

HANYANG SECURITIES

세아베스틸(001430)

- 2010년 턴어라운드가 보인다

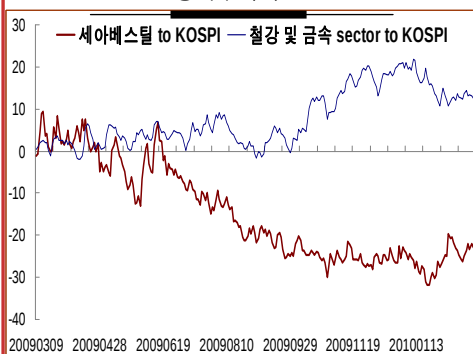
2010.03.08 Analyst : 윤 관 철 ☎3770-5328

Rating Buy(신규)
Target Price 20,100 원
Previous - 원

주가지표

KOSPI(03/05):	1,635P
KOSDAQ(03/05):	511P
현재 주가(03/05):	15,950원
시가총액:	5,720억 원
총발행 주식수:	3,586만 주
52주 최고 주가:	18,950원
최저 주가:	13,400원
상대수익률(1개월):	2.3%
(6개월):	-5.7%
외국인 지분율(%)	3.82%
주요주주: (주)세아홀딩스	54.15%
(주)아제강	8.37%

상대주가차트



● 특수강 업황 회복으로 2010년 실적 턴어라운드

세아베스틸의 2010년 실적은 경기 회복에 따른 특수강 제품 판매 개선, 가격 회복 등으로 매출액 16,758억원, 영업이익 1,089억원을 달성하면서 09년 대비 각각 +34.6%, 7,839% 개선될 것으로 예상된다. 영업이익률 6.5%로 정상화되면서 턴어라운드가 가능할 전망이다.

1분기는 비수기 영향으로 전분기대비 특수강 판매가 소폭 감소할 전망이지만 영업이익 251억으로 양호한 실적 달성이 가능해 보인다. 특히, 글로벌 철강재 가격 상승이 예상되는 2분기는 성수기 진입에 따른 판매량 회복 및 추가적인 가격 인상 가능성으로 실적 개선 가시성은 보다 높아질 것으로 예상된다.

● 올해 대형단조는 부진 이어질 듯, 중장기 성장모멘텀은 유효

신규사업부인 대형단조 부분은 투자는 일단락 된 상황이지만 아직 뚜렷한 수요 개선이 나타나지 않는 상황이다. 최근 원자력 등 발전플랜트 및 설비투자 회복으로 일부 수요개선 가능성은 있으나 주 수요처인 조선업황의 부진을 고려할 때 대형단조 사업 부문은 2010년에도 적자를 이어갈 것으로 보여 아직은 보수적으로 접근할 필요가 있다는 판단이다.

다만, 원자력 및 플랜트 수요의 증가, 그린에너지 산업의 성장, 주요 설비의 대형화 추세 등을 고려할 때 대형단조 시장의 성장성은 여전히 유효하다는 판단이다. 당장의 실적보다 중장기적인 대세흐름에서 바라볼 필요가 있다.

● 목표주가 20,100원, 투자의견 매수

세아베스틸에 대해 목표주가 20,100원, 투자의견 BUY를 제시하면서 분석을 개시한다. 목표주가는 2010년 예상실적에 PER 11배, PBR 0.9배를 적용하여 가중평균 하였다. PER은 철강업종 평균을 적용하였고 PBR은 최근 5개년 기준 차상위 밴드를 적용한 수준이다. 국내 특수강봉강 시장지배력이 확고한 업체로 2010년 실적 턴어라운드가 예상됨에도 불구하고 현재 주가는 10년 기준 PBR 0.66배로 저평가 상태로 투자매력이 높다는 판단이다.

결 산 기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경 상 이 익 (억원)	순 이익 (억원)	EPS (원)	증 감 율 (%)	P/E (배)	순부채 (억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2007	11,953.9	457.4	304.5	411.3	1,147	-31.7	13.7	3,634.2	6.7	0.69	5.1
2008	18,407.3	1,815.1	1,230.0	1,016.9	2,836	147.3	5.9	5,503.7	4.1	0.68	12.1
2009P	12,453.6	13.7	-386.8	-386.8	-1,079	적전	-	6,869.5	12.8	0.72	-4.5
2010E	16,758.2	1,089.2	716.9	559.2	1,559	흑전	10.2	6,098.8	5.6	0.66	6.6
2011E	18,061.6	1,295.3	963.2	751.3	2,095	34.4	7.6	5,883.0	4.8	0.61	8.3

자료:세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정



한양증권(주)
www.hygood.co.kr

Valuation 및 투자포인트

- 목표주가 20,100원, 투자의견 매수 신규 제시

목표주가 20,100원
투자의견 매수 제시

국내 특수강봉강 시장 선도업체인 세아베스틸에 대해 목표주가 20,100원, 투자의견 BUY를 제시하면서 분석을 시작한다. 목표주가는 동사의 2010년 예상실적을 기준으로 PER 11배, PBR 0.9배를 적용하여 가중평균 하였다. PER은 철강업종 평균을 적용하였고 PBR은 최근 5개년 기준 차상위 밴드를 적용한 수준이다. 대형 설비 중심의 장치산업으로 신규 사업부인 대형단조 부문의 실적 회복은 상대적으로 더딘 점을 감안할 때 신규 사업부의 성장이 가시화되기까지는 상당 시일이 소요될 것으로 판단되어 자산가치에 보다 비중을 두었다.

업황 회복에 따른 실적
턴어라운드 전망으로
주가 저평가 상태

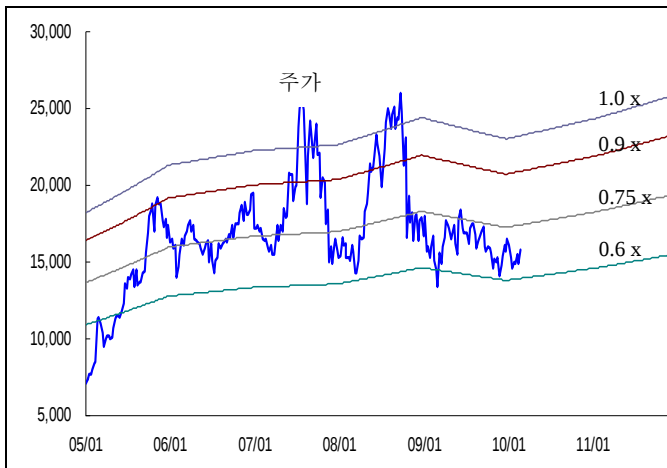
자동차 생산이 회복세를 이어가고 있는 가운데 경기 회복에 따른 국내외 산업생산 회복으로 특수강 업황 개선이 예상되고 있어 동사 역시 2010년 실적 턱어라운드 가능할 것으로 예상된다. 그러나 현재 주가는 10년 기준 PBR 0.66배로 저점 수준에 위치해 있어 저평가 상태로 보인다. 특히, 국내 특수강봉강 시장을 과점하고 있는 업체로 시장지배력이 확고하고, 철강 경기 성수기 진입을 앞두고 있는 가운데 철강재 가격 상승 역시 가시화되고 있는 점을 감안할 때 투자매력이 높은 상황으로 판단된다.

[세아베스틸 목표주가 산정]

		2009P	2010E	2011E	비고
수정평균주식수(천주)	EPS	35,862	35,862	35,862	
	BPS	- 1,079	1,559	2,095	
		23,025	24,284	26,078	
TARGET	PER		11		철강업종 평균 Historical Band 차상위수준
	PBR		0.9		
TP	PER		17,449		
	PBR		21,855		
	평균		20,093		PER, PBR 2:3 으로 가중평균

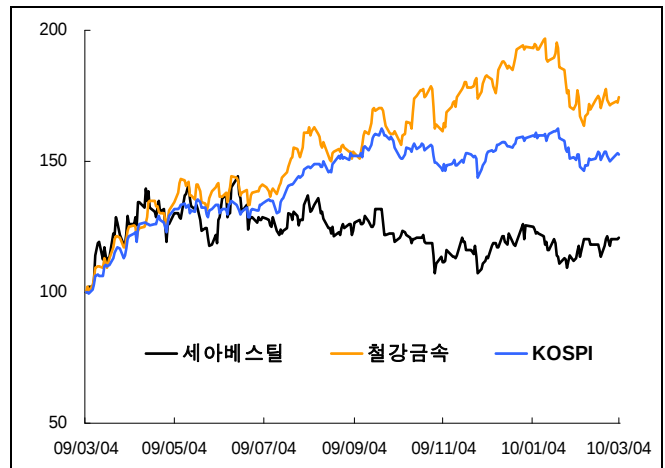
자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터

[세아베스틸 PBR Band]



자료: 한양증권 리서치센터

[세아베스틸 주가 상대적 부진 지속중]



자료: WiseFn, 한양증권 리서치센터

- 동사에 대한 투자포인트는 다음과 같다.

1) 특수강 업황 회복으로 2010년 실적 턴어라운드 진행 전망

특수강 업황 개선에 따른
실적 턴어라운드

-특수강 업황은 지난해 하반기 이후 자동차 생산 회복에 힘입어 점차 호전되고 있는 모습이다. 2010년 전방 수요 전망은 자동차 업황 개선이 지속되는 가운데 하반기 이후 산업기계 수요도 회복될 것으로 보여 특수강봉강 수요 회복이 이어질 전망이다. 이에 따라 동사의 실적 역시 견조한 회복세를 이어갈 것으로 예상된다.

1분기 비수기에도 양호한
실적 달성 전망

1분기는 비수기 영향으로 전분기대비 특수강 판매가 소폭 감소할 전망이지만 6.5%의 이익률을 기록하면서 양호한 실적 달성이 가능할 전망이다. 특히, 글로벌 철강재 가격 상승이 예상되는 2분기는 성수기 진입에 따른 판매량 회복 및 추가적인 가격 인상 역시 가능해 보여 실적 개선 가시성은 보다 높아질 것으로 보인다.

10년 매출액 16,758억,
영업이익 1089억 예상

2010년 매출액 16,758억원, 영업이익 1,089억원으로 09년 대비 각각 +34.6%, 7,839% 개선이 예상된다. 영업이익률 6.5%로 턴어라운드가 가능할 전망이다.

2) 대형단조 부문, 예상보다 회복 더디나 중장기 성장 모멘텀은 유효

단조부문은 단시일내
정상화 어려우나 중장기
성장 모멘텀은 유효

-신규사업부인 대형단조 부문은 투자는 일단락 된 상황이지만 아직 뚜렷한 수요 개선이 나타나지 않는 상황이다. 최근 원자력 등 발전플랜트 및 설비투자 회복으로 일부 수요개선 가능성은 있으나 주 수요처인 조선업황의 부진을 고려할 때 대형단조 사업 부문은 2010년에도 적자를 이어갈 것으로 보여 아직은 보수적으로 접근할 필요가 있다는 판단이다.

다만, 원자력 및 플랜트 수요의 증가, 그린에너지 산업의 성장, 주요 설비의 대형화 추세 등을 고려할 때 대형단조 시장의 성장성은 여전히 유효하다는 판단이다. 특히, 동사는 잉곳 생산을 위한 전기로를 보유하고 있는 만큼 기존의 자유단조업체 대비 원가 경쟁력 및 품질 경쟁력을 확보가 가능한 것으로 판단된다. 향후 경기 회복에 따른 단조시장 회복시 동사의 대형단조 부문은 재차 부각이 가능할 것으로 예상된다. 당장의 실적보다 중장기적인 큰 그림으로 바라볼 필요가 있어 보인다.

3) 재무구조 개선 및 배당 메리트 역시 추가적인 투자포인트

차입금 축소 및 재무구조
개선 전망 역시 긍정적

중장기적 재무구조 개선 전망 역시 긍정적인 요인이다. 09년을 기점으로 대규모 투자가 마무리된 상황으로 2010년 영업실적 개선에 따른 이익 회복 및 감가상각비를 고려할 때 양호한 현금흐름을 시현할 것으로 보인다. 이에 따라 차입금 규모는 09년 7,000억에서 10년 6,280억 수준으로 축소될 전망으로 부채비율 역시 09년 108%까지 확대되었다가 점차 축소될 것으로 예상된다.

배당메리트 역시
보유하고 있는 것으로
판단

추가로 동사는 2009년 주당 300원의 배당을 실시하였다. 시가 배당률 1.9% 수준으로 기존 700~800원 대비 반감하였으나 실적부진에도 불구하고 적극적인 주주환원 정책을 유지하고 있는 것으로 보인다. 2010년 이후 영업실적 개선에 따라 배당금 역시 증가할 가능성이 높아 배당메리트 역시 존재하는 것으로 판단된다.

■ 기업개요 - 국내 특수강봉강 시장 과점 업체

세아베스틸은 국내
특수강봉강 선도업체

세아베스틸은 특수강봉강, 특히 구조강을 주력으로 하는 특수강 제강업체로 세아그룹에 편입된 2003년 이후 현재까지 국내 특수강봉강 시장 점유율 평균 52%를 기록하고 있는 명실상부한 국내 특수강봉강 선도업체이다.

특수강은 일반 탄소강에
합금원소를 첨가해
특성을 향상시킨 것

흔히 이야기하는 철강재는 일반 탄소강으로 특수강은 일반 탄소강의 특성을 향상시키기 위하여 몰리브덴, 크롬, 망간 등의 합금 원소를 첨가한 강(Steel)으로 내식성, 내마모성, 내열성 등이 요구되는 특수용도에 사용되는 강재이다.

자동차, 산업기계, 플랜트
등이 전방 수요 업체

따라서 다품종 소량 체제가 기본으로 자동차, 산업기계, 중장비, 플랜트 등에 주로 투입된다. 참고로 동사 제품의 출하 구조는 자동차 35%, 산업기계 22%, 건설 11%, 조선 및 기타 20%, 나머지 수출로 이루어져 있다.

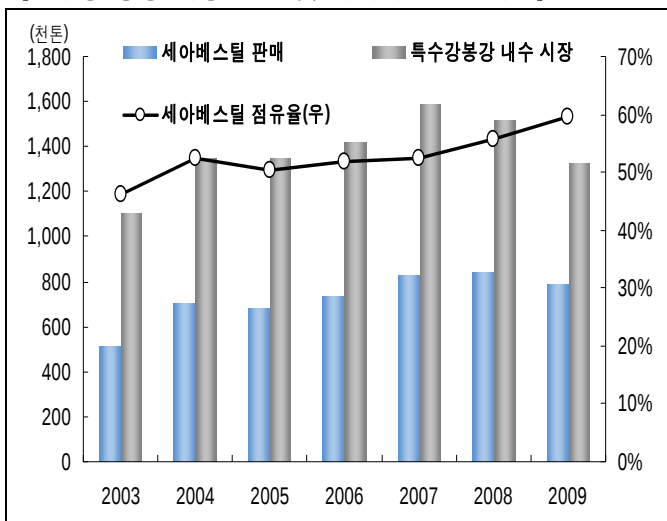
지속적인 투자로
제강능력 200만톤 확보

한편, 동사는 봉강, 형강 등 구조용 강재를 주로 생산하고 있으며 세아그룹 편입이후 설비 증설 및 합리화를 통해 현재 제강 200만톤, 압연 180만톤으로 생산능력을 확대하여 규모의 경제를 갖추었다.

최근 대형 단조시장
진출로 신규 수익원 모색

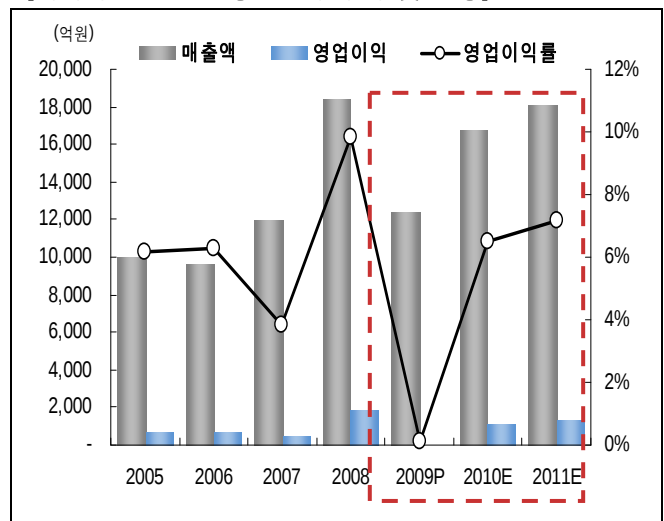
또한 산업의 고도화 및 설비 대형화 추세에 따라 수요가 증가하고 있는 대형단조 시장에 진출하기 위해 지난 2007년부터 투자를 진행해왔으며 현재 마무리 단계에 와있다. 조업 정상화될 경우 연간 50만톤의 제강능력을 확보해 20만톤의 자유단조 제품과 10만톤의 대형 잉곳을 판매할 계획으로 신규 수익원원으로 기대하고 있다.

[특수강 봉강 시장 규모 및 세아베스틸 점유율]



자료: 세아베스틸, 한국철강협회, 한양증권 리서치센터

[세아베스틸 연간 영업실적 추이 및 전망]



자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

■ 특수강 업황 회복으로 2010년 실적 턴어라운드 진행

2010년 업황 회복으로 실적 턴어라운드 예상

세아베스틸의 2010년 실적은 매출액 16,758억원, 영업이익 1,089억원으로 09년 대비 각각 +34.6%, 7,839% 개선이 예상된다. 영업이익률 역시 6.5%로 정상화되면서 턴어라운드가 가능할 전망이다. 자동차 업황 회복과 아울러 경기 회복을 통해 기계 및 산업 생산 회복이 점차 가시화되면서 특수강봉강 판매 개선이 예상되기 때문이다.

- 업황 회복으로 특수강 수요 증가세 지속 전망

올해 특수강 봉강 내수수요는 전년대비 19% 증가 예상

한국철강협회 전망에 따르면 2010년 특수강봉강(STS포함) 수요는 209만톤 수준으로 09년 대비 24% 가량 회복될 것으로 보인다. 당사 추정 역시 201만톤으로 19% 내수소비 증가가 예상되는데 자동차 업황 회복세 지속이 예상되는 가운데 하반기 이후 기계 및 산업 생산 회복이 가능해 보이기 때문이다.

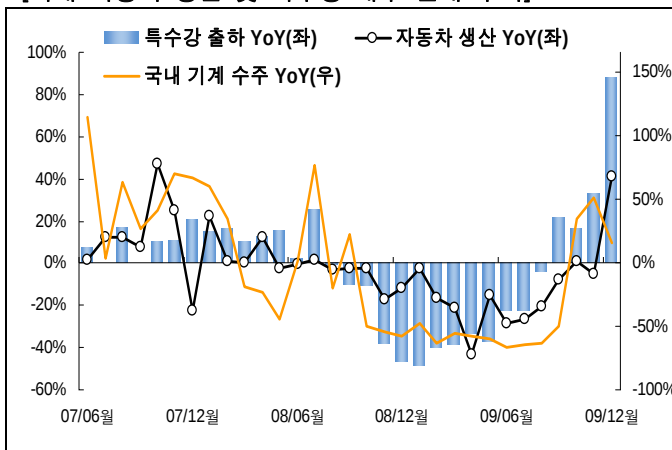
특히, 자동차 업황 회복이 특수강 경기 회복을 견인

특히, 지난 하반기 이후 국내 자동차 업황 개선이 빠르게 진행된 가운데 특수강 봉강 수요 역시 개선되는 모습이다. 국내 자동차 생산은 지난 09년 4월 19.7만대를 저점으로 증가세를 이어오고 있는 상황으로 국내 특수강 수요 회복을 견인하고 있는 상황이다. 해외 경기 회복 및 도요타 사태 등으로 국내 완성차 업체들의 생산 회복이 당분간 지속될 것으로 예상되어 자동차용 특수강 수요는 견조한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 참고로 한국자동차공업 협회에서는 올해 자동차 생산이 전년대비 5.3% 증가한 370만대에 이를 것으로 전망하고 있다.

기계산업 수급은 하반기로 가면서 완만한 회복세 예상

한편, 기계산업은 09년 수주액 기준으로 YoY -11.9% 감소하면서 회복이 더딘 모습이지만 2010년은 경기 회복 및 글로벌 산업투자 증가 등으로 완만한 성장이 가능할 것으로 예상된다. 특히, 글로벌 경기 침체와 금융위기로 지연되던 플랜트 투자가 선도적인 회복세를 보이고 있는 상황으로 관련 부품 및 설비 업체들의 수주 회복이 예상되고 향후 투자심리 개선에 따른 산업투자 증가 및 노후설비교체 등으로 기계산업의 수급은 완만한 회복세를 이어갈 전망이다. 글로벌 경기회복에 맞춰 추가적인 성장이 가능할 전망으로 자동차 중심에서 건설 중장비 및 플랜트 설비 회복 등으로 대구경 특수강 제품 수요 회복이 가능할 것으로 보인다.

[국내 자동차 생산 및 특수강 내수 판매 추이]

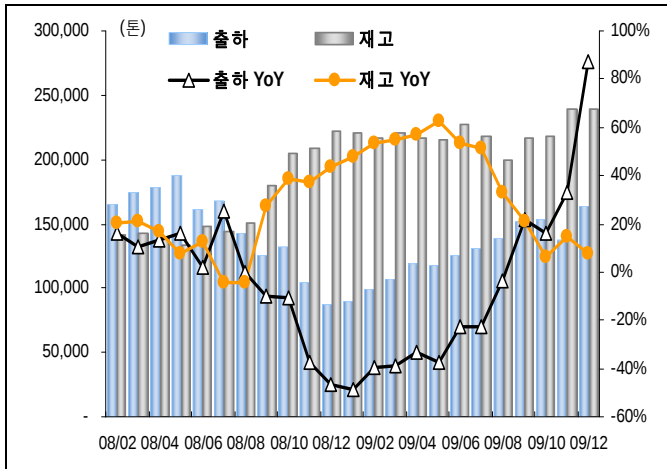


[국내 자동차 생산 동향]

(천대, 십억불, %)	2008	2009	09/08 %	2010 E	10/09 %
생산	3,827	3,513	-8.2%	3,700	5.3%
국내 판매	1,154	1,394	20.8%	1,400	0.4%
수출	2,684	2,149	-20%	2,300	7.0%
(수출액)	49.0	37.1	-24%	40.5	9.2%
수입	76	71	-6.6%	80	12.7%
KD 물량	1,307	1,097	-16%	1,000	-8.8%
해외생산	1,457	1,887	29.5%	2,300	21.9%

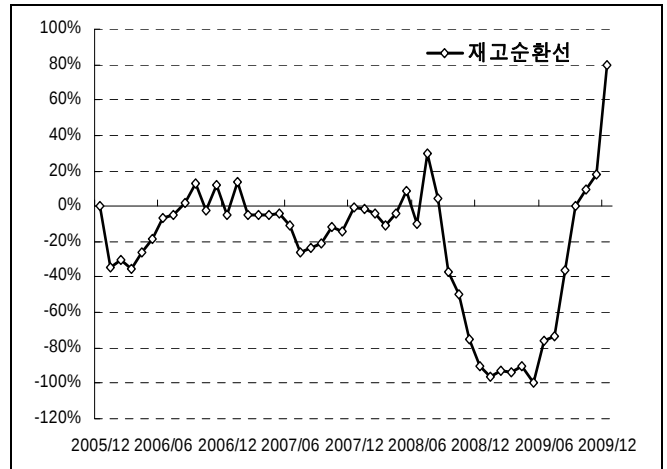
자료: KAMA 인용, 한양증권 리서치센터
주: 국내판매는 국산차, 수출은 통관, 수출액은 부품포함, 수입은 신규등록 기준

[국내 특수강봉강 출하 및 재고 동향]



자료: 한국철강협회, 한양증권 리서치센터

[국내 특수강 봉강 재고 순환선]



자료: 한국철강협회, 한양증권 리서치센터

- 특수강봉강 제품 가격 인상으로 이익 개선 예상

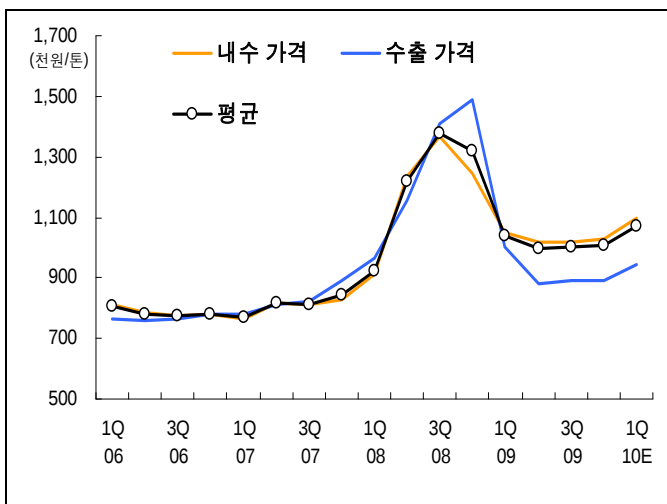
특수강봉강 가격은
당분간 회복세 이어질
전망

2010년 특수강봉강 가격은 수급 개선과 함께 원재료 가격 강세 및 글로벌 철강재 가격 상승에 따라 견조한 상승세를 이어갈 것으로 예상된다. 동사는 지난 2월에 철스크랩 가격 상승을 반영해 톤당 5만원 가량 가격 인상을 하였으나 업황 개선에 따라 추가적인 가격 인상 가능성 역시 높아 보인다. 최근 글로벌 철강 가격은 2월 이후 중국을 중심으로 재차 상승 국면이 이어지고 있는데 철광석, 코크스, 철스크랩 등 원재료 가격 강세가 지속되고 있어 국내 철강재 가격의 인상이 점차 가시화되고 있는 상황이기 때문이다.

하반기 대구경 제품 수요
가세로 이익 개선 기대

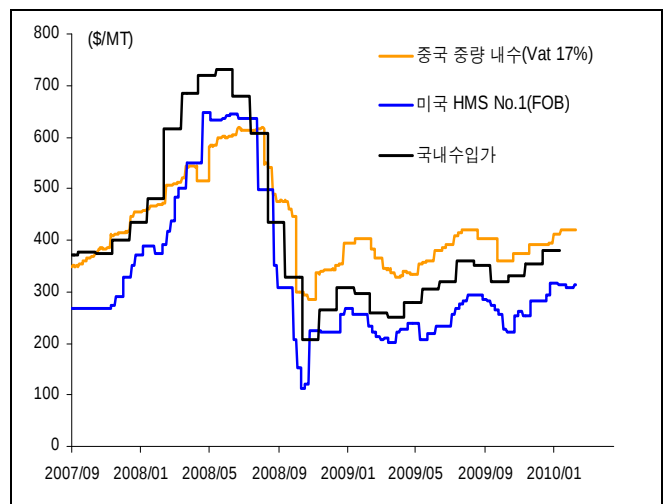
특히, 하반기에는 산업기계 부문의 수요 회복으로 ASP 상승 효과가 나타날 것으로 예상된다. 현재 전방 경기 업황에 따라 세아베스틸의 제품 출하는 최근 자동차향이 50% 이상까지 확대되었는데 점차 기계 생산이 증가하면서 대구경 특수강 제품 수요가 증가할 것으로 보이기 때문이다. 소구경 대비 대구경 제품이 고부가제품인 점을 고려할 때 단가 인상 및 수익성 개선을 기대할 수 있는 내용으로 보인다.

[세아베스틸 특수강봉강 ASP 추이]



자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터

[철스크랩 가격 동향]



자료: Bloomberg, 한국수입업협회, 한양증권 리서치센터

- 2010년 견조한 실적 호조세 이어갈 전망

지난 4분기 이후
특수강봉강 판매는
정상화되고 있어

지난해 자동차 업황 회복에 힘입어 3분기 이후 분기 영업실적 흑자 전환에 성공한 동사는 4분기에 8%의 영업이익률을 달성하면서 연간 영업이익 흑자 유지에 성공하였다. 이러한 실적 개선 흐름을 올 1분기에도 계속 이어지고 있는 모습으로 비수기에도 불구하고 월 10만톤 이상의 판매를 달성하고 있는 것으로 보인다. 아직 기계 및 조선 업황 개선이 더딘 모습이지만 자동차 업황 회복세가 유지되면서 중소구경 수요는 상당부분 회복된 것으로 보여 특수강 판매가 정상화되고 있는 것으로 판단된다.

견조한 실적 호조세
이어갈 전망

이상을 감안할 때 특수강 업황은 회복 국면을 이어갈 전망으로 세아베스틸의 2010년 실적 역시 견조한 호조세를 지속할 것으로 보인다. 상반기는 기존의 자동차 부문의 특수강 수요가 지속되는 가운데 완만한 실적 개선세를 시현할 것으로 보이고 하반기 이후 산업기계 부문의 회복으로 수익성도 차츰 개선이 가능할 전망이다.

1분기 예상 영업이익
251억으로 비수기에도
양호한 실적 달성 전망

1분기 예상 실적은 매출액 3,876억원, 영업이익 251억원으로 6.5%의 영업이익률 달성이 예상된다. 비수기 진입에 따라 1분기 특수강 판매가 34만톤 수준으로 전분기 대비 소폭 둔화될 것으로 보이지만 2분기 이후 성수기 진입 및 철강 가격 인상에 따른 물마진 확대 등으로 실적 개선세가 확대될 가능성이 높아 보인다.

2010년 영업이익률
6.5%로 턴어라운드
가능할 듯

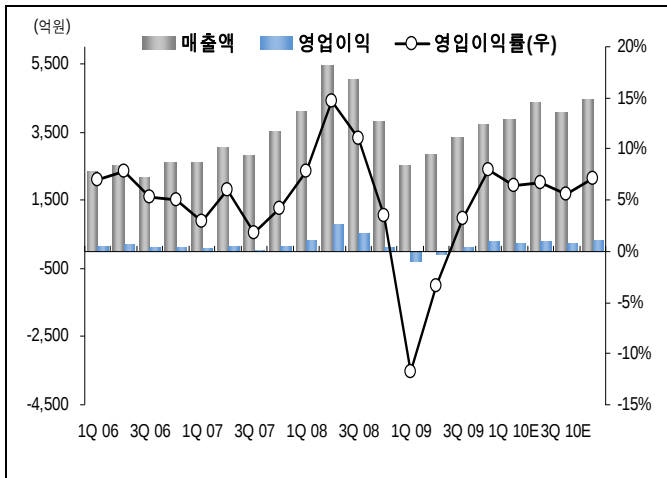
2010년 연간 실적은 특수강 판매가 143만톤까지 증가할 것으로 예상되는 가운데 가격 역시 점진적 회복이 가능해 보여 매출액 16,758억원, 영업이익 1,089억원이 예상된다. 09년 대비 각각 +34.6%, 7,839% 개선된 수준으로 영업이익률 역시 6.5%로 정상화되면서 턴어라운드가 가능할 전망이다.

[세아베스틸 분기 실적 추정]

(억원, %)	09 1Q	09 2Q	09 3Q	09 4Q	2009P	1Q 10E	2Q 10E	3Q 10E	4Q 10E	2010E
매출액	2,533	2,859	3,337	3,725	12,454	3,871	4,359	4,080	4,448	16,758
영업이익	-297	-96	109	298	13.7	251	294	230	314	1,089
영업이익률	-11.7%	-3.4%	3.3%	8.0%	0.1%	6.5%	6.7%	5.6%	7.1%	6.5%
당기순이익	-491	-219	69	255	-387	150	142	110	157	559
특수강판매(톤)	235	268	313	351	1,167	348	369	346	367	1,431
QoQ										
매출액	-33.3%	12.9%	16.7%	11.6%		3.9%	12.6%	-6.4%	9.0%	
영업이익	적전	적지속	흑전	174.4%		-15.9%	17.3%	-22.0%	36.9%	
영업이익률	-15.2%p	8.3%p	6.6%p	4.8%p		-1.5%p	0.3%p	-1.1%p	1.4%p	
당기순이익	적지속	적지속	흑전	271.3%		-41.0%	-5.3%	-22.6%	42.2%	
특수강판매(톤)	-11.4%	14.3%	16.6%	12.3%		-1.0%	6.2%	-6.2%	6.0%	
YoY										
매출액	-38.4%	-47.8%	-33.6%	-1.9%	-32.3%	52.8%	52.5%	22.3%	19.4%	34.6%
영업이익	적전	적전	-80.5%	123.8%	-99.2%	흑전	흑전	111.2%	5.3%	7839.1%
영업이익률	-19.6%p	-18%p	-7.8%p	4.5%p	-9.8%p	18.2%p	10.1%p	2.4%p	-0.9%p	6.4%p
당기순이익	적전	적전	-80.4%	흑전	적전	흑전	흑전	60.6%	-38.5%	흑전
특수강판매(톤)	-42.4%	-36.2%	-9.8%	32.5%	-18.9%	48.2%	37.7%	10.7%	4.5%	22.6%

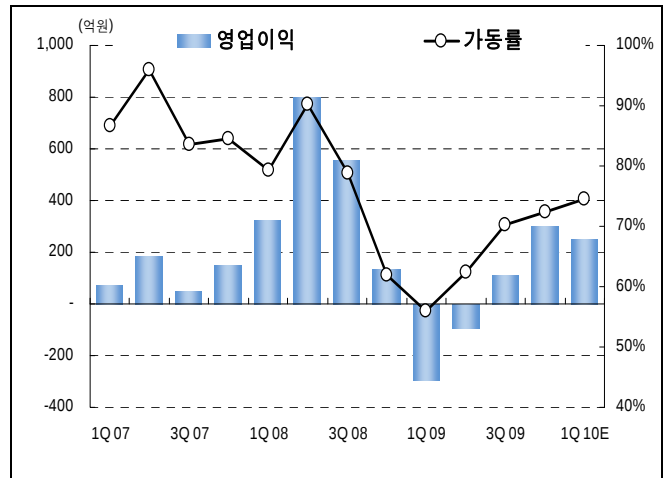
자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[세아베스틸 분기 실적 추이 및 전망]



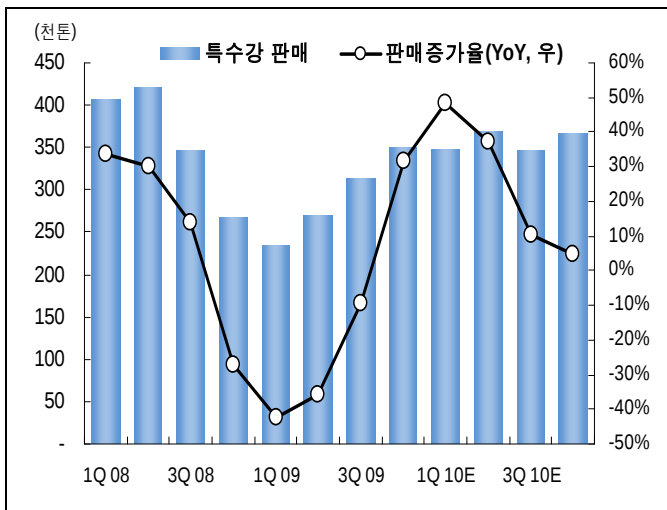
자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[영업이익, 가동률 추이]



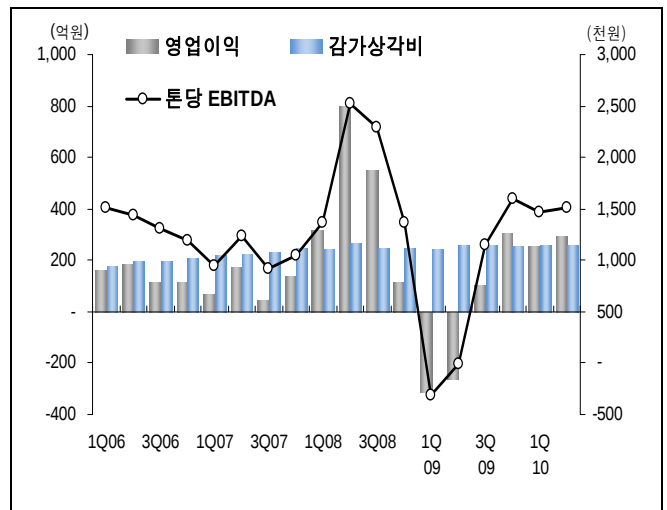
자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[세아베스틸 특수강봉강 판매 동향 및 전망]



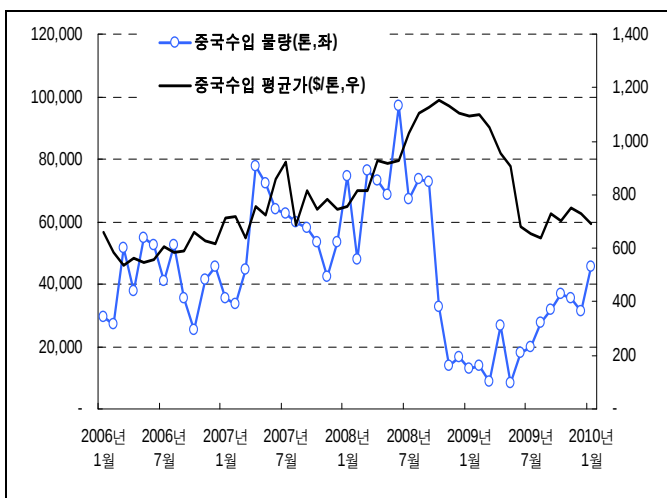
자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[세아베스틸 분기 실적 추이 및 전망]



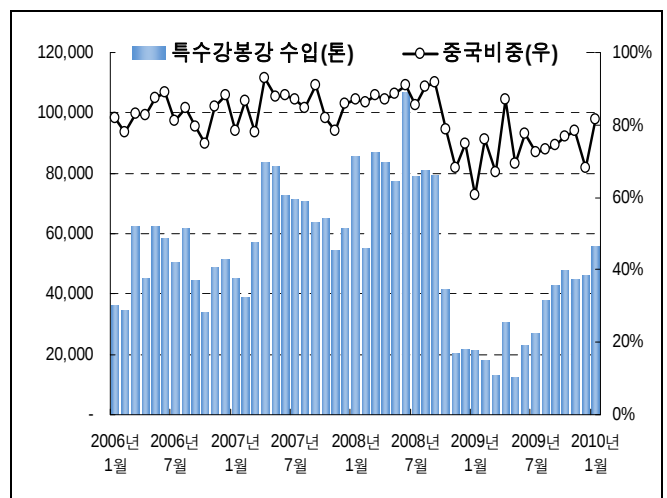
자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

[중국산 특수강 봉강 수입 및 가격 동향]



자료: 한국철강협회, 한양증권 리서치센터 추정

[특수강봉강 국내 수입 - 대부분 중국산]



자료: 한국철강협회, 한양증권 리서치센터 추정

■ 대형단조 부문 단기 부담에도 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효

대형 단조 사업 정상화
시기는 2011년 이후

신규사업부인 대형 잉곳/단조 사업부문은 향후 동사의 신규 성장 동력으로 주목받고 있으나 글로벌 경기 침체에 따른 단조품 수요 부진을 고려할 때 정상화 시기는 2011년 이후로 지연될 전망이다.

신규 설비 투자로 연
50만톤의 대형잉곳
생산능력을 확보

지난 2007년 시작된 대형단조 투자는 향후 열처리 및 가공설비 투자가 1,200억원 가량 남아있으나 단조용 전기로(150톤)와 13,000톤 Press 설치가 지난 2월 마무리되면서 일단락된 상황이다. 금번 투자로 동사는 연간 50만톤의 대형 잉곳 생산능력을 확보하였다.

조선 경기 침체를 고려할
때 당분간 단조 수요
회복은 기대난

대형 잉곳은 지난 09년 3월부터 일부 생산을 통해 판매를 시작하였으나 글로벌 경기 침체로 인해 판매는 2만톤 수준에 그쳐 부진한 모습이다. 동사는 대형잉곳에 대해 선급인증을 대부분 완료하였으나 조선업황이 크게 침체되면서 판매 부진이 심화된 것으로 보인다. 최근 풍력발전 및 대형 플랜트 시장 성장으로 대형단조품 수요처가 다변화되고 있는 상황이지만 아직까지 주수요처는 조선 부문인 점을 고려할 때 대형 단조 수요는 올해에도 더딘 회복세를 이어갈 것으로 예상된다.

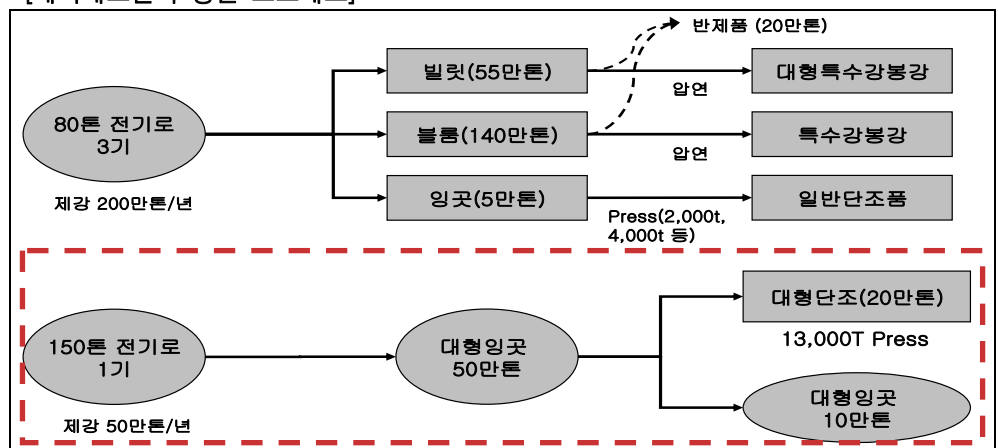
수요 회복이
가시화되기까지 보수적
접근 필요

결국 이를 고려할 때 동사의 대형단조 사업 부문은 2010년에도 적자를 이어갈 것으로 보여 아직은 보수적으로 접근할 필요가 있다는 판단이다. 본격적인 가동은 2011년 이후로 동사 역시 이미 생산 설비 투자는 마무리된 상황이지만 수요 회복이 더딘 만큼 당장 가동을 하기보다는 기술확보 및 잉곳/단조품의 품질 안정과 향상을 통해 경쟁력을 확보하면서 점진적으로 시장에 진입하는 것으로 계획하고 있는 듯 하다.

다만, 중장기적인 성장
모멘텀은 유효한 것으로
판단

그러나 중장기적인 관점에서 대형잉곳 사업부의 성장모멘텀은 여전히 유효한 것으로 판단된다. 최근 선박 건조 감소로 대형단조 수요가 감소하고 있지만 원자력을 비롯한 플랜트 투자 증가와 풍력발전을 비롯한 그린에너지 투자 확대 등을 고려할 때 대형잉곳에 대한 수요는 꾸준히 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 특히, 동사는 잉곳 생산을 위한 전기로를 보유하고 있는 만큼 기존의 자유단조업체 대비 원가 경쟁력 및 품질 경쟁력을 확보가 가능한 것으로 판단된다. 향후 경기 회복에 따른 단조시장 회복시 동사의 대형단조 부문은 재차 부각이 가능할 것으로 예상된다. 당장의 실적보다 중장기적인 큰 그림으로 바라볼 필요가 있어 보인다.

[세아베스틸의 생산 프로세스]



자료: 한양증권 리서치센터

재무구조 개선 및 배당 메리트 역시 추가적인 투자포인트

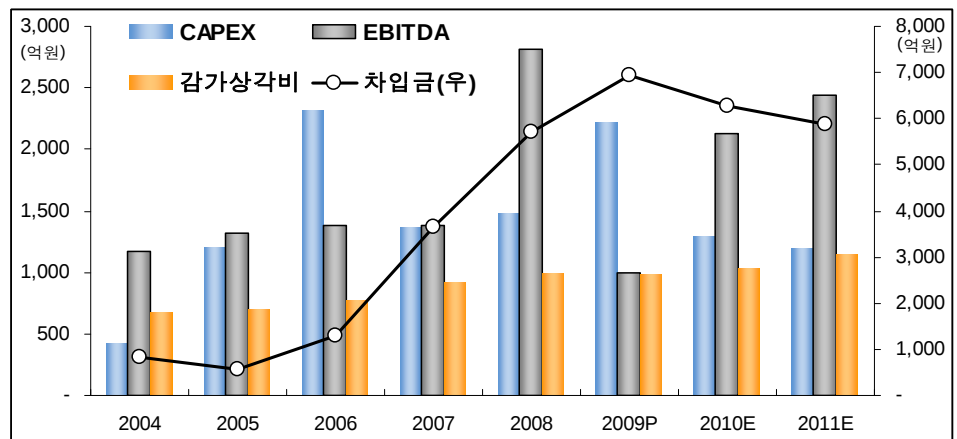
설비투자 일단락되면서
향후 재무구조 개선 전망

중장기적인 재무구조 개선 전망 역시 긍정적인 요인이다. 2010년 동사의 CAPEX는 단조부분 815억, 경상투자 550억 가량으로 총 1,365억 정도로 단조관련 열처리 및 가공설비 투자가 2011년까지 순차적으로 진행될 계획이다. 09년을 기점으로 대규모 투자가 마무리된 상황으로 2010년 영업실적 개선에 따른 이익 회복 및 감가상각비를 고려할 때 양호한 현금흐름을 시현할 것으로 보인다. 이에 따라 차입금 규모는 09년 7,000억에서 10년 6,280억 수준으로 축소될 전망으로 부채비율 역시 09년 108%까지 확대되었다가 점차 축소될 것으로 예상된다.

추가로 배당메리트 역시
유효한 것으로 판단

추가로 동사는 지난해에도 주당 300원의 배당을 실시하였다. 시가 배당률 1.9% 수준으로 기존 700~800원 대비 절반 수준으로 축소되었으나 실적부진에도 불구하고 적극적인 주주환원 정책 시행하고 있는 것으로 판단되어 2010년 이후 영업실적 개선에 따라 배당금 역시 증가할 가능성이 높아 배당메리트 역시 존재하는 것으로 판단된다.

[세아베스틸 Capex 및 차입금 추이]



자료: 세아베스틸, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤관철)

투자의견

- Buy(매수) 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
- Hold(보유) 향후 6개월간 +15% ~ -15% 내 변동 예상
- Reduce(축소) 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 Buy, Hold, Reduce의 3단계로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
세아베스틸	001430	2008.08.18	NR	-
		2008.10.16	NR	-
		2009.02..02	NR	-
		2010.03.08	BUY(신규)	20,100

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 재무제표

(억원, %, 원, 배)

Income statement						Cash flow statement					
	2007A	2008A	2009P	2010E	2011E		2007A	2008A	2009P	2010E	2011E
매출액	11,954	18,407	12,454	16,758	18,062	영업 활동 현금 흐름	-574	276	1,117	2,221	1,476
매출액 증가율	23.6	54.0	-32.3	34.6	7.8	당기 순이익	411	1,017	-387	559	751
매출원가	11,028	16,029	11,954	15,074	16,118	감가상각비	922	995	986	1,039	1,142
매출총이익	926	2,379	499	1,684	1,943	무형 자산상각비	0	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	469	563	486	595	648	영업 활동 관련 자산부채 변동	-2,042	-2,285	466	647	-388
영업이익	457	1,815	14	1,089	1,295	투자 활동 현금 흐름	-1,446	-1,491	-2,122	-1,297	-1,194
영업이익률	3.8	9.9	0.1	6.5	7.2	투자 자산 투자	-82	-8	-30	-30	-23
영업외 수익	66	413	194	149	145	유형 자산 투자	-1,373	-1,487	-2,214	-1,290	-1,200
이자수익	11	25	21	17	19	무형 자산 투자	0	0	0	0	0
외환관련 이익	17	115	132	80	70	재무 활동 현금 흐름	2,037	1,417	851	-808	-456
영업외 비용	219	998	595	521	477	단기 차입금 증가	1,887	-849	940	21	20
이자비용	150	261	394	413	368	사채 증가	500	1,000	131	-1,000	250
외환관련 손실	32	609	68	64	62	장기 차입금 증가	142	1,870	741	2,000	1,750
경상이익	305	1,230	-387	717	963	유동성장기 차입금 상환	-189	-300	-600	-1,675	-2,410
특별손익	0	0	0	0	0	자본 증가	0	0	0	0	0
법인세 차감전 순이익	305	1,230	-387	717	963	배당금 지급	-251	-249	-282	-108	-108
법인세 비용	-107	213	0	158	212	순현금 흐름	17	202	-154	117	-174
당기 순이익	411	1,017	-387	559	751	기초 현금	0	18	220	66	183
EPS	1,147	2,836	-1,079	1,559	2,095	기말 현금	18	220	66	183	9

Balance sheet						Financial ratios					
	2007A	2008A	2009P	2010E	2011E		2007A	2008A	2009P	2010E	2011E
현금 및 현금 등가물	18	220	66	183	9	유동 비율	117.6	187.0	114.9	93.3	127.8
단기금융상품/유가증권	12	2	2	2	2	당좌 비율	48.1	51.9	38.5	36.8	48.2
매출채권	1,699	1,635	1,955	2,095	2,258	부채 비율	65.1	92.1	106.8	96.5	86.5
재고자산	2,663	5,390	4,295	3,769	4,030	차입금/자기자본	45.0	65.4	84.0	72.1	63.0
유동자산	4,502	7,462	6,464	6,224	6,468	차입금의존도	27.3	34.0	40.6	36.7	33.8
투자자산	320	401	431	461	484	순차입금/자기자본	44.6	62.9	83.2	70.0	62.9
유형자산	8,577	8,950	10,178	10,430	10,488	유보율	270.1	299.1	276.5	297.1	326.4
무형자산	0	0	0	0	0	매출액 증가율	23.6	54.0	-32.3	34.6	7.8
자산총계	13,399	16,813	17,073	17,114	17,440	EBITDA 증가율	0.0	103.7	-64.4	112.9	14.5
매입채무	721	712	613	837	895	영업이익 증가율	-24.6	296.8	-99.2	7,827.9	18.9
단기차입금	2,315	1,539	2,479	2,500	2,520	경상이익 증가율	-49.4	303.9	-131.4	-285.3	34.4
유동성장기차입금	300	600	1,675	2,410	750	당기 순이익 증가율	-31.7	147.3	-138.0	-244.6	34.4
유동부채	3,828	3,990	5,627	6,673	5,063	EPS 증가율	-31.7	147.3	-138.0	-244.6	34.4
사채	498	1,494	1,625	625	875	총자산 증가율	17.7	25.5	1.5	0.2	1.9
장기차입금	541	2,090	1,156	746	1,746	투자자본 증가율	21.5	21.1	5.3	-2.6	3.0
고정부채	1,454	4,070	3,189	1,733	3,025	EBITDA 마진	11.5	15.3	8.0	12.7	13.5
부채총계	5,281	8,061	8,816	8,406	8,088	영업이익률	3.8	9.9	0.1	6.5	7.2
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193	경상이익률	2.5	6.7	-3.1	4.3	5.3
자본잉여금	2,980	2,980	2,980	2,980	2,980	법인세차감전 순이익률	2.5	6.7	-3.1	4.3	5.3
이익잉여금	2,983	3,751	3,256	3,707	4,351	당기 순이익률	3.4	5.5	-3.1	3.3	4.2
자본총계	8,118	8,752	8,257	8,709	9,352	이자보상배율	3.1	7.0	0.0	2.6	3.5

Valuation guide						Per share data					
	2007A	2008A	2009P	2010E	2011E		2007A	2008A	2009P	2010E	2011E
ROE	5.1	12.1	-4.5	6.6	8.3	EPS	1,147	2,836	-1,079	1,559	2,095
COE	13.9	12.4	10.9	10.9	10.9	PER	13.7	5.9	-	10.2	7.6
ROE-COE	-8.8	-0.3	-15.5	-4.3	-2.6	CFPS	3,719	5,610	1,670	4,455	5,279
ROE/COE	0.4	1.0	-	0.6	0.8	PCFR	4.2	3.0	9.9	3.6	3.0
EBIT	457	1,815	14	1,089	1,295	BPS	22,635	24,405	23,025	24,284	26,078
NOPLAT	618	1,501	14	850	1,010	PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Pre-tax ROIC	4.2	13.9	0.1	7.3	8.7	SPS	33,333	51,328	34,726	46,730	50,364
ROIC	5.7	11.5	0.1	5.7	6.8	PSR	0.5	0.3	0.5	0.3	0.3
ROIC-WACC	-5.9	2.9	-8.3	0.6	1.8	EBITDA/share	3,847	7,835	2,787	5,933	6,796
ROIC/WACC	0.5	1.3	0.0	1.1	1.4	P/EBITDA	4.1	2.1	5.9	2.7	2.3

한양증권 점포현황

본 점	서울 영등포구 여의도동 34-11 한양증권빌딩	TEL : (02)3770-5000
명동지점	서울 중구 명동 1가 5-1 보림빌딩 5층	TEL : (02)757-5151
도곡지점	서울 강남구 도곡동 545-7 미래빌딩 2층	TEL : (02)3462-9889
삼풍지점	서울 서초구 반포동 52-7 진일빌딩 4층	TEL : (02)594-1131
강동지점	서울 강동구 명일동 48 주양쇼핑 4층	TEL : (02)428-2211
송파지점	서울 송파구 송파동 121 한양APT 상가 2층	TEL : (02)419-2100
행당지점	서울 성동구 행당동 319-36 무학빌딩 3층	TEL : (02)2294-2211
안양지점	경기 안양시 동안구 비산 3동 360-17 동아뉴타운상가 B 동 3층	TEL : (031)386-6666
안산지점	경기 안산시 고잔동 527-6 한양증권빌딩 2층	TEL : (031)486-3311
시화지점	경기 시흥시 정왕동 1734-5 우리빌딩 2층	TEL : (031)432-4545
분당지점	경기 성남시 분당구 서현동 298-3 효자춘프라자빌딩	TEL : (031)705-4141
덕소지점	경기 남양주시 와부읍 덕소리 112-1 동산빌딩 5층	TEL : (031)576-2211
인천지점	인천 남동구 만수동 39 만수프라자빌딩 1층	TEL : (032)461-4433
부평지점	인천 계양구 계산 2동 931-51 대진빌딩 3층	TEL : (032)544-2211
김천지점	경상북도 김천시 평화동 230-1 대영빌딩 2층	TEL : (054)430-2211

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용의 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 게재, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.