

세아베스틸 (001430KS | Buy 유지 | TP 41,000원 하향)

업황 부진의 그늘

비용 절감 등 내부 역량 개선에도 불구하고, 부진한 업황으로 상반기와 같은 실적 모멘텀은 기대하기 어려운 상황입니다.

업황 부진에 따른 실적 모멘텀 둔화 국면

- 중국 업황 부진으로 중국산 특수강 봉강 국내 유입량 급증 [그림 1,2] 및 판매량 둔화 지속 [그림 3, 4]
: 조선, 건설 기계 부진 속 자동차 [동사 판매량의 35% 차지] 역시 둔화 국면 진입
: 3분기 연결 영업이익 [560억원] 2분기 대비 30% 감소 예상 [표 1]
- 4분기 연결 영업이익 [700억원]은 10/11월 성수기 판매량 증가 및 스크랩 가격 하락으로 3분기 대비 개선
- 다만 현대제철 신규 특수강 봉강 라인 [60만톤] 상업 생산 임박[‘16년 2월]. 이는 ‘16년 실적 및 주가 부담 요인

투자의견 Buy 유지. 목표주가는 기존 4.5만원에서 4.1만원으로 하향

- 투자의견 Buy를 유지하나 수익 예상 조정을 반영 [표 4], 목표주가를 기존 4.5만원에서 4.1만원으로 하향
: 기존 추정치 대비 ‘15년 하반기 판매량을 하향 조정했기 때문
- 목표주가는 12개월 Forward 예상 EBITDA 4,130억원에 Target EV/EBITDA 5.5x를 적용하여 산출
- 높은 배당 수익률 [주당 배당금 1,000원 상회 전망]로 연말 까지 주가 지지 요인은 충분하나,
- 업황 부진 및 국내 특수강 봉강 시장 경쟁 격화로 ‘16년 실적 개선 여부가 불투명한 점은 부담 요인

Stock Data



경영실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

결산기(12월)	단위	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	(십억원)	-	-	2,609	2,761	2,800
영업이익	(십억원)	-	-	262	262	273
영업이익률	(%)	-	-	10.0	9.5	9.8
순이익	(십억원)	-	-	192	177	189
EPS	(원)	-	-	5,361	4,932	5,256
증감률	(%)	-	-	0.0	-8.0	6.6
PER	(배)	-	-	5.7	6.2	5.8
PBR	(배)	-	-	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	-	-	9.8	8.7	8.6
EV/EBITDA	(배)	-	-	6.1	5.6	5.0
순차입금	(십억원)	-	-	903	779	615
부채비율	(%)	-	-	83.3	75.0	62.9

세아베스틸 | 업황 부진의 그늘

[표 1] 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2015	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
매출액	536	746	653	674	2,609	697	710	668	686	2,761
영업이익	56	80	56	70	262	66	70	61	65	262
세전이익	75	71	47	56	249	61	63	53	58	235
지배주주순이익	61	47	35	49	192	46	47	40	44	177
영업이익률	10.4%	10.8%	8.6%	10.3%	10.0%	9.5%	9.9%	9.1%	9.4%	9.5%
세전이익률	14.0%	9.6%	7.2%	8.3%	9.6%	8.7%	8.9%	8.0%	8.4%	8.5%
순이익률	11.4%	6.3%	5.4%	7.2%	7.4%	6.6%	6.7%	6.0%	6.4%	6.4%

주: 세아창원특수강 실적은 15년 2분기부터 연결 실적에 반영

자료: 세아베스틸, LIG투자증권 추정

[표 2] 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2015E
매출액	554	587	529	532	2,202	536	475	415	445	1,870
영업이익	32	52	39	51	175	60	57	39	47	203
영업이익률	5.9%	8.9%	7.4%	9.6%	8.0%	11.2%	11.9%	9.3%	10.7%	10.8%

자료: 세아베스틸, LIG투자증권 추정

[표 3] 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2015E
매출액	313	341	325	282	1,261	269	272	238	229	1,008
영업이익	5	13	14	-4	28	-9	24	17	18	50
영업이익률	1.0%	2.2%	2.6%	-0.8%	1.3%	-1.7%	5.0%	4.1%	4.1%	2.7%

자료: 세아창원특수강, LIG투자증권 추정

[표 4] 세아베스틸 수익추정 변경 요약

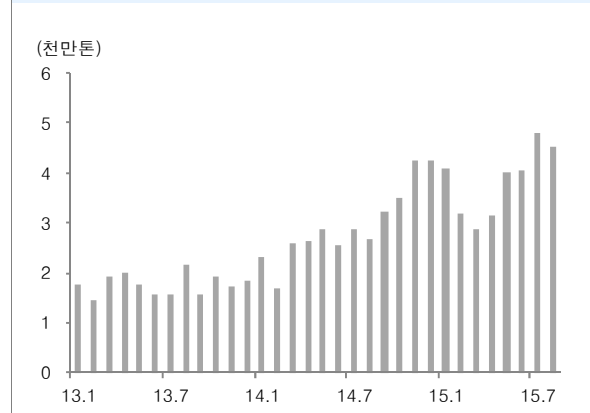
(단위: 십억원, %)

항목	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP (a/b-1)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	2,609	2,761	2,714	2,993	-3.9%	-7.7%
영업이익	262	262	283	295	-7.5%	-11.4%
세전이익	249	235	280	277	-10.9%	-15.0%
지배주주순이익	192	177	215	208	-10.7%	-15.0%
영업이익률	10.0%	9.5%	10.4%	9.9%	-0.4%p	-0.4%p
세전이익률	9.6%	8.5%	10.3%	9.3%	-0.8%p	-0.7%p
순이익률	7.4%	6.4%	7.9%	7.0%	-0.6%p	-0.6%p

자료: LIG투자증권 추정

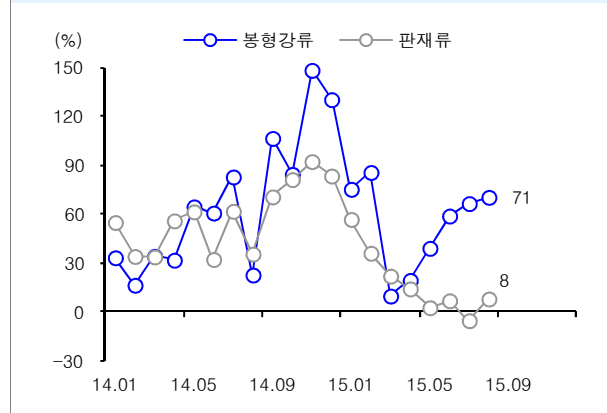
세아베스틸 | 업황 부진의 그늘

그림 1. 중국산 특수강 봉강(STS 제외) 수입량 추이



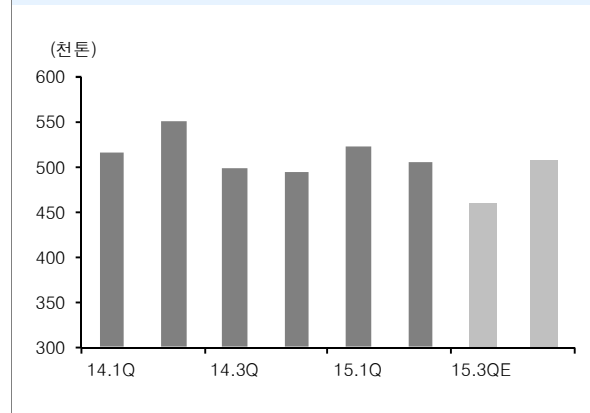
자료: 각종 자료, LIG투자증권

그림 2. 중국 품목별 수출량 y-y 증감률



자료: 각종 자료, LIG투자증권

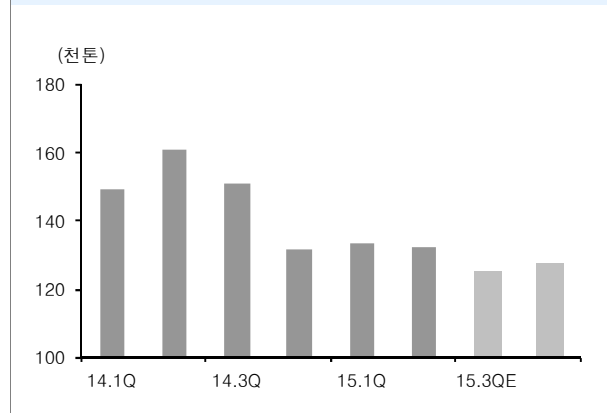
그림 3. 세아베스틸 특수강 판매량 추이 및 전망



주: 단조 제외

자료: 각종 자료, LIG투자증권

그림 4. 세아창원특수강 판매량 추이 및 전망



자료: 각종 자료, LIG투자증권

세아베스틸 | 업황 부진의 그늘

대차대조표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
유동자산	-	1,186	1,278	1,288
현금및현금성자산	-	31	55	49
매출채권 및 기타채권	-	400	423	429
재고자산	-	750	794	805
비유동자산	-	2,427	2,417	2,400
투자자산	-	58	61	62
유형자산	-	2,326	2,313	2,295
무형자산	-	11	11	11
자산총계	-	3,613	3,695	3,688
유동부채	-	491	684	520
매입채무 및 기타채무	-	362	383	388
단기차입금	-	0	0	0
유동성장기부채	-	100	270	100
비유동부채	-	1,151	899	904
사채 및 장기차입금	-	765	495	495
부채총계	-	1,642	1,583	1,424
지배기업소유지분	-	1,540	1,682	1,834
자본금	-	219	219	219
자본잉여금	-	166	166	166
이익잉여금	-	1,166	1,307	1,460
기타자본	-	-11	-11	-11
비지배지분	-	430	430	430
자본총계	-	1,971	2,112	2,265
총차입금	-	936	836	666
순차입금	-	903	779	615

손익계산서

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
매출액	-	2,609	2,761	2,800
증가율(%)	-	0.0	5.8	1.4
매출원가	-	2,239	2,384	2,410
매출총이익	-	370	377	389
매출총이익률(%)	-	14.2	13.7	13.9
판매비와 관리비	-	109	115	116
영업이익	-	262	262	273
영업이익률(%)	-	10.0	9.5	9.8
EBITDA	-	396	413	429
EBITDA M%	-	15.2	15.0	15.3
영업외손익	-	-12	-27	-22
지분법관련손익	-	0	0	0
금융손익	-	-34	-27	-22
기타영업외손익	-	22	0	0
세전이익	-	249	235	251
법인세비용	-	57	58	62
당기순이익	-	192	177	189
지배주주순이익	-	192	177	189
지배주주순이익률(%)	-	7.4	6.4	6.7
비지배주주순이익	-	0	0	0
기타포괄이익	-	0	0	0
총포괄이익	-	192	177	189
EPS 증가율(%, 지배)	-	0.0	-8.0	6.6
이자손익	-	-30	-26	-22
총외화관련손익	-	-2	-2	-2

현금흐름표

(십억원)	2014A	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	-	391	330	362
영업에서 창출된 현금흐름	-	448	388	424
이자의 수취	-	0	0	0
이자의 지급	-	0	0	0
배당금 수입	-	0	0	0
법인세부담액	-	-57	-58	-62
투자활동 현금흐름	-	-137	-143	-140
유동자산의 감소(증가)	-	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-	1	-3	-1
유형자산 감소(증가)	-	-138	-138	-138
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0
재무활동 현금흐름	-	-298	-162	-228
사채및차입금증가(감소)	-	-231	-100	-170
자본금및자본잉여금 증감	-	0	0	0
배당금 지급	-	-36	-36	-36
외환환산으로 인한 현금변동	-	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	-	0	0	0
현금증감	-	-69	25	-6
기초현금	-	100	31	55
기말현금	-	31	55	49
FCF	-	253	192	224

자료: LIG투자증권

주요지표

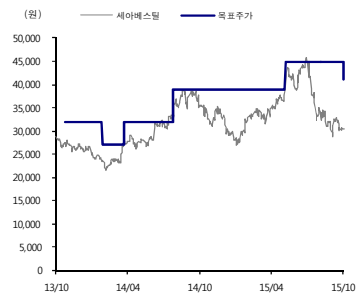
	2014A	2015E	2016E	2017E
총발행주식수(천주)	-	35,862	35,862	35,862
시가총액(십억원)	-	1,090	1,090	1,090
주가(원)	-	30,400	30,400	30,400
EPS(원)	-	5,361	4,932	5,256
BPS(원)	-	43,227	47,167	51,430
DPS(원)	-	1,000	1,000	1,000
PER(X)	-	5.7	6.2	5.8
PBR(X)	-	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(X)	-	6.1	5.6	5.0
ROE(%)	-	9.8	8.7	8.6
ROA(%)	-	5.3	4.8	5.1
ROIC(%)	-	0.0	6.5	6.6
배당수익률(%)	-	3.3	3.3	3.3
부채비율(%)	-	83.3	75.0	62.9
순차입금/자기자본(%)	-	45.8	36.9	27.2
유동비율(%)	-	241.5	186.9	248.0
이자보상배율(X)	-	8.3	9.8	12.1
총자산회전율	-	0.7	0.8	0.8
매출채권 회전율	-	6.5	6.7	6.6
재고자산 회전율	-	3.5	3.6	3.5
매입채무 회전율	-	6.2	6.4	6.2

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 세아베스틸(001430)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2013.10.25	2014.01.29	2014.03.25	2014.04.29	2014.07.29	2014.10.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	32,000원	27,000원	32,000원	32,000원	39,000원	39,000원
제시일자	2015.01.28	2015.05.11	2015.07.23	2015.10.06		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	39,000원	45,000원	45,000원	41,000원		
제시일자						
투자의견						
목표주가						



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2015.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	
[투자비용]	-	매수(88.96%) • 매도(0%) • 중립(11.04%)	

▶ 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 담당자는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.