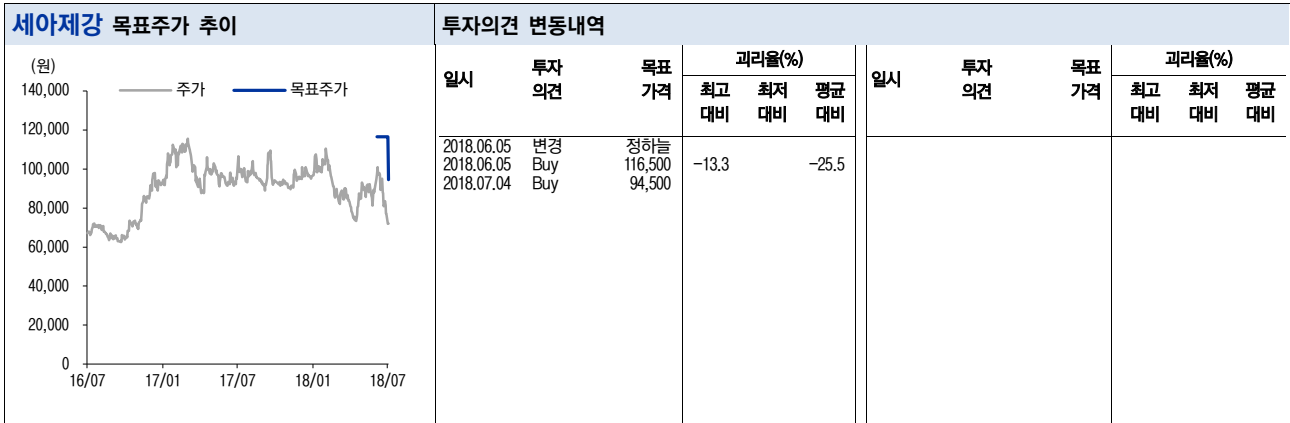
자료: 세아제강, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,797</b>	<b>2,290</b>	<b>2,035</b>	<b>2,137</b>	<b>2,272</b>
매출원가	1,562	1,979	1,773	1,844	1,965
<b>매출총이익</b>	<b>236</b>	<b>311</b>	<b>262</b>	<b>293</b>	<b>307</b>
판매비 및 관리비	159	191	152	154	162
<b>영업이익</b>	<b>77</b>	<b>119</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>145</b>
(EBITDA)	128	175	165	194	201
금융손익	-2	-10	-3	-2	5
이자비용	10	11	20	20	20
관계기업등 투자손익	0	-2	-2	-2	-1
기타영업외손익	-3	-37	-39	-28	-25
<b>세전계속사업이익</b>	<b>72</b>	<b>70</b>	<b>65</b>	<b>106</b>	<b>123</b>
계속사업법인세비용	7	41	19	30	37
계속사업이익	65	29	46	77	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>65</b>	<b>29</b>	<b>46</b>	<b>77</b>	<b>86</b>
지배주주	65	25	44	67	76
<b>총포괄이익</b>	<b>76</b>	<b>-10</b>	<b>41</b>	<b>77</b>	<b>86</b>
매출총이익률 (%)	13.1	13.6	12.9	13.7	13.5
영업이익률 (%)	4.3	5.2	5.4	6.5	6.4
EBITDA마진률 (%)	7.1	7.6	8.1	9.1	8.8
당기순이익률 (%)	3.6	1.3	2.3	3.6	3.8
ROA (%)	3.1	1.1	1.8	2.6	2.9
ROE (%)	5.3	2.0	3.5	5.2	5.6
ROIC (%)	4.6	3.0	4.7	6.1	6.0

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	8.3	21.9	9.6	6.2	5.5
P/B	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.2	6.5	4.8	4.1	3.9
P/CF	4.4	3.3	3.3	3.3	3.1
배당수익률 (%)	1.9	1.9	2.5	2.5	2.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-18.0	27.4	-11.1	5.0	6.3
영업이익	-0.6	54.2	-8.1	26.3	4.5
세전이익	5.3	-3.0	-7.5	64.2	16.0
당기순이익	42.7	-55.5	59.0	65.5	12.8
EPS	42.5	-60.9	71.4	53.6	12.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	67.9	90.0	91.3	89.2	86.8
유동비율	169.6	139.7	148.0	152.1	156.5
순차입금/자기자본(x)	28.5	43.5	27.9	26.7	25.0
영업이익/금융비용(x)	8.1	10.4	5.5	6.8	7.1
총차입금 (십억원)	491	698	793	793	793
순차입금 (십억원)	369	552	364	364	356
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,212	4,388	7,521	11,549	13,030
BPS	209,928	206,172	212,010	221,448	232,319
CFPS	20,920	29,222	21,751	21,665	23,052
DPS	1,750	1,800	1,800	1,800	1,800



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정하늘)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	<b>Buy</b> (매수) <b>Hold</b> (보유) <b>Sell</b> (매도) <b>합계</b>	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)