

2021.04.13

세아제강(306200)

미주향 에너지용 강관 수익성 개선세

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **113,000**원(유지)

현재주가: 92,400원(04/12)

시가총액: 262 (십억원)

Commodity/Logistics_방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

1Q21 영업이익 110 억원(+410.6%qoq, -49.2%yoy) 예상

매출은 3,288 억원(+9.0%qoq, +10.0%yoy), 영업이익은 110 억원(+410.6%qoq, -49.2%yoy)으로 환율 타격이 컸던 전분기 대비 회복세가 시작될 전망이다.

1 분기 특징은 미주향 에너지용 강관 수익성이 개선되고 있는 점임. 이미 출하량은 지난 4 분기부터 회복세를 보이고 있었음. 미국 내 한국산 송유관 수입가격은 최근 슷톤당 1,250 달러로 전분기 말 대비 25% 상승함. 이와 같은 가파른 제품가격 상승은 원재료 가격 상승분을 충분히 커버하고 수익성 개선으로 이어질 것임.

대부분 건설용인 내수 마진 역시 개선세에 있음. 고로사의 열연가격 인상이 이어짐에 따라 동사 역시 제품가격을 인상하고 있으며 투입 시차에 따른 롤마진 확대가 나타나고 있는 것임.

다만 지난해 1 분기 마진을 견인한 해상풍력 하부구조물 및 LNG 터미널항 프로젝트들은 환율 악화로 수익성이 낮아져 있는 상태임. 낮아진 환율 베이스의 신규 수주가 유입되면서 마진은 점진적으로 회복할 전망이다.

신성장 동력 투자는 유효

동사는 글로벌 해상 풍력발전 하부 구조물 소재 시장에서 입지를 다지고 있음. 현재 롤벤더(핀파일 소재용) 추가 투자가 진행 중으로 올해 말 이 설비의 생산능력은 기존 3~4 만톤에서 6~8 만톤 수준으로 증가할 전망이다. 이는 상품 매출을 대체하여 수익성 개선으로 이어질 것임.

투자의견 BUY 및 목표주가 113,000 원 유지

올해는 국내 건설용뿐 아니라 미주향 에너지용 강관 시장 반등이 실적을 견인할 전망이다. 현재 주가는 올해 예상 이익을 감안할 때 PER 5.2 배 수준에 불과함. 중장기 성장 동력인 해상풍력 발전 및 LNG 터미널항 마진 회복이 재개될 경우 밸류에이션 회복이 본격화될 것임.

목표주가 113,000 원은 올해 예상 이익 대비 PER 6.4 배, PBR 0.5 배 수준으로 보수적 타겟임.

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	110,000원
최저가	37,950원
52주 일간 Beta	1.46
3개월 일평균거래대금	1,226백만원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(2021F)	2.7%

주주구성(%)	
세아제강지주 (외 9인)	59.9
국민연금공단 (외 1인)	6.3

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.8	-21.4	48.9
절대기준	8.5	9.1	117.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	113,000	113,000	-
영업이익(21)	70	70	-
영업이익(22)	79	73	▲

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q21E			시장 전망치	2Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	329	9.0	10.0	315	356	8.3	31.5	1,150	1,392	21.0	1,455	4.5
영업이익	11	410.5	-49.2	15	20	80.8	63.4	54	70	30.4	79	12.7
세전이익	9	흑전	-60.6	16	17	84.8	55.8	48	60	25.6	68	13.5
순이익	8	흑전	-57.3	8	15	88.7	101.5	33	50	51.9	59	18.3
OP Margin	3.3	2.6	-3.9	4.6	5.6	2.2	1.1	4.7	5.0	0.4	5.4	0.4
NP Margin	2.4	3.9	-3.7	2.5	4.1	1.8	1.4	2.9	3.6	0.7	4.1	0.5
EPS(원)	10,952	흑전	-57.3	na	20,666	88.7	101.5	11,656	17,703	51.9	20,949	18.3
BPS(원)	210,139	0.1	2.3	212,690	215,306	2.5	3.5	209,869	225,104	7.3	243,554	8.2
ROE(%)	5.2	8.3	-7.3	na	9.6	4.4	4.7	5.7	8.1	2.5	8.9	0.8
PER(X)	8.4	-	-	na	4.5	-	-	7.8	5.2	-	4.4	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.4	-	-	0.4	0.4	-	0.4	-

자료: 세아제강, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 세아제강 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021E	2022E
매출액	299	271	279	302	329	356	356	352	1,150	1,392	1,455
내수	117	120	109	117	127	138	138	138	462	541	552
수출	140	112	129	149	163	176	176	176	530	692	779
영업이익	22	12	18	2	11	20	19	20	54	70	79
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	3.3	5.6	5.4	5.6	4.7	5.0	5.4
순이익	18	7	12	-4	8	15	14	14	33	50	59
증감률(YoY,%)											
매출액	-9.1	-12.6	-2.6	-0.2	10.0	31.5	27.4	16.6	-6.3	21.0	4.5
내수	-10.5	-5.2	-8.9	-3.5	9.0	15.2	26.6	18.0	-7.1	17.0	1.9
수출	-9.8	-20.9	4.6	41.7	16.7	57.2	36.8	18.0	0.9	30.5	12.5
영업이익	-14.3	5.2	209.4	-36.1	-49.2	63.4	10.1	808.3	16.7	30.4	12.7
순이익	-9.8	-9.3	82.0	-54.9	-57.3	101.4	15.2	-407.9	33.0	51.9	18.3
증감률(QoQ,%)											
매출액	-1.1	-9.4	3.2	8.0	9.0	8.3	0.0	-1.2			
영업이익	541.7	-43.7	44.3	-87.7	410.6	80.8	-2.8	1.2			
순이익	-282.3	-60.0	66.4	-137.1	-272.7	88.7	-4.8	-0.7			
원/달러 평균환율	1,194	1,221	1,188	1,118	1,114	1,123	1,123	1,123	1,180	1,121	1,123

자료: 세아제강, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,029	1,052	1,120	1,181	1,243
유동자산	469	487	551	607	663
현금성자산	30	83	84	123	165
매출채권	254	232	267	276	284
재고자산	185	173	201	208	214
비유동자산	559	565	569	574	580
투자자산	13	21	22	23	24
유형자산	539	537	541	546	552
기타	7	7	6	5	5
부채총계	458	457	482	490	499
유동부채	252	226	248	253	258
매입채무	133	136	158	164	169
유동성이자부채	87	77	77	77	77
기타	32	12	12	12	13
비유동부채	206	231	234	237	240
비유동이자부채	131	157	157	157	157
기타	75	74	77	80	83
자본총계	571	595	638	691	745
자배자본	0	0	0	0	0
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	27	53	97	149	203
기타	(571)	(598)	(641)	(693)	(747)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	571	595	638	691	745
총차입금	217	234	234	234	234
순차입금	187	152	150	111	69

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	68	70	42	82	84
당기순이익	25	33	50	59	61
자산상각비	30	28	28	28	29
기타비현금성손익	1	1	4	4	4
운전자본증감	(1)	14	(41)	(11)	(9)
매출채권감소(증가)	(5)	18	(35)	(9)	(8)
재고자산감소(증가)	19	13	(28)	(7)	(6)
매입채무증가(감소)	(23)	(1)	22	5	5
기타	8	(16)	0	0	0
투자현금	(3)	(52)	(35)	(37)	(38)
단기투자자산감소	1	(23)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	6	26	31	33	34
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
재무현금	(61)	11	(7)	(7)	(7)
차입금증가	(56)	19	0	0	0
자본증가	(5)	(6)	(7)	(7)	(7)
배당금지급	5	6	7	7	7
현금 증감	4	29	(1)	37	39
기초현금	3	6	35	34	72
기말현금	6	35	34	72	111
Gross Cash flow	81	88	83	92	94
Gross Investment	6	15	74	46	46
Free Cash Flow	75	73	8	47	48

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227	1,150	1,392	1,455	1,499
증가율(%)	183.1	(6.3)	21.0	4.5	3.0
매출원가	1,117	1,026	1,236	1,287	1,331
매출총이익	111	124	156	169	168
판매 및 일반관리비	65	71	86	90	87
기타영업손익	200	10	21	5	(3)
영업이익	46	54	70	79	81
증가율(%)	309.9	16.7	30.4	12.7	2.8
EBITDA	76	81	98	107	109
증가율(%)	265.0	7.7	20.5	9.3	2.2
영업외손익	(3)	(6)	(10)	(11)	(11)
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	7	6	5	5	5
지분법손익	0	(0)	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	3	(1)	(6)	(7)	(7)
세전순이익	43	48	60	68	70
증가율(%)	351.9	9.9	25.6	13.5	2.5
법인세비용	19	15	10	9	9
당기순이익	25	33	50	59	61
증가율(%)	253.5	33.0	51.9	18.3	2.5
지배주주지분	25	33	50	59	61
증가율(%)	253.5	33.0	51.9	18.3	2.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,762	11,656	17,703	20,949	21,472
증가율(%)	253.5	33.0	51.9	18.3	2.5
수정EPS(원)	8,762	11,656	17,703	20,949	21,472
증가율(%)	253.5	33.0	51.9	18.3	2.5

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	17,703	20,949	21,472
BPS	201,388	209,869	225,104	243,554	262,525
DPS	2,000	0	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	7.8	5.2	4.4	4.3
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.8	5.0	4.2	3.5	3.0
배당수익률	3.3	0.0	2.7	2.7	2.7
PCR	2.1	2.9	3.2	2.8	2.8
수익성(%)					
영업이익율	3.7	4.7	5.0	5.4	5.4
EBITDA이익율	6.2	7.1	7.0	7.4	7.3
순이익율	2.0	2.9	3.6	4.1	4.1
ROE	4.4	5.7	8.1	8.9	8.5
ROIC	3.4	4.9	7.7	8.7	8.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	32.8	25.5	23.5	16.0	9.3
유동비율	186.6	215.8	222.5	239.5	256.5
이자보상배율	6.9	9.4	14.6	16.4	16.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2
매출채권회전율	4.9	4.7	5.6	5.4	5.4
재고자산회전율	6.3	6.4	7.5	7.1	7.1
매입채무회전율	8.6	8.5	9.5	9.0	9.0

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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

