세아베스틸 (001430)

2분기 실적은 예상치를 하회, 4분기부터 개선 기대

철강/비철금속 I 기업코멘트

투자의견 매수 유지, 목표주가 52,000원으로 하향 조정

세아베스틸에 대한 투자의견은 매수를 유지하지만, 목표주가는 62,000원에서 52,000원으로 16.1% 하향조정한다. 투자의견을 매수로 제시하는 이유는 1) 하반기 이후 매크로 변수가 안정되면 특수강 수요회복이 예상되고, 2) 2012년 예상실적 기준 ROE가 14%를 상회할 전망이지만, P/B가 0.95배로 하락하여 저평가 국면에 진입하였고, 3) 4분기에 특수강 증설이 완료되면 판매량과 영업이익 증가가 예상되기 때문이다. 목표주가는 2012년 예상 실적 하향조정을 반영한 BPS 40,108원, ROE와 자기자본비용을 고려한 적정 P/B 1.3배를 적용하여 산출하였다.

2012년 2분기 영업이익 655억원 예상

2012년 IFRS 별도기준 영업실적은 매출액 6,489억원(QoQ +0.8%, YoY -3.7%), 영업이익 655억원(QoQ +6.4%, YoY -31.7%)으로 시장컨센서스를 하회할 전망이다. 6월 이후 건설기계 등 전방산업의 수요둔화로 특수강 판매량이 52.3만톤(QoQ +0.6%, YoY +0.1%)으로 성수기임에도 불구하고 수요 감소로 판매량 증가가 크지 않았고, 화물연대의 파업으로 제품 출하에 차질을 입었기 때문이다. 분기평균 판매가격도 116.8만원으로 직전분기 대비 0.8만원 상승에 그쳐 제품 Mix 개선이 지연되고 있는 것으로 판단된다.

4분기 이후 증설 모멘텀 기대

3분기는 수요산업의 생산이 감소하는 계절적인 비수기와 유지보수 일정이 겹치면서 특수강 판매량은 50.3만톤, 영업이익도 615억원으로 각각 감소할 전망이다. 가동률이 저조한 단조용 전기로의 용량을 확대하여 특수강 생산량을 증가시키는 설비투자가 9월 이후 완공되면 특수강 생산능력이 300만톤으로 70만톤 증가하게 되면서 4분기 이후 증설효과가 반영될 전망이다. 4분기에 생산능력 확대와 수요회복으로 판매량이 58.6만톤으로 증가하면서 영업이익은 744억원, 영업이익률은 10.6%로 상승할 전망이다.

Analyst 김강오 02. 3772-7163
kokim@hanwha.com
RA 박혜민 02.3772-7454
hmpark@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 52,000원(하향)
주가(7/3): 37,700원

Financial Data	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(십억원)	1,868	2,485	2,603	3,128	3,284
영업이익(십억원)	209	297	263	330	349
세전계속사업손익(십억원)	176	271	246	314	333
순이익(십억원)	149	227	195	251	266
EPS(원)	4,156	6,317	5,439	6,993	7,424
증감률(%)	흑전	52.0	-13.9	28.6	6.2
PER(배)	8.9	7.3	7.0	5.4	5.1
PBR(배)	1.2	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.1	5.1	4.5	3.5	2.7
영업이익률(%)	11.2	12.0	10.1	10.5	10.6
EBITDA 마진(%)	16.6	16.1	14.3	14.5	14.5
ROE(%)	15.5	18.9	14.3	16.3	15.1
순부채비율(%)	50.9	31.4	22.2	13.4	-4.1

주: IFRS 별도 기준임

	Stock Data
KOSPI(7/3)	1,867.82pt
시가총액	13,520억원
발행주식수	35,862천주
52주 최고가 / 최저가	68,800 / 37,400원
90일 일평균거래대금	33.7억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(12.12E)	3.2%
BPS(12.12E)	40,108원

[표1] 분기실적 전망

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	11	12E
매출액(십억원)	606	674	607	597	613	649	608	702	2,485	2,603
영업이익	74	96	66	61	61	66	62	74	297	263
세전이익	69	90	56	57	57	60	57	70	271	245
순이익	60	76	47	35	45	48	46	56	227	194
영업이익률	12.3%	14.2%	10.8%	10.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.6%	12.0%	10.1%
세전이익률	11.4%	13.3%	9.2%	9.5%	9.3%	9.3%	9.4%	10.0%	10.9%	9.4%
순이익률	9.9%	11.2%	7.7%	5.9%	7.4%	7.4%	7.5%	8.0%	9.1%	7.5%
판매량										
특수강내수(천톤)	350	362	331	337	356	367	349	400	1,380	1,472
특수강수출(천톤)	55	64	65	63	71	77	75	90	247	314
반제품외(천톤)	94	96	76	71	92	79	80	95	337	346
소계(천톤)	498	522	471	472	520	523	503	585	1,963	2,131
단조부문(톤)	6,199	14,242	14,048	8,481	12,463	13,549	13,603	13,781	42,970	53,396
ASP(천원)										
특수강내수	1,176	1,233	1,209	1,189	1,157	1,168	1,164	1,160	1,450	1,396
특수강수출	988	1,036	1,132	1,167	1,119	1,146	1,127	1,118	1,311	1,163
대형잉곳	1,042	1,056	1,077	1,074	1,081	1,099	1,096	1,087	1,059	1,102

자료: 세아베스틸, 한화증권 리서치센터, IFRS 별도기준

[표2] 실적전망 수정

구분	2012E			2013E		
	수정 전	수정 후	변동률	수정 전	수정 후	변동률
매출액(십억원)	2,610	2,603	-0.3%	3,062	3,128	+2.2%
영업이익(십억원)	272	263	-3.3%	324	330	+1.9%
세전이익(십억원)	256	246	-3.9%	308	314	+1.9%
순이익(십억원)	203	195	-3.9%	246	251	+2.0%
특수강 판매량(천톤)	2,153	2,131	-1.0%	2,648	2,650	+0.1%
특수강 내수가격(천원)	1,353	1,398	+3.3%	1,365	1,366	+0.1%

자료: 세아베스틸, 한화증권 리서치센터, IFRS 별도 기준

Financial Sheets

손익계산서

(단위: 십억원)

12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	**1,868**	**2,485**	**2,603**	**3,128**	**3,284**
매출원가	1,598	2,110	2,259	2,688	2,822
매출총이익	**269**	**375**	**344**	**440**	**463**
판매비 및 관리비	60	73	81	112	115
기타손익	-1	-5	1	1	1
영업이익	**209**	**297**	**263**	**330**	**349**
EBITDA	310	401	371	454	476
영업외 손익	**-33**	**-26**	**-17**	**-16**	**-15**
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	35	28	21	19	18
외화관련손익	1	-3	1	1	0
지분법손익	0	4	1	1	1
세전계속사업손익	**176**	**271**	**246**	**314**	**333**
계속사업법인세비용	27	45	51	63	67
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	149	227	195	251	266
지배주주지분	149	**227**	**195**	**251**	**266**
포괄손익	149	226	195	251	266
매출총이익률(%)	14.4	15.1	13.2	14.1	14.1
EBITDA마진율(%)	16.6	16.1	14.3	14.5	14.5
영업이익률(%)	11.2	12.0	10.1	10.5	10.6
당기순이익률(지배주주)(%)	8.0	9.1	7.5	8.0	8.1
ROA(%)	8.3	11.6	9.3	10.8	10.3
ROE(%)	15.5	18.9	14.3	16.3	15.1
ROIC(%)	11.3	15.0	12.3	14.7	15.4

대차대조표

(단위: 십억원)

12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	**707**	**847**	**1,023**	**1,265**	**1,623**
현금 및 현금성자산	8	0	190	291	601
단기금융상품	2	1	0	0	0
매출채권	249	313	331	389	408
재고자산	443	531	500	583	612
비유동자산	1,202	1,153	1,183	1,177	1,114
투자자산	20	39	40	42	43
유형자산	1,179	1,110	1,139	1,131	1,066
무형자산	2	4	4	4	4
자산총계	1,909	1,999	2,206	2,443	2,738
유동부채	616	536	486	513	583
매입채무	129	165	154	177	232
단기차입금	430	266	270	272	285
비유동성부채	189	176	282	284	285
장기금융부채	142	140	239	239	239
부채총계	**805**	**711**	**768**	**797**	**868**
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	575	760	910	1,118	1,341
지배회사지분	**1,104**	**1,288**	**1,438**	**1,646**	**1,869**
소수주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,104	1,288	1,438	1,646	1,869
순차입금	**562**	**404**	**319**	**220**	**-77**

주요지표

(단위: 십억원)

12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
투자지표					
PER(배)	8.9	7.3	7.0	5.4	5.1
PBR(배)	1.2	1.3	0.9	0.8	0.7
PSR(배)	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
배당수익률(%)	2.7	2.6	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	6.1	5.1	4.5	3.5	2.7
성장성(%,YOY)					
매출액	50.0	33.0	4.8	20.2	5.0
영업이익	15,133.3	42.3	-11.5	25.4	5.7
세전계속사업손익	흑전	54.5	-9.4	27.6	6.2
지배주주지분 당기순이익	흑전	52.0	-13.9	28.6	6.2
포괄손익	흑전	51.4	-13.9	28.6	6.2
EPS	흑전	52.0	-13.9	28.6	6.2
안정성(%)					
유동비율	114.8	158.1	210.7	246.7	278.3
부채비율	73.0	55.2	53.4	48.4	46.5
이자보상배율	6.0	11.2	13.6	18.6	21.0
순차입금/자기자본	50.9	31.4	22.2	13.4	-4.1
주당지표(원)					
EPS	4,156	6,317	5,439	6,993	7,424
BPS	30,783	35,916	40,108	45,901	52,125
EBITDA/Share	8,632	11,187	10,359	12,668	13,260
CFPS	8,939	11,698	9,021	10,471	10,973
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200

현금흐름표

(단위: 십억원)

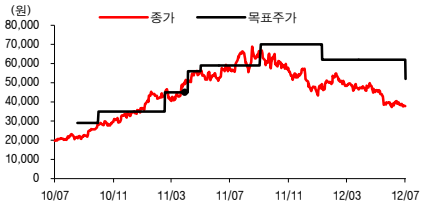
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금	**207**	**253**	**223**	**260**	**403**
당기순이익	176	271	208	251	266
비현금수익비용가감	145	148	115	125	127
유형자산감가상각비	101	104	108	124	127
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	1	6	7	0	0
영업활동 자산부채변동	**-51**	**-124**	**-91**	**-116**	**9**
매출채권 감소(증가)	-51	-63	-20	-58	-19
재고자산 감소(증가)	-14	-88	31	-83	-29
매입채무 증가(감소)	46	53	-112	23	55
기타자산, 부채변동	-32	-26	10	2	3
투자활동 현금	**-95**	**-56**	**-138**	**-118**	**-63**
유형자산처분(취득)	**-107**	**-40**	**-137**	**-117**	**-62**
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	6	0	0	0	0
기타투자활동	6	-14	0	-1	-1
재무활동 현금	-105	-205	104	-41	-31
차입금의 증가(감소)	**-122**	**-169**	**104**	**2**	**12**
자본의 증가(감소)	23	-36	0	-43	-43
배당금의 지급	3	36	0	43	43
기타재무활동	-5	0	0	0	0
현금의 증가	7	-8	190	101	309
기초현금	**1**	**8**	**0**	**190**	**291**
기말현금	8	0	190	291	601

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김강오, 박혜민)
상기종목에 대하여 2012년 07월 03일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
당사는 2012년 07월 03일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 2012년 07월 03일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
상기 종목은 2012년 05월 29일 당사가 자기주식 취득(처분) 위탁증권사로 지정되어 있습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

세아베스틸 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2010.07.01	2010.08.18	2010.10.01	2010.10.27	2010.11.08	2011.02.17	2011.04.06	2011.05.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Outperform
목표가격	김강오	29,000	35,000	35,000	35,000	45,000	56,000	59,000
일 시	2011.05.12	2011.06.13	2011.09.05	2011.11.01	2011.11.18	2012.01.11	2012.04.18	2012.04.27
투자의견	Outperform	Outperform	Outperform	Outperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	70,000	70,000	70,000	62,000	62,000	62,000
일 시	2012.05.17	2012.06.05	2012.07.03					
투자의견	Buy	Buy	Buy					
목표가격	62,000	62,000	52,000					

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대
N/R(Not Rated)	투자의견 없음

산업	
Overweight	비중확대
Neutral	중립
Underweight	비중축소