

CONVICTION CALL

2Q15, 자회사까지 양호한 실적 기대

현재주가 (6/24)	43,750원		
상승여력	25.7%		
시가총액	1,569십억원		
발행주식수	35,862천주		
자본금/액면가	219십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	44,150원/26,950원		
일평균 거래대금 (60일)	3,446백만원		
외국인지분율	15.76%		
주요주주	세아홀딩스 외 5인 65.90%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.7	31.8	48.6
상대주가(%p)	8.7	29.0	38.7

※ K-IFRS 연결기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	-	-	48,000
After	6,352	6,720	55,000
Consensus	5,246	4,999	47,000
Cons. 차이	21.1%	34.4%	17.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 전방산업의 부진에도 동사의 2분기 별도 영업이익은 비교적 견조할 것으로 예상되는 가운데, 2분기부터 연결 대상인 세아창원특수강(세아베스틸이 지분 54% 보유) 실적도 개선될 것으로 전망되어 주가에 긍정적
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 55,000원 제시

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 실적은 매출액 5,212억원, 영업이익 590억원, 세전이익 524억원으로 예상되며 영업이익은 전분기대비 1% 소폭 감소하나, 전년동기대비 12% 증가하는 수치임
- 2분기 연결 실적은 매출액 8,212억원, 영업이익 815억원, 세전이익 745억원으로 별도 실적을 크게 상회할 것으로 예상됨. 이는 세아창원특수강의 영업손익이 1분기 -89억원을 기록하였으나 2분기에는 200억원 대의 흑자로 추정되기 때문. 2분기부터 인수에 따른 퇴직금 등 1회성 비용이 해소되고 인수 후 원가개선 등 시너지가 가시화될 것으로 기대됨
- 올해 연결 연간 실적은 매출액 2조 9,717억원, 영업이익 2,894억원, 세전이익 2,935억원으로 예상되어 연결 영업이익은 별도 영업이익 2,285억원을 크게 상회할 것으로 전망됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 과거 3만원대에서 등락을 보였으나 세아창원특수강 인수 후 4만원에 안착되었다고 평가됨. 세아창원특수강의 실적개선이 확인되면서 향후 주가는 우상향할 것으로 기대되어 전방산업에 대한 우려는 불식될 것으로 판단됨
- 동사의 목표주가는 기존 48,000원에서 55,000원으로 상향함. 이는 세아창원특수강의 실적을 반영하여 적정 PBR 1.25배(과거 4년 PBR 상단의 평균)에 2015년 예상실적을 적용하여 산출한 결과임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	2,112.6	143.9	104.0	232.9	2,900	-12.7	8.9	0.7	6.3	7.5	3.5
2014	2,202.4	175.3	123.7	267.1	3,449	18.9	8.1	0.7	5.3	8.5	3.6
2015F	2,105.6	237.6	171.8	330.5	4,792	38.9	7.9	0.8	5.4	10.9	2.6
2016F	2,112.3	239.2	177.5	334.0	4,951	3.3	7.6	0.8	5.2	10.4	2.6
2017F	2,124.5	241.9	184.0	337.1	5,132	3.7	7.4	0.7	5.2	9.9	2.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 세아베스틸 2015년 2분기 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q15F	2Q14	1Q15	(YoY)	(QoQ)	2Q15F	대비
매출액	821	587	536	40%	53%	847	-3%
영업이익	82	52	56	56%	36%	70	17%
영업이익률	10%	9%	10%			8%	
세전이익	75	48	75	55%	31%	62	20%
당기순이익	57	37	61	53%	33%	46	23%

주: IFRS 연결 기준, 2Q15F 손익계산서부터 세아창원특수강 실적 반영

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 세아베스틸 분기 실적 추이

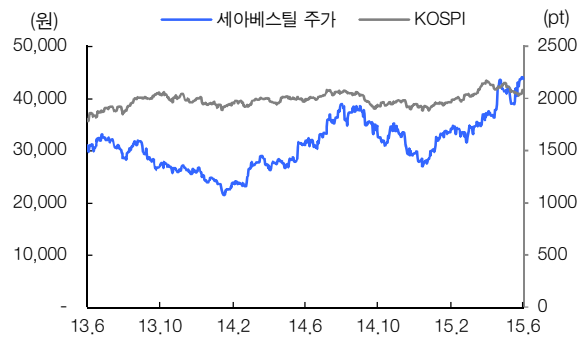
(단위: 십억 원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2014	2015F	2016F
매출액	554	587	529	532	536	821	798	817	2,202	2,972	3,255
영업이익	32	52	39	51	56	82	71	81	175	289	315
세전이익	32	48	38	46	75	75	67	77	164	294	315
순이익	25	37	29	32	61	57	51	59	124	229	242
영업이익률	6%	9%	7%	10%	10%	10%	9%	10%	8%	10%	10%
세전이익률	6%	8%	7%	9%	14%	9%	8%	9%	7%	10%	10%
순이익률	4%	6%	6%	6%	11%	7%	6%	7%	6%	8%	7%

주: IFRS 연결 기준, 2Q15F 손익계산서부터 세아창원특수강 실적 반영

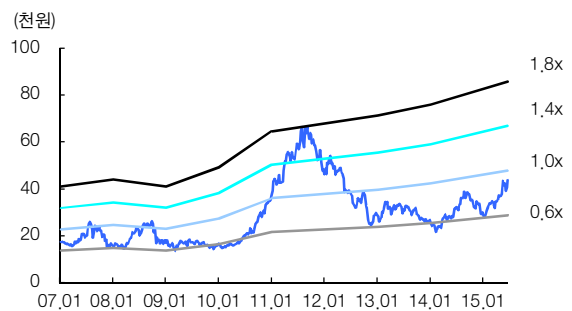
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 세아베스틸 주가 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 세아베스틸 PBR 밴드 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	2,113	2,202	2,106	2,112	2,124
증가율 (%)	-3.7	4.2	-4.4	0.3	0.6
매출원가	1,889	1,938	1,779	1,785	1,794
매출원가율 (%)	89.4	88.0	84.5	84.5	84.4
매출총이익	224	264	327	328	331
매출이익률 (%)	10.6	12.0	15.5	15.5	15.6
증가율 (%)	-10.1	18.0	23.7	0.3	1.0
판매관리비	80	89	89	88	89
판매비율 (%)	3.8	4.0	4.2	4.2	4.2
EBITDA	233	267	330	334	337
EBITDA 이익률 (%)	11.0	12.1	15.7	15.8	15.9
증가율 (%)	-11.7	14.7	23.7	1.1	0.9
영업이익	144	175	238	239	242
영업이익률 (%)	6.8	8.0	11.3	11.3	11.4
증가율 (%)	-16.3	21.8	35.6	0.7	1.2
영업외손익	-16	-12	-12	-6	0
금융수익	7	11	18	23	28
금융비용	26	24	33	32	32
기타영업외손익	3	1	3	3	3
증속/관계기업관련손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	129	164	226	234	242
세전계속사업이익률	6.1	7.4	10.7	11.1	11.4
증가율 (%)	-15.4	26.6	38.3	3.3	3.7
법인세비용	25	40	54	56	58
계속사업이익	104	124	172	178	184
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	124	172	178	184
당기순이익률 (%)	4.9	5.6	8.2	8.4	8.7
증가율 (%)	-12.7	18.9	38.9	3.3	3.7
지배주주지분 순이익	104	124	172	178	184
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-11	0	0	0
총포괄이익	105	113	172	178	184

(단위: 십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	142	245	263	103	85
당기순이익	104	124	172	178	184
유형자산 상각비	89	92	93	95	95
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	0	1	1	1
운전자본의 감소(증가)	-67	8	-1	-169	-195
기타	16	22	-1	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-86	-99	-234	-43	-43
투자자산의 감소(증가)	2	0	-192	0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-29	-41	-41	-41
기타	4	-71	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-58	111	-56	-36	-36
장기차입금의 증가(감소)	24	-76	0	0	0
사채의증가(감소)	-50	50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-32	-32	-36	-36	-36
기타	0	169	-20	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-3	257	-26	25	6
기초현금	7	5	262	236	261
기말현금	5	262	236	261	267

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	864	1,140	1,116	1,311	1,514
현금성자산	5	262	236	261	267
단기투자자산	6	16	16	16	16
매출채권	324	309	310	311	313
재고자산	525	488	489	658	852
기타유동자산	4	64	65	65	65
비유동자산	1,345	1,289	1,431	1,378	1,325
유형자산	1,262	1,203	1,151	1,097	1,043
무형자산	4	4	4	4	4
투자자산	54	54	247	248	250
기타비유동자산	25	28	28	28	28
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,209	2,429	2,546	2,689	2,839
유동부채	411	521	502	502	504
단기차입금	166	110	110	110	110
매입채무	122	102	102	102	103
유동성장기부채	50	220	200	200	200
기타유동부채	73	90	90	90	91
비유동부채	375	404	404	405	405
사채	299	349	349	349	349
장기차입금	33	13	13	13	13
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	43	42	42	43	43
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	786	925	906	907	908
지배주주지분	1,423	1,504	1,640	1,782	1,931
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-1	0	0	0	0
이익잉여금	905	986	1,122	1,264	1,413
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,423	1,504	1,640	1,782	1,931

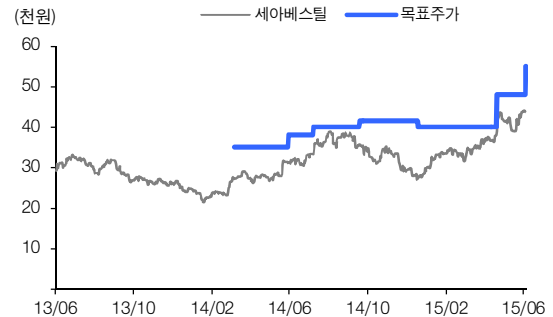
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	2,900	3,449	4,792	4,951	5,132
EPS(지배순이익 기준)	2,900	3,449	4,792	4,951	5,132
BPS(자본총계 기준)	39,566	41,813	45,612	49,570	53,709
BPS(지배지분 기준)	39,566	41,813	45,612	49,570	53,709
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
PER(당기순이익 기준)	8.9	8.1	7.9	7.6	7.4
PER(지배순이익 기준)	8.9	8.1	7.9	7.6	7.4
PBR(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
PBR(지배지분 기준)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	6.3	5.3	5.4	5.2	5.2
배당수익률	3.5	3.6	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-12.7	18.9	38.9	3.3	3.7
EPS(지배순이익 기준)	-12.7	18.9	38.9	3.3	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.5	8.5	10.9	10.4	9.9
ROE(지배순이익 기준)	7.5	8.5	10.9	10.4	9.9
ROA	4.8	5.3	6.9	6.8	6.7
안정성 (%)					
부채비율	55.2	61.5	55.2	50.9	47.1
순차입금비율	37.8	27.5	25.6	22.2	20.1
이자보상배율	6.2	8.9	8.9	9.1	9.2

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	일자	투자이건	목표주가
14/07/29	BUY	40,000			
14/10/10	BUY	41,500			
14/10/28	BUY	41,500			
15/01/09	BUY	40,000			
15/01/28	BUY	40,000			
15/04/01	BUY	40,000			
15/05/11	BUY	48,000			
15/06/25	BUY	55,000			

▶ 최근 2년간 세아베스틸 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.04.01~2015.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	116건	83.45%
보유	23건	16.55%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.