

세아제강 (306200)

영업실적 개선 진행 중!

1Q21는 4Q20의 어닝쇼크에서 급격히 회복될 것

2021년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 2,945억원(YoY -2.4%, QoQ -1.5%)과 152억원(YoY -30.0%, QoQ +603.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

지난 4분기는 열연을 포함한 원재료가격 급등에도 불구하고, 강관 판매가격 인상에 실패했는데, 특히 수출의 경우 원/달러 환율 하락과 수출 물량 확대를 위한 과도한 영업전략으로 수익성이 크게 악화되었다. 하지만 1분기는 국내 강관 수요 회복과 수출 영업상황 개선으로 스프레드가 크게 확대된 것으로 추정된다. 다만 전체 강관 판매량은 지난 4분기가 기고 효과로 작용하여 전분기대비해서는 6.6% 감소할 전망이다.

2분기 추가 수익성 개선 가능 전망

국제유가 강세가 지속되면서 최근 WTI는 배럴당 60불 초중반 수준이 유지되고 있다. 그럼에도 불구하고 북미 리그 수는 증가세 한동안 정체되었는데 아무래도 신재생 에너지 투자 확대 및 탄소 배출 감축 등으로 미국의 에너지용강관 장기 수요 전망은 다소 어둡다. 다만 미국의 철강 내수가격이 사상 최고치를 지속적으로 갱신하는 가운데 미국향 에너지용강관 특별관세율 인하를 감안하면 2021년 세아제강의 미국향 강관 수출은 연간 쿼터인 25만에 근접한 수준으로 전체 강관 수출의 견조한 증가세를 견인할 전망이다. 또한 구조관과 배관재 등과 같은 내수 강관 제품의 경우에도 1분기에 이어 2분기에도 원재료가격 상승분 반영을 위해 가격 인상을 발표한 상황으로 추가 스프레드 확대가 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 134,000원으로 상향

세아제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 112,000원에서 134,000원으로 상향한다. 실적추정치 상향과 더불어 목표PBR 0.6배를 적용해서 도출했다. 올해 미국향 강관 수출 회복이 예상되는 가운데 장기적으로는 해상 풍력(증설 규모 확정) 및 LNG터미널용 강관 매출 확대 전망도 긍정적이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.5배 수준으로 올해 예상 ROE 7.0%를 감안하면 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 134,000원(상향) | CP(4월23일): 110,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,186.10
52주 최고/최저(원)	106,000/38,250
시가총액(십억원)	270.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	12.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
21년 배당금(예상, 원)	2,500
21년 배당수익률(예상, %)	2.63
외국인지분율(%)	6.82
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	59.90
국민연금공단	6.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.3 8.3 144.1
상대	7.2 (19.7) 45.7

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,326.5	1,424.8
영업이익(십억원)	66.4	80.1
순이익(십억원)	44.9	54.5
EPS(원)	15,813	19,215
BPS(원)	226,885	244,277

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,227.2	1,150.5	1,260.1	1,366.9	1,481.7
영업이익	십억원	45.9	53.6	67.3	85.8	100.6
세전이익	십억원	43.4	47.7	64.2	82.9	98.4
순이익	십억원	24.9	33.1	42.8	53.4	65.8
EPS	원	8,762	11,656	15,077	18,838	23,186
증감율	%	16.22	33.03	29.35	24.95	23.08
		6.95	7.76	6.31	5.05	4.11
PER	배	0.30	0.43	0.43	0.40	0.37
PBR	배	4.77	5.02	4.26	3.33	2.70
EV/EBITDA	배	4.42	5.67	6.97	8.17	9.30
ROE	%	201,388	210,748	223,357	239,727	260,445
BPS	원	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
DPS	원	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

1Q21 영업이익 152억원
(YoY -30.0%, QoQ +603.0%)으로
양호한 실적 예상

1Q21은 4Q20의 어닝쇼크에서 급격히 회복될 것

2021년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 2,945억원(YoY -2.4%, QoQ -1.5%)과 152억원(YoY -30.0%, QoQ +603.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

지난 4분기는 열연을 포함한 원재료가격 급등에도 불구하고, 강관 판매가격 인상에 실패했는데, 특히 수출의 경우 원/달러 환율 하락과 수출 물량 확대를 위한 과도한 영업전략으로 수익성이 크게 악화되었다. 하지만 1분기는 국내 강관 수요 회복과 수출 영업상황 개선으로 스프레드가 크게 확대된 것으로 추정된다. 다만 전체 강관 판매량은 지난 4분기가 기고 효과로 작용하여 전분기대비해서는 6.6% 감소할 전망이다.

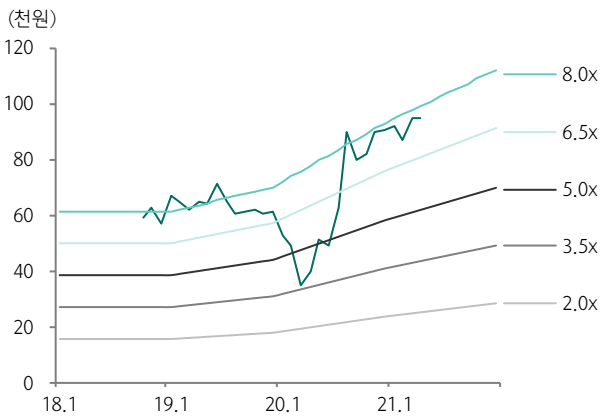
표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	298.9	270.7	279.3	301.6	318.8	337.5	313.0	290.9	1,227.2	1,150.5	1,260.1
영업이익	21.7	12.2	17.6	2.2	15.2	20.2	17.9	14.0	45.9	53.6	67.3
세전이익	24.0	11.2	16.3	(3.8)	16.6	19.7	17.2	10.7	43.4	47.7	64.2
순이익	18.2	7.3	12.3	(4.7)	11.3	14.0	11.3	6.2	24.9	33.1	42.8
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	4.8	6.0	5.7	4.8	3.7	4.7	5.3
세전이익률(%)	8.0	4.1	5.8	(1.3)	5.2	5.8	5.5	3.7	3.5	4.1	5.1
순이익률(%)	6.1	2.7	4.4	(1.5)	3.5	4.1	3.6	2.1	2.0	2.9	3.4

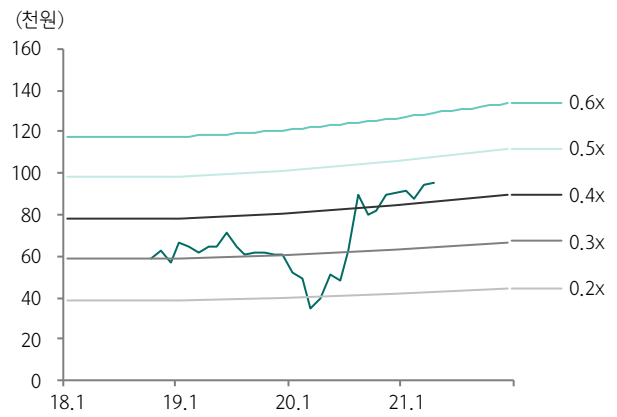
자료: 하나금융투자

그림 1. 세아제강 PER밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나금융투자

그림 2. 세아제강 PBR밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227.2	1,150.5	1,260.1	1,366.9	1,481.7
매출원가	1,116.6	1,026.0	1,117.3	1,199.6	1,292.7
매출총이익	110.6	124.5	142.8	167.3	189.0
판매비	64.6	70.9	75.5	81.6	88.5
영업이익	45.9	53.6	67.3	85.8	100.6
금융손익	(3.3)	(7.4)	(4.4)	(4.6)	(3.6)
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	1.9	1.2	1.7	1.5
세전이익	43.4	47.7	64.2	82.9	98.4
법인세	18.5	14.6	21.4	29.5	32.7
계속사업이익	24.9	33.1	42.8	53.4	65.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	33.1	42.8	53.4	65.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	24.9	33.1	42.8	53.4	65.8
지배주주지분포괄이익	22.6	32.2	42.8	53.4	65.8
NOPAT	26.3	37.1	44.9	55.3	67.2
EBITDA	75.5	81.4	95.3	114.0	130.0
성장성(%)					
매출액증가율	183.16	(6.25)	9.53	8.48	8.40
NOPAT증가율	220.73	41.06	21.02	23.16	21.52
EBITDA증가율	264.73	7.81	17.08	19.62	14.04
영업이익증가율	309.82	16.78	25.56	27.49	17.25
(지배주주)순이익증가율	255.71	32.93	29.31	24.77	23.22
EPS증가율	16.22	33.03	29.35	24.95	23.08
수익성(%)					
매출총이익률	9.01	10.82	11.33	12.24	12.76
EBITDA이익률	6.15	7.08	7.56	8.34	8.77
영업이익률	3.74	4.66	5.34	6.28	6.79
계속사업이익률	2.03	2.88	3.40	3.91	4.44

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	469.4	487.4	531.1	575.2	632.0
금융자산	30.1	82.5	87.6	94.2	110.6
현금성자산	6.5	35.0	40.1	46.6	63.0
매출채권	246.0	225.5	247.0	268.0	290.5
재고자산	184.8	172.9	189.4	205.4	222.7
기타유동자산	8.5	6.5	7.1	7.6	8.2
비유동자산	559.4	564.7	567.1	569.3	580.4
투자자산	4.3	5.5	5.9	6.3	6.8
금융자산	4.3	2.8	3.0	3.2	3.4
유형자산	539.1	536.9	539.6	541.9	553.0
무형자산	7.3	6.7	6.1	5.5	5.0
기타비유동자산	8.7	15.6	15.5	15.6	15.6
자산총계	1,028.8	1,052.1	1,098.2	1,144.5	1,212.4
유동부채	251.5	225.9	209.2	212.1	233.9
금융부채	86.5	77.3	47.3	37.3	45.1
매입채무	97.7	96.4	105.5	114.5	124.1
기타유동부채	67.3	52.2	56.4	60.3	64.7
비유동부채	206.1	230.9	258.0	254.9	242.3
금융부채	130.7	156.8	176.8	166.8	146.8
기타비유동부채	75.4	74.1	81.2	88.1	95.5
부채총계	457.6	456.8	467.2	467.1	476.2
지배주주지분	571.2	595.3	631.0	677.4	736.2
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정	0.0	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	26.8	53.4	89.1	135.6	194.3
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	571.2	595.3	631.0	677.4	736.2
순금융부채	187.1	151.6	136.5	109.9	81.3

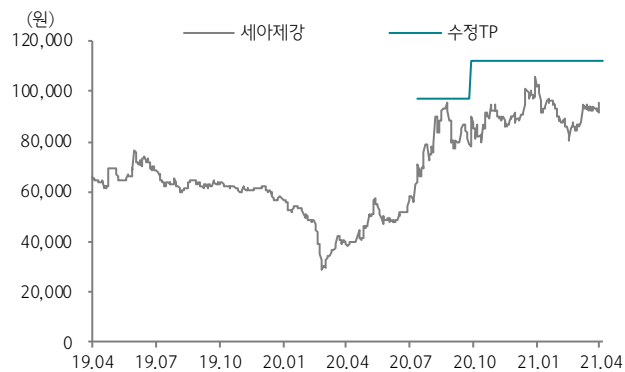
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	15,077	18,838	23,186
BPS	201,388	210,748	223,357	239,727	260,445
CFPS	28,667	30,861	34,045	40,788	46,339
EBITDAPS	26,621	28,682	33,616	40,185	45,823
SPS	432,669	405,622	444,292	481,942	522,421
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)					
PER	6.95	7.76	6.31	5.05	4.11
PBR	0.30	0.43	0.43	0.40	0.37
PCR	2.12	2.93	2.80	2.33	2.05
EV/EBITDA	4.77	5.02	4.26	3.33	2.70
PSR	0.14	0.22	0.21	0.20	0.18
재무비율(%)					
ROE	4.42	5.67	6.97	8.17	9.30
ROA	2.39	3.18	3.98	4.76	5.58
ROIC	3.70	5.36	6.42	7.74	9.16
부채비율	80.11	76.74	74.04	68.94	64.68
순부채비율	32.76	25.46	21.62	16.23	11.04
이자보상배율(배)	6.88	9.43	11.68	15.91	20.18

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	65.9	70.2	65.1	76.7	89.5
당기순이익	24.9	33.1	42.8	53.4	65.8
조정	4	2	3	3	3
감가상각비	29.6	27.8	28.0	28.2	29.4
외환거래손익	1.4	0.2	0.2	0.8	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.0)	(26.0)	(25.2)	(26.0)	(26.9)
영업활동 자산부채 변동	(3.4)	14.2	(5.9)	(5.7)	(6.2)
투자활동 현금흐름	(1.3)	(52.4)	(30.6)	(31.3)	(41.0)
투자자산감소(증가)	(2.1)	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(5.3)	(25.3)	(30.0)	(30.0)	(40.0)
기타	6.1	(26.3)	(0.2)	(0.9)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(61.0)	10.9	(17.0)	(27.0)	(19.2)
금융부채증가(감소)	(50.9)	16.9	(10.0)	(20.0)	(12.2)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.1)	(5.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
현금의 증감	3.6	28.6	5.0	6.5	16.4
Unlevered CFO	81.3	87.5	96.6	115.7	131.4
Free Cash Flow	59.5	44.2	35.1	46.7	49.5

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.19	BUY	112,000		
20.8.4	BUY	97,000	-15.61%	-1.13%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 4월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.