

Analyst 김미송 · 02)6923-7336 · misongkim@capefn.com

세아베스틸 (001430KS | Buy 상향 | TP 25,000원 상향)

물량 확보로 수출 판매 단가 인상할 수 있는 환경이 조성됨

세아베스틸 기업탐방을 다녀왔습니다. 1분기 영업이익은 흑자전환이 예상됩니다. 원부재료 가격이 하향 안정화된 영향입니다. 수출량이 46만톤까지 증가하면서 판매 단가를 올릴 수 있는 환경이 조성되었다는 점을 확인했습니다. 이익률 상승이 기대됩니다. 이를 반영해 실적 추정치를 올렸습니다. 투자 의견을 Buy로 상향하고, 목표주가를 25,000원으로 제시합니다.

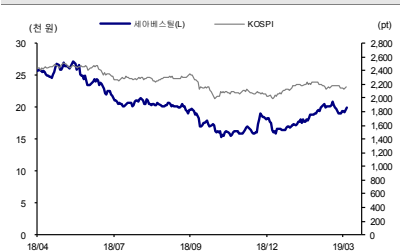
투자 의견 Buy로 상향 제시. 목표주가 25,000원으로 상향 조정함

- 투자 의견 상향의 이유는 1)현대차향 판매량 감소 영향이 제한적일 전망이고, 2)수출 판매량 증가로 이익률 상승이 기대되며, 3)철스크랩 및 전극봉 등 원부재료 가격 하락으로 수익성이 개선되기 때문.
- 목표주가는 25,000원으로 상향하는데, 19년 기준 PBR 0.5배에 해당되는 값임. 19-20년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 8%, 11% 상향 조정한 데 기인.

기존과 달라진 점: 수출 물량 확보로 판매 단가를 올릴 수 있는 환경이 조성됨

- 기업 탐방을 통해, 수출 물량을 18년 46만톤 확보하면서 판매 단가를 올릴 수 있는 환경이 조성되었다는 점을 확인함. 영업이익률 또한 2% 후반까지 상승했고, 이익률이 추가 상승할 수 있다는 점이 매우 고무적임. 수출 물량은 19년 48만톤, 20년 50만톤을 목표함. 내수 자동차향 물량은 전년 대비 이미 17.5만톤 줄어들어 추가적으로 약 18만톤이 감소할 수 있으나, 이에 따른 수익성 악화는 제한적일 전망.
- 오히려 1분기에는 철스크랩 가격 안정화, 전극봉 가격 하락으로 수익성 개선이 전망됨. 1분기 연결 영업이익은 250억 원(세아베스틸 161억 원, 세아창원특수강 89억 원)으로 전년 대비 29% 감소하나 전분기 대비 흑자 전환할 전망. 실적은 지난 18년 4분기를 바닥으로 점진적으로 회복될 전망.
- 19년 판매량은 세아베스틸 213만톤으로 전년 대비 5만톤 증가, 창원특수강은 54만톤으로 2만톤 감소 전망. 영업이익은 수출량 증가, 원부재료 가격 하향 안정화에 기인해 전년 대비 95% 성장한 1,090억 원을 전망함.

Stock Data



주가(4/1)	19,900원		
액면가	5,000원		
시가총액	714십억원		
52주 최고/최저가	27,250원/ 15,250원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	0.8	-22.9
상대주가(%)	4.4	8.7	-13.0

경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	3,055	3,278	3,349	3,404	3,478
영업이익	(십억원)	189	56	109	122	136
영업이익률	(%)	6.2	1.7	3.3	3.6	3.9
지배주주순이익	(십억원)	127	21	69	78	88
EPS	(원)	3,533	585	1,919	2,181	2,466
증감률	(%)	42.8	-83.4	227.8	13.7	13.1
PER	(배)	8.2	30.2	10.0	8.8	7.8
PBR	(배)	0.6	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE	(%)	6.7	1.2	3.5	3.9	4.3
EV/EBITDA	(배)	6.4	8.6	6.4	5.9	5.3
순차입금	(십억원)	917	1,127	977	861	742
부채비율	(%)	70.7	86.4	83.0	79.2	75.4

세아베스틸 | 물량 확보로 수출 판매 단가 인상할 수 있는 환경이 조성됨

표1. 세아베스틸 1분기 실적 프리뷰 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이 (a/b)
매출액	830	840	827	781	835	0.6	6.8	827	1.0
영업이익	35	35	17	-32	25	-28.9	-179.0	24	5.2
지배주주순이익	28	11	7	-25	16	-44.4	-163.0	14	13.0
영업이익률	4.2	4.2	2.0	-4.1	3.0			2.9	
지배주주순이익률	3.4	1.3	0.9	-3.2	1.9			1.7	

자료: 케이프투자증권

표2. 세아베스틸(연결기준) 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020E	2021E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	3,278	3,349	3,404	3,478	830	840	827	781	835	859	816	840
매출원가	3,088	3,103	3,143	3,200	762	771	776	778	777	796	755	774
매출원가율(%)	94.2%	92.6%	92.3%	92.0%	91.9%	91.8%	93.8%	99.6%	93.1%	92.8%	92.5%	92.2%
매출총이익	190	246	262	279	67	69	51	3	57	62	61	66
매출총이익률(%)	5.8%	7.4%	7.7%	8.0%	8.1%	8.2%	6.1%	0.4%	6.9%	7.2%	7.5%	7.8%
판매비	134	137	140	143	32	34	34	35	32	34	34	37
판매비율(%)	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	3.9%	4.0%	4.1%	4.4%	3.9%	4.0%	4.1%	4.4%
영업이익	56	109	122	136	35	35	17	-32	25	28	27	29
영업이익률(%)	1.7%	3.3%	3.6%	3.9%	4.2%	4.2%	2.0%	-4.1%	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%
영업외손익	-26	-15	-15	-15	4	-18	-6	-6	-3	-5	-3	-4
세전이익	30	94	107	121	39	18	11	-38	22	23	25	25
법인세비용	5	23	26	29	7	6	3	-12	5	6	6	6
당기순이익	25	71	81	92	31	12	8	-26	16	18	19	19
지배주주순이익	21	69	78	88	28	11	7	-25	16	17	18	18

자료: 케이프투자증권

표3. 세아베스틸(별도기준) 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020E	2021E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	2,042	2,151	2,179	2,225	524	524	514	481	537	560	516	538
영업이익	13	66	72	82	21	22	5	-35	16	17	16	17
영업이익률(%)	0.6%	3.1%	3.3%	3.7%	4.0%	4.2%	1.0%	-7.3%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%

자료: 케이프투자증권

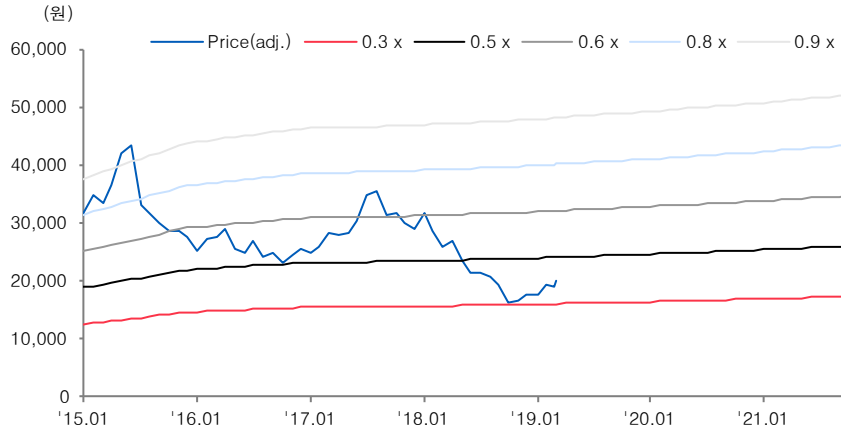
표4. 세아창원특수강(별도기준) 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020E	2021E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,229	1,199	1,226	1,254	310	310	310	300	297	299	300	302
영업이익	38	43	50	54	14	14	14	-5	9	11	11	12
영업이익률(%)	3.1%	3.6%	4.1%	4.3%	4.7%	4.7%	4.7%	-1.8%	3.0%	3.6%	3.8%	3.9%

자료: 케이프투자증권

세아베스틸 | 물량 확보로 수출 판매 단가 인상할 수 있는 환경이 조성됨

그림1. 세아베스틸 PBR 밴드 차트



자료: 케이프투자증권

①	적정 P/B Multiple	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
	자기자본이익률(ROE)	3.5%	3.9%	4.3%	4.7%	5.1%
	배당성향	42.3%	37.2%	32.9%	29.4%	26.4%
	성장률	2.0%	2.5%	2.9%	3.3%	3.7%
	자기자본비용(Cost of Equity)	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
	무위험 이자율(Risk free)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	리스크 프리미엄(Risk premium)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
	주식 베타(Equity Beta)	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
	영구 성장률(Terminal growth)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	적정 P/B Multiple	0.30	0.37	0.45	0.52	0.59
	P/B Valuation	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
	주당순자산가치(BPS)	53,207	54,544	56,167	58,089	60,328
	목표 Multiple 가정	0.30	0.37	0.45	0.52	0.59
	자기자본비용(Cost of Equity)	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
	무위험 이자율(Risk free)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	리스크 프리미엄(Risk premium)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
	주식 베타(Equity Beta)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
	영구 성장률(Terminal growth)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	BPS * 목표 Multiple	15,821	20,354	25,239	30,322	35,634
	Case 1) 적정주가	19,000	: 2019-23년 각각 목표 PBR 적용 후 현재가치로 할인			
②	P/B Valuation	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
	주당순자산가치(BPS)	53,207	54,544	56,167	58,089	60,328
	주당순자산가치의 현재가치	53,207	50,881	48,875	47,153	45,681
	Average PV of BPS (2019-23년)	49,160	: 2019-23년 BPS를 현재가치로 할인한 평균			
	목표 Multiple	0.6	: 과거 5년간 최저 P/B의 평균 적용			
	Case 2) 적정주가	30,000				
	평균 ①, ②	25,000	* 목표주가는 2019년 예상 BPS의 0.5배 수준			

자료: 케이프투자증권

세아베스틸 | 물량 확보로 수출 판매 단가 인상할 수 있는 환경이 조성됨

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,381	1,497	1,577	1,663	매출액	3,278	3,349	3,404	3,478
현금및현금성자산	72	182	257	336	증가율(%)	7.3	2.2	1.6	2.2
매출채권 및 기타채권	399	403	407	411	매출원가	3,088	3,103	3,143	3,200
재고자산	897	899	901	903	매출총이익	190	246	262	279
비유동자산	2,338	2,229	2,164	2,106	매출총이익률(%)	5.8	7.4	7.7	8.0
투자자산	74	39	39	39	판매비와 관리비	134	137	140	143
유형자산	2,224	2,152	2,087	2,030	영업이익	56	109	122	136
무형자산	13	12	11	10	영업이익률(%)	1.7	3.3	3.6	3.9
자산총계	3,719	3,726	3,741	3,768	EBITDA	221	283	288	294
유동부채	982	955	938	922	EBITDA M%	6.8	8.4	8.4	8.5
매입채무 및 기타채무	301	304	307	310	영업외손익	-26	-15	-15	-15
단기차입금	491	476	461	446	지분법관련손익	1	1	1	1
유동성장기부채	125	110	105	99	금융손익	-21	-19	-19	-19
비유동부채	742	734	715	698	기타영업외손익	-7	3	3	3
사채 및 장기차입금	468	458	437	417	세전이익	30	94	107	121
부채총계	1,724	1,689	1,654	1,620	법인세비용	5	23	26	29
지배기업소유자본	1,860	1,898	1,946	2,004	당기순이익	25	71	81	92
자본금	219	219	219	219	지배주주순이익	21	69	78	88
자본잉여금	309	309	309	309	지배주주순이익률(%)	0.8	2.1	2.4	2.6
이익잉여금	1,245	1,284	1,332	1,390	비지배주주순이익	4	3	3	3
기타자본	86	86	86	86	기타포괄이익	-5	0	0	0
비지배지분	135	138	141	144	총포괄이익	19	71	81	92
자본총계	1,995	2,036	2,087	2,149	EPS 증가율(% , 지배)	-83.4	227.8	13.7	13.1
총차입금	1,201	1,161	1,120	1,081	이자손익	-27	-29	-26	-23
순차입금	1,127	977	861	742	총외화관련손익	2	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	88	245	246	250	총발행주식수(천주)	35,862	35,862	35,862	35,862
영업에서 창출된 현금흐름	141	290	292	296	시가총액(십억원)	635	687	687	687
이자의 수취	1	2	4	6	주가(원)	17,700	19,150	19,150	19,150
이자의 지급	-27	-31	-30	-29	EPS(원)	585	1,919	2,181	2,466
배당금 수입	6	6	6	6	BPS(원)	52,132	53,207	54,544	56,167
법인세부담액	-32	-23	-26	-29	DPS(원)	850	850	850	850
투자활동 현금흐름	-92	-65	-100	-100	PER(X)	30.2	10.4	9.1	8.1
유동자산의 감소(증가)	14	0	0	0	PBR(X)	0.3	0.4	0.4	0.4
투자자산의 감소(증가)	-4	35	0	0	EV/EBITDA(X)	8.6	6.5	6.0	5.4
유형자산 감소(증가)	-82	-100	-100	-100	ROE(%)	1.2	3.5	3.9	4.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	0.7	1.9	2.2	2.4
재무활동 현금흐름	63	-70	-71	-70	ROIC(%)	1.0	2.6	3.0	3.4
사채및차입금증가(감소)	255	-40	-41	-40	배당수익률(%)	4.8	4.4	4.4	4.4
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	86.4	83.0	79.2	75.4
배당금 지급	-32	-30	-30	-30	순차입금/자기자본(%)	56.5	48.0	41.3	34.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	140.7	156.7	168.1	180.4
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.0	3.5	4.1	4.7
현금증감	59	110	75	80	총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9
기초현금	12	72	182	257	매출채권 회전율	8.2	8.4	8.4	8.5
기말현금	72	182	257	336	재고자산 회전율	3.9	3.7	3.8	3.9
FCF	6	145	146	150	매입채무 회전율	9.7	10.3	10.3	10.4

자료: 케이프투자증권

세아베스틸 | 물량 확보로 수출 판매 단가 인상할 수 있는 환경이 조성됨

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

세아베스틸(001430) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-05-30	2018-10-01	2018-11-01	2019-01-02	2019-04-02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy	
목표주가	33,000원	25,000원	19,000원	19,000원	25,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%), 평균	괴리율(%), 최고(최저)
2018-05-30	Buy	33,000원	-36.06	-25.91
2018-10-01	Buy	25,000원	-29.97	-22.80
2018-11-01	Buy	19,000원	-12.56	0.26
2019-01-02	Hold	19,000원	-7.17	10.00
2019-04-02	Buy	25,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.12.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.75%) · 매도(0.00%) · 중립(6.25%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.