

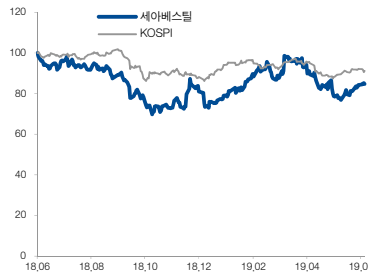
배당투자자 Valuation 매력 유효

현재주가 (7/4)	18,500원	
상승여력	29.7%	
시가총액	663십억원	
발행주식수	35,862천주	
자본금/액면가	219십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	21,550원/15,250원	
일평균 거래대금 (60일)	1십억원	
외국인지분율	9.30%	
주요주주	세아홀딩스외 4인 65.90%	
주기상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	8.8	-14.2 15.3
상대주가(%p)	6.7	-10.2 9.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,916	2,138	24,000
After	1,732	2,109	24,000
Consensus	1,584	1,827	22,000
Cons. 차이	9.3%	15.4%	9.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 별도 영업이익 144억원 예상. 당사 추정치는 컨센서스 170억원보다 낮은 수준
- 투자의견 BUY를 유지하며 그 근거는 1) 현재 배당수익률 4% 이상으로 배당투자 매력이고, 2) 현/기차항 물량 축소에 대한 우려는 하반기로 갈수록 해소될 것으로 예상되며, 3) 현재 P/B는 0.4배로 역사적 밴드의 하단에 있어 valuation 매력이 크기 때문
- 목표주가 24,000원 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 매출액 5,441억원, 영업이익 144억원 세전이익 95억원으로 영업이익은 전년 동기대비 -35%, 전분기대비 +6% 예상. 연결 영업이익은 268억원으로 전년동기대비 -24%, 전분기대비 +62% 예상
- 주력 공장인 군산공장 일시 가동중단(4월)과 전방산업 수요둔화로 판매량과 실적 부진할 것으로 예상됨. 자회사인 세아창원의 실적은 개선되고 있는 것으로 추정됨
- 현/기차항 물량 축소는 9부능선을 넘고 있다고 판단됨. 동사는 수출을 확대하여 새로운 기회를 창출하고 있음. 수출물량은 2015년 24만톤에서 올해 50만톤으로 증가할 것으로 예상됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 실적부진으로 17,000~18,000원대에서 횡보하고 있으나 현/기차항 물량 축소 우려가 해소되고 배당투자 매력이 부각되면서 하반기에는 우상향할 것으로 기대됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	3,055	189	127	346	3,533	42.8	8.2	0.6	6.4	7.1	3.1
2018	3,278	56	21	221	585	-83.4	30.2	0.3	8.5	1.1	4.8
2019F	3,322	106	62	277	1,732	195.8	10.7	0.4	6.9	3.3	4.6
2020F	3,410	136	76	309	2,109	21.8	8.8	0.3	6.2	4.0	4.6
2021F	3,478	145	79	319	2,201	4.4	8.5	0.3	6.0	4.1	4.6

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 세아베스틸 2019년 2분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		컨센서스	
	2Q19F	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비
매출액	544	524	493	4%	10%	521	4%
영업이익	14	22	14	-35%	6%	17	-15%
영업이익률	3%	4%	3%			3%	
세전이익	10	13	24	-28%	-61%	14	-32%
당기순이익	7	10	19	-31%	-63%	9	-24%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 세아베스틸 2019년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		컨센서스	
	2Q19F	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비
매출액	839	840	781	0%	8%	832	1%
영업이익	27	35	17	-24%	62%	28	-5%
영업이익률	3%	4%	2%			3%	
세전이익	24	18	15	39%	63%	24	3%
당기순이익	17	12	11	48%	63%	16	10%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 세아베스틸 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	524	524	514	481	493	544	535	569	2,042	2,141	2,215
영업이익	21	22	5	-35	14	14	15	23	13	66	87
세전이익	34	13	2	-39	24	10	12	19	11	64	82
당기순이익	27	10	1	-21	19	7	9	14	17	49	62
영업이익률	4%	4%	1%	-7%	3%	3%	3%	4%	1%	3%	4%
세전이익률	7%	3%	0%	-8%	5%	2%	2%	3%	1%	3%	4%
순이익률	5%	2%	0%	-4%	4%	1%	2%	2%	1%	2%	3%

자료: 현대차증권

〈표4〉 세아베스틸 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	830	840	827	781	781	839	828	874	3,278	3,322	3,410
영업이익	35	35	17	-32	17	27	25	37	56	106	136
세전이익	39	18	11	-38	15	24	22	31	30	92	116
당기순이익	31	12	8	-26	11	17	16	22	25	66	83
영업이익률	4%	4%	2%	-4%	2%	3%	3%	4%	2%	3%	4%
세전이익률	5%	2%	1%	-5%	2%	3%	3%	3%	1%	3%	3%
순이익률	4%	1%	1%	-3%	1%	2%	2%	2%	1%	2%	2%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,055	3,278	3,322	3,410	3,478
증가율 (%)	20.7	7.3	1.4	2.6	2.0
매출원가	2,737	3,088	3,073	3,125	3,182
매출원가율 (%)	89.6	94.2	92.5	91.7	91.5
매출총이익	319	190	250	285	296
매출이익률 (%)	10.4	5.8	7.5	8.3	8.5
증가율 (%)	22.8	-40.3	31.4	13.9	4.1
판매관리비	130	134	144	148	151
판매비율 (%)	4.3	4.1	4.3	4.3	4.3
EBITDA	346	221	277	309	319
EBITDA 이익률 (%)	11.3	6.8	8.3	9.1	9.2
증가율 (%)	17.3	-35.9	25.2	11.4	3.4
영업이익	189	56	106	136	145
영업이익률 (%)	6.2	1.7	3.2	4.0	4.2
증가율 (%)	31.4	-70.4	89.7	28.6	6.3
영업외손익	-20	-28	-16	-22	-26
금융수익	15	22	18	9	9
금융비용	40	43	34	34	38
기타영업외손익	6	-7	1	3	3
종속/관계기업관련손익	5	1	2	2	2
세전계속사업이익	173	30	92	116	121
세전계속사업이익률	5.7	0.9	2.8	3.4	3.5
증가율 (%)	30.5	-83.0	212.2	25.6	4.4
법인세비용	36	5	26	33	35
계속사업이익	137	25	66	83	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	137	25	66	83	86
당기순이익률 (%)	4.5	0.8	2.0	2.4	2.5
증가율 (%)	31.0	-81.9	165.3	25.6	4.4
지배주주지분 순이익	127	21	62	76	79
비지배주주지분 순이익	10	4	4	7	7
기타포괄이익	0	-5	1	0	0
총포괄이익	137	19	67	83	86

(단위: 십억원)

(단위: 원배,%)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	222	88	118	126	119
당기순이익	137	25	66	83	86
유형자산 상각비	156	164	170	171	173
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	4	2	-4	2	5
운전자본의 감소(증가)	-106	-142	-118	-129	-145
기타	30	37	3	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	-126	-92	-84	-82	-87
투자자산의 감소(증가)	-4	-3	-3	1	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-97	-82	-82	-82	-82
기타	-26	-7	2	-2	-5
재무활동으로인한현금흐름	-104	63	-22	-30	-29
장기차입금의 증가(감소)	-78	221	7	1	1
사채의증가(감소)	150	90	-210	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-28	-32	-30	-30	-30
기타	-147	-216	212	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-10	59	13	14	4
기초현금	22	12	72	84	99
기말현금	12	72	84	99	102

*KIFRS 연결 기준

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,226	1,381	1,624	1,774	1,938
현금성자산	12	72	84	99	102
단기투자자산	16	2	8	8	8
매출채권	390	392	460	535	602
재고자산	794	897	1,044	1,087	1,181
기타유동자산	13	10	25	43	43
비유동자산	2,365	2,338	2,256	2,166	2,075
유형자산	2,255	2,224	2,068	1,978	1,887
무형자산	14	13	12	10	9
투자자산	70	74	79	79	80
기타비유동자산	26	27	98	98	98
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,591	3,719	3,881	3,940	4,013
유동부채	634	982	1,145	1,150	1,161
단기차입금	94	282	320	320	320
매입채무	223	197	255	258	263
유동성장기부채	181	125	300	300	300
기타유동부채	136	378	270	273	278
비유동부채	854	742	735	737	743
사채	359	239	239	239	239
장기차입금	290	229	194	194	194
장기금융부채 (리스포함)	21	62	59	59	59
기타비유동부채	183	212	243	245	251
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,488	1,724	1,880	1,888	1,904
지배주주지분	1,836	1,860	1,863	1,908	1,957
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
자본조정 등	50	90	90	90	90
기타포괄이익누계액	6	-3	-2	-2	-2
이익잉여금	1,252	1,245	1,247	1,293	1,341
비지배주주지분	267	135	138	145	152
자본총계	2,103	1,995	2,000	2,053	2,109

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	3,824	692	1,835	2,305	2,406
EPS(지배순이익 기준)	3,533	585	1,732	2,109	2,201
BPS(자본총계 기준)	58,646	55,630	55,777	57,239	58,801
BPS(지배자본 기준)	51,205	51,855	51,937	53,202	54,559
DPS	900	850	850	850	850
P/E(당기순이익 기준)	7.6	25.6	10.1	8.1	7.7
P/E(지배순이익 기준)	8.2	30.2	10.7	8.8	8.5
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배자본 기준)	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	6.4	8.5	6.9	6.2	6.0
배당수익률	3.1	4.8	4.6	4.6	4.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	31.0	-81.9	165.3	25.6	4.4
EPS(지배순이익 기준)	42.8	-83.4	195.8	21.8	4.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.7	1.2	3.3	4.1	4.1
ROE(지배순이익 기준)	7.1	1.1	3.3	4.0	4.1
ROA	3.8	0.7	1.7	2.1	2.2
안정성 (%)					
부채비율	70.7	86.4	94.0	92.0	90.3
순차입금비율	43.6	56.1	56.1	54.0	52.4
이자보상배율	6.7	2.0	3.6	4.6	4.9