

# 세아제강

(306200.KS)

## 4Q20 Preview

### 일시적 환율타격에도 변함없는 그림

## Metals

2020. 12. 24



Commodity/Logistics 방민진  
02)368-6179  
mj.bang@eugenefn.com



### BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 113,000원  
현재주가(12/23) 88,500원

Key Data	(기준일: 2020.12.23)
KOSPI(pt)	2,760
KOSDAQ(pt)	923
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	251
52 주 최고/최저(원)	98,500 / 27,800
52 주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	2,836
평균거래량(3M, 천주)	20
평균거래대금(3M, 백만원)	1,715
배당수익률(20F, %)	2.3
외국인 지분율(%)	6.1
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 (외 9인)	59.6
자사주 (외 1인)	1.3

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-4.4	9.5	81.2	45.1
KOSPI 대비 상대수익률	-10.5	-8.8	51.7	19.8

#### ■ 4Q20 별도 영업이익 101 억원(-42.6%qoq, +198.8%yoy) 예상

매출은 2,939 억원(+5.2%qoq, -2.7%yoy), 영업이익은 101 억원(-42.6%qoq, +198.8%yoy)을 전망함.

전분기 대비 이익 감소 배경은 원화 강세임. 올해 1 분기부터 글로벌 해상풍력발전과 LNG 터미널 프로젝트 수주 매출이 본격적으로 반영되면서 에너지용 강관 판매 부진을 상쇄하고 있음. 4 분기 역시 기수주 매출이 반영되고 있는데 수주 당시 대비 급락한 원/달러 환율로 프로젝트 마진 축소가 불가피할 것으로 보임. 내년에도 환율 압력은 이어질 수 있으나 낮아진 환율 기반의 신규 수주로 수출 마진율은 점차 정상화될 전망이다.

#### ■ 신규 투자가 견인할 중장기 이익 성장성

동사는 글로벌 해상 풍력발전의 하부 구조물 소재 시장에서 입지를 다지고 있음. 이는 2013년 투자한 후속관 설비가 있었기에 가능한 것이며 2017년부터 트랙 레코드를 쌓아온 결과임. 현재 동사가 보유한 **플랜더 설비**(핀코일 소재용) 생산능력은 연 4 만톤 수준이나 최근 후처리 설비 중설(2021년 말 가동)을 위해 순천공장 인근에 매입한 부지에 추가 라인 투자가 이루어질 가능성.

#### ■ 투자의견 BUY 및 목표주가 113,000 원 유지

내년 유가 회복에 따라 기존 주력 제품인 에너지용 강관 시장은 바닥을 벗어날 가능성이 있음. 이 가운데 해상풍력발전 및 LNG 터미널항 강관 수요는 중장기적으로 성장할 전망이다. 동사의 재무 건전성은 시장 성장에 대응할 수 있는 충분한 투자 여력을 의미함. 투자의견 BUY 를 유지하며 목표주가는 2021년 예상 BPS 에 Target PBR 0.5 배(예상 ROE 7.7%)를 적용한 적정가치에 근거함.

#### Earnings Summary(IFRS 별도기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q20E			시장 전망치	1Q21E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	294	5.2	-2.7	295	297	1.0	-0.7	1,227	1,143	-6.9	1,205	5.4
영업이익	10	-42.6	198.7	11	15	47.2	-31.4	46	61	33.9	70	13.5
세전이익	9	-47.5	흑전	11	14	67.9	-40.2	43	60	38.4	66	9.9
순이익	6	-48.4	흑전	8	11	67.2	-41.7	25	44	77.3	48	10.0
OP Margin	3.4	-2.9	2.3	3.8	5.0	1.6	-2.2	3.7	5.4	1.6	5.8	0.4
NP Margin	2.2	-2.2	5.5	2.8	3.6	1.4	-2.5	2.0	3.9	1.8	4.0	0.2
EPS(원)	8,939	-48.4	흑전	11,564	14,945	67.2	-41.7	8,762	15,536	77.3	17,089	10.0
BPS(원)	214,085	1.1	6.3	214,741	215,821	0.8	5.0	201,388	214,085	6.3	229,174	7.0
ROE(%)	4.2	-4.0	11.2	5.4	6.9	2.7	-5.5	4.4	7.5	3.1	7.7	0.2
PER(X)	9.9	-	-	7.7	5.9	-	-	7.0	5.7	-	5.2	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.4	-	-	0.3	0.4	-	0.4	-

자료: 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

**도표 1 세아제강 분기실적 추이(별도 기준)**

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	329	310	287	302	299	271	279	294	1,227	1,143	1,205
내수	131	126	120	121	117	120	109	113	498	458	472
수출	155	142	123	105	140	112	129	123	525	504	544
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>22</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>10</b>	<b>46</b>	<b>61</b>	<b>70</b>
영업이익률(%)	7.7	3.7	2.0	1.1	7.2	4.5	6.3	3.4	3.7	5.4	5.8
순이익	20	8	7	-10	18	7	12	6	25	44	48
증감률(YoY,%)											
매출액				-14.2	-9.1	-12.6	-2.6	-2.7		-6.9	5.4
내수				-14.8	-10.5	-5.2	-8.9	-7.0		-7.9	3.0
수출				-26.7	-9.8	-20.9	4.6	16.8		-4.1	8.1
<b>  영업이익</b>				<b>-73.6</b>	<b>-14.3</b>	<b>5.2</b>	<b>209.4</b>	<b>198.8</b>		<b>33.9</b>	<b>13.5</b>
순이익				적전	-9.8	-9.3	82.0	-163.6		76.6	10.4
증감률(QoQ,%)											
매출액	-6.7	-5.8	-7.4	5.4	-1.1	-9.4	3.2	5.2			
<b>  영업이익</b>	<b>97.9</b>	<b>-54.2</b>	<b>-50.9</b>	<b>-40.6</b>	<b>541.7</b>	<b>-43.7</b>	<b>44.3</b>	<b>-42.6</b>			
순이익	141.6	-60.2	-17.1	적전	-282.3	-60.0	66.4	-47.6			
원/달러 평균환율	1,125	1,167	1,161	1,158	1,156	1,155	1,155	1,121	1,152	1,147	1,087

자료: 세아제강, 유진투자증권 추정

## 세아제강(306200.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>1,054</b>	<b>1,029</b>	<b>1,090</b>	<b>1,145</b>	<b>1,202</b>
유동자산	480	469	530	593	664
현금성자산	29	30	100	137	187
매출채권	247	254	237	251	263
재고자산	203	185	192	204	214
비유동자산	574	559	560	553	538
투자자산	11	13	20	21	21
유형자산	555	539	534	526	511
기타	8	7	7	6	5
<b>부채총계</b>	<b>501</b>	<b>458</b>	<b>483</b>	<b>495</b>	<b>506</b>
유동부채	329	252	246	255	262
매입채무	153	133	141	149	156
유동성이자부채	168	87	73	73	73
기타	8	32	32	33	33
비유동부채	171	206	237	240	244
비유동이자부채	100	131	157	157	157
기타	71	75	80	83	86
<b>자본총계</b>	<b>553</b>	<b>571</b>	<b>607</b>	<b>650</b>	<b>696</b>
지배지분	0	0	0	0	0
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	9	27	65	107	154
기타	(554)	(571)	(609)	(652)	(698)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>553</b>	<b>571</b>	<b>607</b>	<b>650</b>	<b>696</b>
총차입금	268	217	230	230	230
순차입금	239	187	130	94	43

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업현금</b>	<b>(9)</b>	<b>68</b>	<b>86</b>	<b>63</b>	<b>70</b>
당기순이익	7	25	44	48	52
자산상각비	9	30	28	29	28
기타비현금성손익	0	1	20	3	3
운전자본증감	(32)	(1)	18	(17)	(14)
매출채권감소(증가)	(39)	(5)	17	(14)	(12)
재고자산감소(증가)	(20)	19	(6)	(12)	(9)
매입채무증가(감소)	28	(23)	(0)	9	7
기타	0	8	7	0	0
<b>투자현금</b>	<b>21</b>	<b>(3)</b>	<b>(68)</b>	<b>(24)</b>	<b>(16)</b>
단기투자자산감소	24	1	(42)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	3	6	23	20	13
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	0	(0)	0	0	0
<b>재무현금</b>	<b>(22)</b>	<b>(61)</b>	<b>5</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
차입금증가	(22)	(56)	13	0	0
자본증가	0	(5)	(6)	(6)	(6)
배당금지급	0	5	6	6	6
<b>현금 증감</b>	<b>(10)</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>48</b>
기초현금	13	3	6	30	64
기말현금	3	6	30	64	112
Gross Cash flow	24	81	93	81	84
Gross Investment	34	6	7	39	27
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(10)</b>	<b>75</b>	<b>85</b>	<b>42</b>	<b>56</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>433</b>	<b>1,227</b>	<b>1,143</b>	<b>1,205</b>	<b>1,260</b>
증가율(%)	적지	183.1	(6.9)	5.4	4.6
매출원가	401	1,117	1,011	1,061	1,109
<b>매출총이익</b>	<b>33</b>	<b>111</b>	<b>132</b>	<b>144</b>	<b>151</b>
판매 및 일반본보비	22	65	70	74	78
기타영업손익	적지	200	9	6	5
<b>영업이익</b>	<b>11</b>	<b>46</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>73</b>
증가율(%)	적지	309.9	33.9	13.5	4.2
<b>EBITDA</b>	<b>21</b>	<b>76</b>	<b>90</b>	<b>99</b>	<b>101</b>
증가율(%)	적지	265.0	18.9	10.0	2.3
<b>영업외손익</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>(2)</b>
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	2	7	6	5	5
지분법손익	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	1	3	3	0	2
<b>세전순이익</b>	<b>10</b>	<b>43</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>71</b>
증가율(%)	적지	351.9	38.4	9.9	7.5
법인세비용	3	19	16	17	19
<b>당기순이익</b>	<b>7</b>	<b>25</b>	<b>44</b>	<b>48</b>	<b>52</b>
증가율(%)	적지	253.5	77.3	10.0	7.5
지배주주지분	7	25	44	48	52
증가율(%)	적지	253.5	77.3	10.0	7.5
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>2,479</b>	<b>8,762</b>	<b>15,536</b>	<b>17,089</b>	<b>18,371</b>
증가율(%)	적지	253.5	77.3	10.0	7.5
수정EPS(원)	2,479	8,762	15,536	17,089	18,371
증가율(%)	적지	253.5	77.3	10.0	7.5

### 주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,479	8,762	15,536	17,089	18,371
BPS	195,132	201,388	214,085	229,174	245,545
DPS	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	23.0	7.0	5.6	5.1	4.8
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	19.4	4.8	4.2	3.5	2.9
배당수익율	3.2	3.3	2.3	2.3	2.3
PCR	6.6	2.1	2.7	3.1	3.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	2.6	3.7	5.4	5.8	5.8
EBITDA이익율	4.8	6.2	7.9	8.2	8.0
순이익율	1.6	2.0	3.9	4.0	4.1
ROE	n/a	4.4	7.5	7.7	7.7
ROIC	n/a	3.4	6.0	7.0	7.2
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	43.2	32.8	21.4	14.4	6.2
유동비율	145.6	186.6	215.4	232.4	253.3
이자보상배율	4.7	6.9	10.6	13.2	13.7
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	n/a	1.2	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	n/a	4.9	4.7	4.9	4.9
재고자산회전율	n/a	6.3	6.1	6.1	6.0
매입채무회전율	n/a	8.6	8.4	8.3	8.3

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 기재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객  
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.9.30 기준)

