

# 세아베스틸 (001430)

## 매수 (유지)

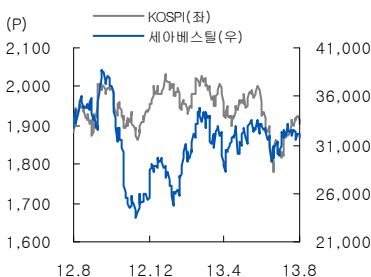
|                |            |
|----------------|------------|
| 목표주가           | 40,000원    |
| 현재가 (8/6)      | 31,800원    |
| KOSPI (8/6)    | 1,906.62pt |
| 시가총액           | 1,140십억원   |
| 발행주식수          | 35,862천주   |
| 액면가            | 5,000원     |
| 52주 최고가        | 38,700원    |
| 최저가            | 23,450원    |
| 60일 일평균거래대금    | 2십억원       |
| 외국인 지분율        | 8.3%       |
| 배당수익률 (12.12월) | 2.8%       |

|            |        |
|------------|--------|
| 주주구성       |        |
| 세아홀딩스 외 5인 | 68.98% |
| 국민연금공단     | 7.25%  |

|       |    |    |     |
|-------|----|----|-----|
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준  | 4% | 5% | -3% |
| 절대기준  | 0% | 7% | -4% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 40,000 | 40,000 | -  |
| EPS(13) | 3,396  | 3,370  | -  |
| EPS(14) | 4,278  | 4,274  | -  |

세아베스틸 주가추이



### 박 병 칠

02 6915 5655  
bcpark@ibks.com

## 신증설 설비 가동의 효과 기대

### 2Q 판매량 증가와 톤당 수익성 개선

2Q OP 512억원(-10.5%YoY, +6.4%QoQ), OPM 9.3%로 당초 예상치를 소폭 상회했다. 50만톤으로 회복된 특수강 판매량(+8.2%QoQ)과 수익성 개선(특수강 ASP 106만원(-0.3%QoQ), 철Scrap 구입단가 45.6만원(-1.8%QoQ))에 따른 것이다. 단조 출하 위축에도 불구하고 특수강 Billet 검용 생산에 의한 고정비 절감, 매출 증대 효과가 특징적이다(대형단조 판매 -15.8%QoQ, 특수강반제품 판매 +17.7%).

### 4Q 신규 압연설비 가동 본격화

3Q 전력 사용 규제와 비수기 영향으로 출하가 감소하지만, 4Q 계절적 영향 및 신규봉강 압연 설비의 가동을 상승으로 하반기 OP는 상반기 수준을 상회할 전망이다(3Q 420, 4Q 490억원). 판매가는 철Scrap 가격 약세로 3Q 소폭 하락 압력을 받았으나 7월 후반 이후 철Scrap 가격 반등으로 4Q 판매가는 재정상화될 것이다. 원가 변동에 연계된 자동차용 공급가는 4Q 인하 우려가 있으나 최근 철Scrap 반등에 따라 동결 가능성이 커보인다.

### 생산 능력 확충을 통한 시장 지배력 확대와 수익성 개선

12년 단조용 전기로의 특수강 검용화(70만톤), 13년 압연 신설비(54만톤) 준공으로 특수강 시장 장악력과 원가 경쟁력 제고, 대형단조의 고정비 감축이 예상된다(특수강 OPM 10% 가정시 14년 신규 생산분 40만톤, OP +200억원, 단조 고정비 감축>100억원). 특수강 봉강의 수입 침투율 상승, 잠재 진입자 등장은 위험 요인으로 동사의 역내외 신수요 확보 노력이 필요하나, 동사의 기존 점유율과 10%대 수익성은 강력한 대응 기반이다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 40,000원 유지

특수강 봉강 시장 지위(점유율 50%)와 안정적 수익성 우위, Billet/봉강 capa 확장에 따른 판매 증가(12~15년 CAGR +12%, +6%)와 원가 개선, 낮은 주가 수준(탄소강, 글로벌 특수강업체 대비 PER, PBR -10~-30%) 등을 고려해 '매수' 의견을 유지한다. 3% 수준의 배당수익률도 매력적 요소이다. 목표주가는 14년 예상 EBITDA\*EV/EBITDA 6배를 적용한 것이다(4년 PER 9.4배, PBR 0.9배).

| (단위:십억원,배) | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F | 2015F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 2,485 | 2,194 | 2,210 | 2,557 | 2,552 |
| 영업이익       | 302   | 172   | 175   | 214   | 211   |
| 세전이익       | 271   | 153   | 156   | 197   | 207   |
| 당기순이익      | 227   | 119   | 122   | 153   | 161   |
| EPS(원)     | 6,317 | 3,323 | 3,396 | 4,278 | 4,496 |
| 증가율(%)     | 58.3  | -47.4 | 2.2   | 26.0  | 5.1   |
| 영업이익률(%)   | 12.1  | 7.8   | 7.9   | 8.4   | 8.3   |
| 순이익률(%)    | 9.1   | 5.4   | 5.5   | 6.0   | 6.3   |
| ROE(%)     | 20.0  | 9.0   | 8.7   | 10.2  | 9.9   |
| PER        | 7.3   | 8.6   | 9.4   | 7.4   | 7.1   |
| PBR        | 1.3   | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.7   |
| EV/EBITDA  | 5.1   | 6.0   | 5.8   | 5.0   | 4.6   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

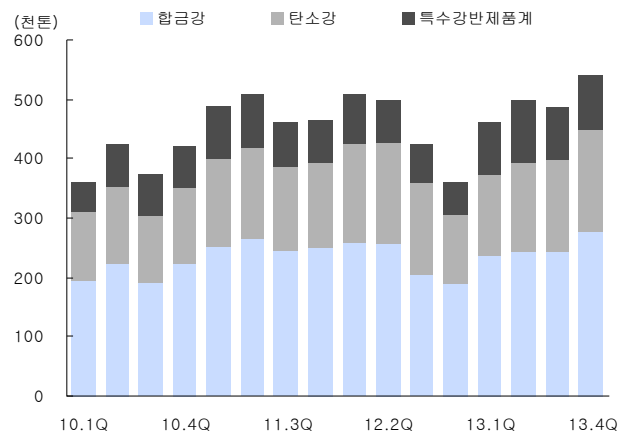
본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 세아베스틸 분기 실적

|                      | 12.1Q | 12.2Q | 12.3Q | 12.4Q | 13.1Q | 13.2Q | 13.3Q | 13.4Q |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 실적(십억원, %)           |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | 644   | 614   | 510   | 426   | 516   | 550   | 537   | 606   |
| 영업이익                 | 62    | 62    | 33    | 14    | 31    | 51    | 42    | 49    |
| 영업이익률                | 9.6   | 10.2  | 6.5   | 3.4   | 6.1   | 9.3   | 7.9   | 8.0   |
| EBITDA Margin        | 13.2  | 13.8  | 10.9  | 8.9   | 10.4  | 14.3  | 12.7  | 13.5  |
| 판매량/판매단가(천톤, 천원/톤)   |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 특수강제품판매량             | 426   | 427   | 360   | 307   | 375   | 395   | 397   | 450   |
| 특수강반제품판매량            | 85    | 72    | 65    | 55    | 87    | 103   | 87    | 90    |
| 반제품 등/전체             | 17.2% | 15.3% | 16.6% | 15.5% | 19.8% | 21.9% | 18.6% | 17.3% |
| 특수강제품판매단가            | 1,225 | 1,198 | 1,173 | 1,145 | 1,121 | 1,118 | 1,090 | 1,101 |
| 특수강반제품판매단가           | 946   | 948   | 907   | 888   | 828   | 850   | 829   | 837   |
| Spread               |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 특수강제품판매단가-철Scrap구입단가 | 687   | 671   | 689   | 718   | 656   | 662   | 663   | 664   |
| 반제품판매단가-철Scrap구입단가   | 408   | 421   | 424   | 461   | 363   | 394   | 402   | 400   |
| 특수강전체판매단가-철Scrap구입단가 | 640   | 634   | 647   | 679   | 599   | 605   | 615   | 619   |

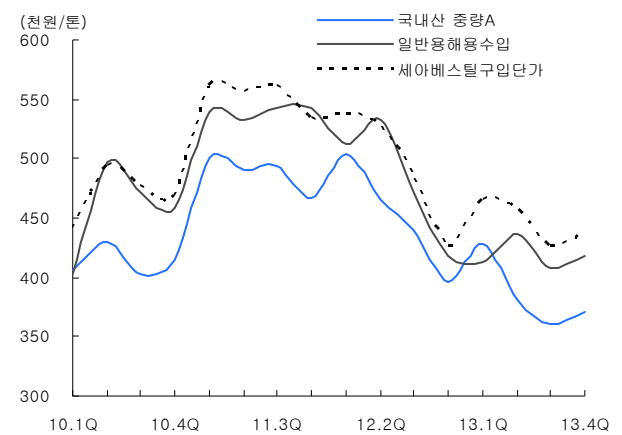
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 1. 세아베스틸 분기 판매량 전망



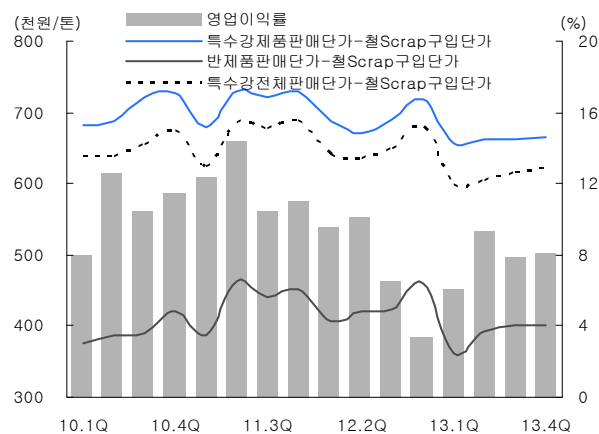
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 2. 철Scrap 가격, 세아베스틸 구입단가 전망



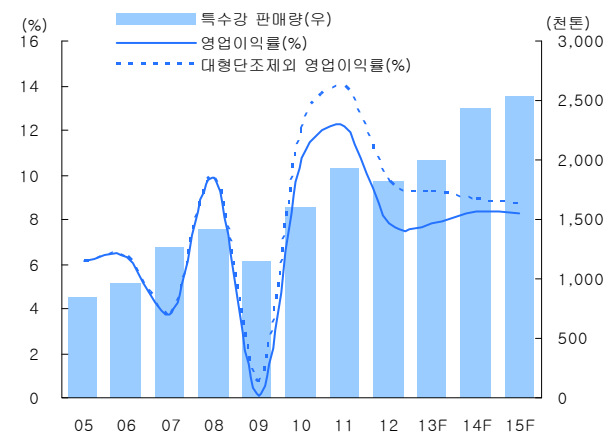
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 3. 세아베스틸 주요 가격 변수, 수익성 전망



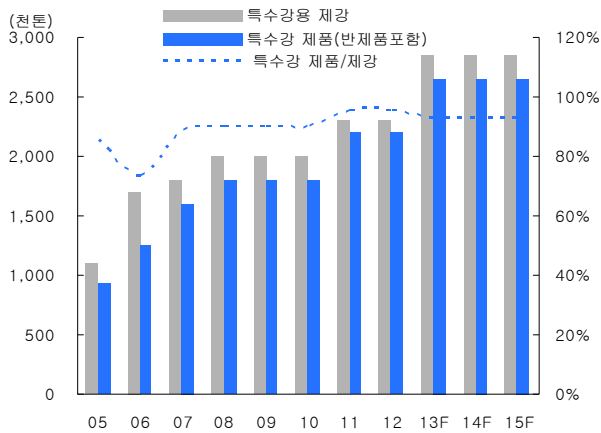
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 4. 세아베스틸 판매량, 전사 및 대형단조제의 영업이익률 전망



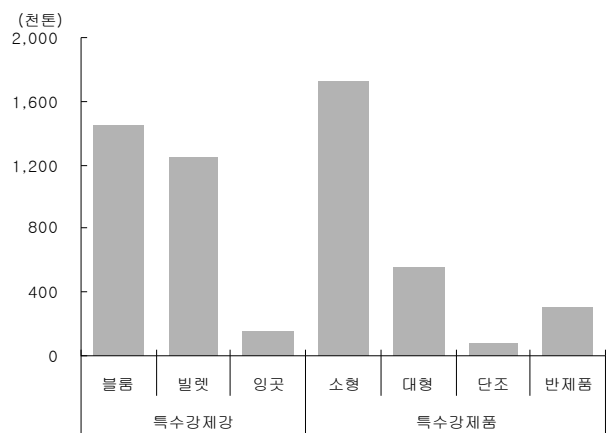
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 5. 세아베스틸 특수강 생산 능력 전망



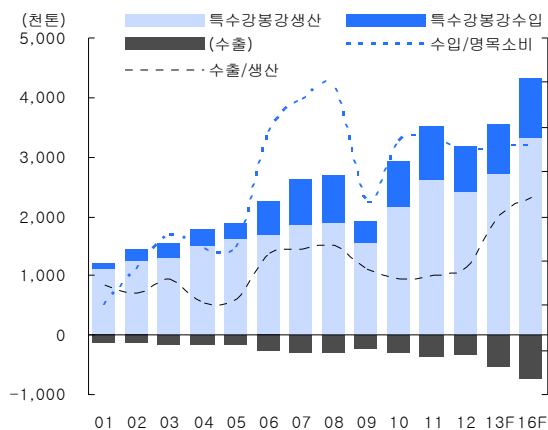
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 6. 세아베스틸 주요 품목별 생산 능력



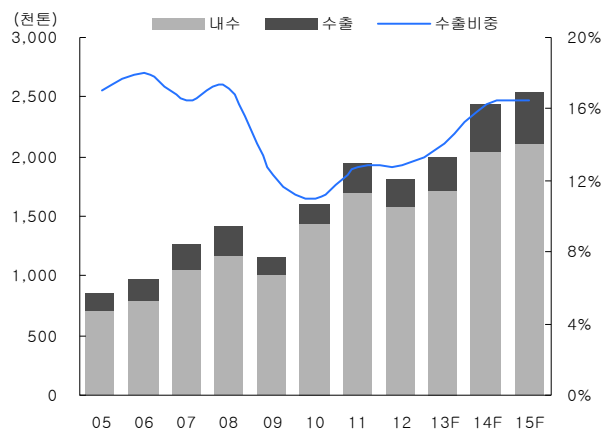
자료: 세아베스틸, IBK투자증권

그림 7. 국내 특수강용강 수급 전망



자료: KOSA, IBK투자증권

그림 8. 세아베스틸 수출 비중 전망



자료: 세아베스틸, IBK투자증권

표 2. 세아베스틸 중기 실적 전망

|                               | 05    | 06   | 07    | 08    | 09    | 10    | 11    | 12    | 13F   | 14F   |
|-------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 실적, 수익성(십억원, 천원/톤)            |       |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액(십억원)                      | 1,003 | 967  | 1,195 | 1,840 | 1,245 | 1,867 | 2,485 | 2,194 | 2,210 | 2,557 |
| 영업이익(십억원)                     | 62    | 61   | 46    | 182   | 1     | 201   | 302   | 172   | 174   | 214   |
| 영업이익률(%)                      | 6.2   | 6.3  | 3.8   | 9.9   | 0.1   | 10.8  | 12.1  | 7.8   | 7.9   | 8.4   |
| EBITDAM(%)                    | 13.1  | 14.3 | 11.5  | 15.3  | 8.3   | 16.1  | 16.3  | 12.0  | 12.7  | 12.4  |
| (특수강판매가-철Scrap투입단가)/특수강판매가(%) | 69.3  | 69.2 | 61.4  | 51.0  | 61.2  | 56.9  | 53.7  | 55.6  | 55.5  | 56.0  |
| 매출액(십억원)                      |       |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 특수강                           | 739   | 780  | 1,054 | 1,713 | 1,174 | 1,770 | 2,325 | 2,060 | 2,119 | 2,468 |
| 탄소강                           |       |      | 222   | 398   | 342   | 492   | 642   | 621   | 646   | 747   |
| 합금강                           |       |      | 676   | 951   | 668   | 1,054 | 1,389 | 1,186 | 1,255 | 1,518 |
| 반제품 등                         |       |      | 155   | 365   | 163   | 223   | 293   | 253   | 218   | 203   |
| 형단조                           | 31    | 32   | 30    | 29    | 18    | 27    | 42    | 23    | 18    | 17    |
| 대형단조                          |       |      |       |       | 17    | 18    | 66    | 62    | 55    | 56    |
| 전체                            | 1,003 | 967  | 1,195 | 1,840 | 1,245 | 1,867 | 2,485 | 2,194 | 2,210 | 2,557 |

|                 |       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 판매량(천톤, 천EA)    |       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 특수강             | 851   | 969    | 1,271  | 1,418  | 1,146 | 1,602 | 1,938 | 1,814 | 1,995 | 2,434 |
| 탄소강             | 235   | 253    | 321    | 379    | 366   | 483   | 586   | 613   | 682   | 842   |
| 합금강             | 569   | 631    | 688    | 684    | 554   | 833   | 1,015 | 907   | 1,023 | 1,317 |
| 합금강/특수강제품반제품    | 66.9% | 65.1%  | 54.2%  | 48.2%  | 48.3% | 52.0% | 52.4% | 50.0% | 51.3% | 54.1% |
| 반제품 등           | 47    | 85     | 261    | 355    | 226   | 287   | 337   | 294   | 290   | 275   |
| 형단조(천EA)        | 3,512 | 4,691  | 4,953  | 4,246  | 2,137 | 3,089 | 4,124 | 2,238 | 2,126 | 2,126 |
| 대형단조            |       |        |        |        | 21    | 15    | 43    | 37    | 34    | 36    |
| 판매단가(천원/톤, EA)  |       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 특수강             | 868   | 805    | 830    | 1,208  | 1,024 | 1,104 | 1,200 | 1,136 | 1,062 | 1,014 |
| 탄소강             |       |        | 692    | 1,051  | 935   | 1,019 | 1,096 | 1,013 | 947   | 887   |
| 합금강             |       |        | 983    | 1,390  | 1,207 | 1,266 | 1,369 | 1,309 | 1,226 | 1,153 |
| 합금강/탄소강         |       |        | 1.42   | 1.32   | 1.29  | 1.24  | 1.25  | 1.29  | 1.29  | 1.30  |
| 반제품 등           |       |        | 638    | 1,084  | 790   | 867   | 988   | 926   | 863   | 807   |
| 형단조(천원/EA)      | 9     | 7      | 6      | 7      | 8     | 9     | 10    | 10    | 9     | 8     |
| 대형단조            |       |        |        |        | 818   | 1,270 | 1,530 | 1,666 | 1,636 | 1,525 |
| 주요원재료 투입단가      |       |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 철Scrap국내산(천원/톤) | 263   | 246    | 315    | 542    | 391   | 469   | 545   | 497   | 466   | 440   |
| 철Scrap수입산(달러)   | 274   | 273    | 373    | 622    | 324   | 428   | 532   | 466   | 448   | 434   |
| 합금철(천원/톤)       | 9,728 | 12,205 | 14,578 | 15,417 | 8,970 | 9,920 | 6,803 | 5,756 | 5,642 | 5,557 |
| 원/달러(평균)        | 1,024 | 956    | 929    | 1,103  | 1,276 | 1,156 | 1,108 | 1,126 | 1,100 | 1,070 |

자료: 세아베스틸, IBK투자증권

표 3. 국내 봉강 수급 전망(천톤, %)

|           | 01    | 02    | 03    | 04    | 05    | 06    | 07    | 08    | 09     | 10    | 11    | 12     | 13F   | 16F   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 세아베스틸     | 779   | 779   | 860   | 860   | 1,100 | 1,400 | 1,400 | 1,800 | 1,800  | 1,800 | 2,200 | 2,200  | 2,650 | 2,650 |
| 현대제철      | 310   | 310   | 310   | 310   | 310   | 310   | 310   | 310   | 310    | 310   | 390   | 500    | 500   | 1,100 |
| 진양특수강     | 100   | 100   | 100   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125    | 125   | 145   | 145    | 400   | 400   |
| 포스코특수강    | 281   | 281   | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   | 215    | 264   | 264   | 364    | 364   | 364   |
| 기타        | 811   | 755   | 735   | 665   | 701   | 648   | 679   | 651   | 651    | 951   | 699   | 746    | 746   | 746   |
| 생산 능력     | 2,281 | 2,225 | 2,195 | 2,150 | 2,436 | 2,683 | 2,714 | 3,086 | 3,101  | 3,450 | 3,698 | 3,955  | 4,660 | 5,260 |
| 봉강생산      | 1,727 | 1,975 | 1,844 | 2,032 | 2,105 | 2,160 | 2,323 | 2,317 | 1,965  | 2,558 | 3,289 | 3,147  | 3,360 | 4,103 |
| 봉강수입      | 159   | 274   | 325   | 349   | 427   | 599   | 776   | 824   | 365    | 745   | 909   | 776    | 827   | 957   |
| 수입/명목소비   | 9.5%  | 13.3% | 16.7% | 16.2% | 18.6% | 24.1% | 27.8% | 29.2% | 17.3%  | 24.7% | 23.6% | 21.7%  | 22.0% | 22.0% |
| 봉강수출      | 205   | 187   | 229   | 224   | 242   | 269   | 305   | 315   | 218    | 282   | 352   | 344    | 429   | 710   |
| 수출/생산     | 11.8% | 9.5%  | 12.4% | 11.0% | 11.5% | 12.5% | 13.1% | 13.6% | 11.1%  | 11.0% | 10.7% | 10.9%  | 12.8% | 17.3% |
| 봉강명목소비    | 1,681 | 2,061 | 1,940 | 2,157 | 2,289 | 2,491 | 2,793 | 2,826 | 2,112  | 3,021 | 3,846 | 3,578  | 3,757 | 4,350 |
| %         |       | 22.6% | -5.9% | 11.2% | 6.1%  | 8.8%  | 12.2% | 1.2%  | -25.3% | 43.0% | 27.3% | -7.0%  | 5.0%  | 5.0%  |
| capa/생산   | 1.32  | 1.13  | 1.19  | 1.06  | 1.16  | 1.24  | 1.17  | 1.33  | 1.58   | 1.35  | 1.12  | 1.26   | 1.39  | 1.28  |
| 가동률       | 75.7% | 87.7% | 83.5% | 93.5% | 91.8% | 84.4% | 86.1% | 79.9% | 63.5%  | 78.1% | 92.0% | 82.2%  | 78.0% | 78.0% |
| 내수+수출     | 1,886 | 2,249 | 2,169 | 2,381 | 2,531 | 2,760 | 3,099 | 3,141 | 2,330  | 3,303 | 4,199 | 3,922  | 4,186 | 5,060 |
| %         |       | 19.2% | -3.5% | 9.8%  | 6.3%  | 9.0%  | 12.3% | 1.4%  | -25.8% | 41.7% | 27.1% | -6.6%  | 6.7%  | 6.5%  |
| 특수강봉강생산   | 1,105 | 1,257 | 1,299 | 1,507 | 1,611 | 1,674 | 1,853 | 1,870 | 1,545  | 2,164 | 2,609 | 2,413  | 2,714 | 3,314 |
| 특수강봉강수입   | 109   | 183   | 245   | 264   | 284   | 591   | 767   | 819   | 365    | 743   | 907   | 773    | 844   | 1,005 |
| 수입/명목소비   | 10.1% | 14.1% | 17.8% | 16.3% | 16.5% | 29.6% | 33.1% | 34.4% | 21.6%  | 28.3% | 28.7% | 27.2%  | 28.0% | 28.0% |
| 특수강봉강수출   | 136   | 143   | 169   | 155   | 173   | 266   | 301   | 312   | 217    | 281   | 351   | 343    | 544   | 730   |
| 수출/생산     | 12.3% | 11.3% | 13.0% | 10.3% | 10.8% | 15.9% | 16.2% | 16.7% | 14.0%  | 13.0% | 13.5% | 14.2%  | 20.1% | 22.0% |
| 특수강봉강명목소비 | 1,078 | 1,297 | 1,376 | 1,616 | 1,722 | 1,999 | 2,319 | 2,378 | 1,694  | 2,626 | 3,165 | 2,843  | 3,013 | 3,589 |
| %         |       | 20.4% | 6.1%  | 17.5% | 6.6%  | 16.1% | 16.0% | 2.5%  | -28.8% | 55.1% | 20.5% | -10.2% | 6.0%  | 6.0%  |
| capa/생산   | 2.06  | 1.77  | 1.69  | 1.43  | 1.51  | 1.60  | 1.46  | 1.65  | 2.01   | 1.59  | 1.42  | 1.64   | 1.72  | 1.59  |
| 가동률       | 48.4% | 55.8% | 58.8% | 69.4% | 70.3% | 65.4% | 68.7% | 64.5% | 49.9%  | 66.1% | 73.0% | 63.1%  | 63.0% | 63.0% |
| 내수+수출     | 1,214 | 1,440 | 1,545 | 1,771 | 1,895 | 2,265 | 2,620 | 2,689 | 1,910  | 2,907 | 3,516 | 3,186  | 3,557 | 4,319 |
| %         |       | 18.6% | 7.3%  | 14.6% | 7.0%  | 19.5% | 15.7% | 2.6%  | -29.0% | 52.2% | 20.9% | -9.4%  | 11.7% | 6.7%  |

주: 생산 능력, 가동률 등은 봉강 전체 생산 능력을 기준으로 함

자료: KOSA, IBK투자증권

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F | 2015F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 2,485 | 2,194 | 2,210 | 2,557 | 2,552 |
| 증가율(%)       | 33.0  | -11.7 | 0.7   | 15.7  | -0.2  |
| 매출원가         | 2,110 | 1,945 | 1,957 | 2,249 | 2,247 |
| 매출총이익        | 375   | 249   | 253   | 308   | 306   |
| 매출총이익률 (%)   | 15.1  | 11.3  | 11.5  | 12.1  | 12.0  |
| 판매비          | 73    | 77    | 80    | 95    | 94    |
| 판매비율(%)      | 2.9   | 3.5   | 3.6   | 3.7   | 3.7   |
| 영업이익         | 302   | 172   | 175   | 214   | 211   |
| 증가율(%)       | 50.3  | -43.1 | 1.6   | 22.5  | -1.3  |
| 영업이익률(%)     | 12.1  | 7.8   | 7.9   | 8.4   | 8.3   |
| 순금융손익        | -30   | -23   | -20   | -17   | -4    |
| 이자손익         | -27   | -21   | -22   | -17   | -4    |
| 기타           | -3    | -2    | 2     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -5    | 4     | 2     | 0     | 0     |
| 중속/관계기업손익    | 4     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 271   | 153   | 156   | 197   | 207   |
| 법인세          | 45    | 33    | 34    | 43    | 45    |
| 법인세율         | 16.5  | 21.9  | 22.0  | 22.0  | 22.0  |
| 계속사업이익       | 227   | 119   | 122   | 153   | 161   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 227   | 119   | 122   | 153   | 161   |
| 증가율(%)       | 58.3  | -47.4 | 2.2   | 26.0  | 5.1   |
| 당기순이익률 (%)   | 9.1   | 5.4   | 5.5   | 6.0   | 6.3   |
| 자배주당당기순이익    | 227   | 119   | 122   | 153   | 161   |
| 기타포괄이익       | -7    | -5    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 220   | 115   | 122   | 153   | 161   |
| EBITDA       | 406   | 264   | 283   | 318   | 312   |
| 증가율(%)       | 34.6  | -35.0 | 7.1   | 12.6  | -1.9  |
| EBITDA마진율(%) | 16.3  | 12.0  | 12.8  | 12.4  | 12.2  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2011   | 2012   | 2013F  | 2014F  | 2015F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 6,317  | 3,323  | 3,396  | 4,278  | 4,496  |
| BPS        | 35,809 | 37,519 | 40,022 | 43,406 | 47,009 |
| DPS        | 1,200  | 900    | 900    | 900    | 900    |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 7.3    | 8.6    | 9.4    | 7.4    | 7.1    |
| PBR        | 1.3    | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA  | 5.1    | 6.0    | 5.8    | 5.0    | 4.6    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 33.0   | -11.7  | 0.7    | 15.7   | -0.2   |
| EPS증가율     | 58.3   | -47.4  | 2.2    | 26.0   | 5.1    |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 2.6    | 3.1    | 2.8    | 2.8    | 2.8    |
| ROE        | 20.0   | 9.0    | 8.7    | 10.2   | 9.9    |
| ROA        | 12.1   | 5.7    | 5.6    | 6.8    | 6.8    |
| ROIC       | 14.1   | 6.7    | 6.4    | 7.9    | 8.2    |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 55.2   | 60.0   | 52.9   | 49.5   | 42.7   |
| 순차입금 비율(%) | 31.5   | 42.0   | 34.9   | 28.5   | 16.8   |
| 이자보상배율(배)  | 10.9   | 7.7    | 7.0    | 9.2    | 9.8    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 9.0    | 7.7    | 8.3    | 8.9    | 8.3    |
| 재고자산회전율    | 5.1    | 4.1    | 4.1    | 4.4    | 4.1    |
| 총자산회전율     | 1.3    | 1.1    | 1.0    | 1.1    | 1.1    |

\* 주당지표 및 밸류에이션은 자배주주순이익 및 자배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 847   | 826   | 846   | 1,006 | 1,116 |
| 현금및현금성자산  | 0     | 7     | 22    | 53    | 164   |
| 유가증권      | 0     | 8     | 8     | 10    | 10    |
| 매출채권      | 307   | 265   | 267   | 309   | 308   |
| 재고자산      | 531   | 536   | 540   | 625   | 624   |
| 비유동자산     | 1,153 | 1,334 | 1,355 | 1,327 | 1,296 |
| 유형자산      | 1,110 | 1,269 | 1,291 | 1,257 | 1,226 |
| 무형자산      | 4     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 투자자산      | 35    | 55    | 54    | 59    | 59    |
| 자산총계      | 1,999 | 2,159 | 2,202 | 2,333 | 2,412 |
| 유동부채      | 536   | 392   | 395   | 449   | 448   |
| 매입채무및기타채무 | 133   | 85    | 85    | 99    | 99    |
| 단기차입금     | 213   | 145   | 146   | 169   | 169   |
| 유동성장기부채   | 52    | 50    | 50    | 50    | 50    |
| 비유동부채     | 176   | 417   | 367   | 323   | 273   |
| 사채        | 100   | 349   | 299   | 249   | 199   |
| 장기차입금     | 40    | 30    | 30    | 30    | 30    |
| 부채총계      | 711   | 809   | 762   | 772   | 722   |
| 자배주주지분    | 1,288 | 1,350 | 1,439 | 1,561 | 1,690 |
| 자본금       | 219   | 219   | 219   | 219   | 219   |
| 자본잉여금     | 309   | 309   | 309   | 309   | 309   |
| 자본조정등     | 0     | -10   | -10   | -10   | -10   |
| 기타포괄이익누계액 | 0     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 이익잉여금     | 760   | 832   | 922   | 1,044 | 1,173 |
| 비자배주주지분   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계      | 1,288 | 1,350 | 1,439 | 1,561 | 1,690 |
| 비이자부채     | 306   | 236   | 237   | 275   | 274   |
| 총차입금      | 405   | 574   | 525   | 498   | 447   |
| 순차입금      | 405   | 566   | 503   | 445   | 283   |

현금흐름표

| (십억원)           | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 253  | 144  | 220   | 145   | 264   |
| 당기순이익           | 227  | 119  | 122   | 153   | 161   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 148  | 125  | 125   | 121   | 105   |
| 유형자산감가상각비       | 104  | 92   | 108   | 104   | 101   |
| 무형자산상각비         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | -124 | -47  | -5    | -113  | 1     |
| 매출채권등의감소        | -61  | 42   | -2    | -42   | 1     |
| 재고자산의감소         | -88  | -5   | -4    | -85   | 1     |
| 매입채무등의증가        | 27   | -48  | 1     | 13    | 0     |
| 기타 영업현금흐름       | 2    | -53  | -22   | -17   | -4    |
| 투자활동 현금흐름       | -56  | -252 | -130  | -79   | -70   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -89  | -222 | -130  | -70   | -70   |
| 유형자산의 감소        | 49   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -1   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -13  | -27  | 0     | -5    | 0     |
| 기타              | -1   | -2   | 0     | -3    | 0     |
| 재무활동 현금흐름       | -205 | 115  | -155  | -106  | -153  |
| 차입금의증가(감소)      | 0    | -10  | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -205 | 125  | -155  | -106  | -153  |
| 기타 및 조정         | 0    | 0    | 80    | 70    | 70    |
| 현금의 증가          | -8   | 7    | 15    | 31    | 111   |
| 기초현금            | 8    | 0    | 7     | 22    | 53    |
| 기말현금            | 0    | 7    | 22    | 53    | 164   |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|----------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량       | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당사항없음

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | 적극매수 40% ~  | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 비중축소 ~ -15% |
|--------------------|-------------|----------------|---------------|-------------|
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |             |

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

세아베스틸 [ 매수 / TP: 40,000 원 ]

