

2021.06.29

세아제강(306200)

강관도 빠지지 않는다

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **148,000**원(상향)

현재주가: 113,500원(06/28)

시가총액: 322(십억원)

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

2Q21 영업이익 232 억원(+47.3%qoq, +90.5%yoy) 예상

매출은 3,675 억원(+14.2%qoq, +35.8%yoy), 영업이익은 232 억원(+47.3%qoq, +90.5%yoy)으로 당사의 기존 전망치(180 억원)를 상회할 전망이다.

2 분기 국내 배관재 유통단가 평균은 전분기 대비 26 만원 가량 상승한 상황임. **건설항 수요 증가와 함께 고로사의 열연(HR) 가격 인상이 강관 가격 인상을 견인한 것임.** 가격 인상 구간에서는 원재료 투입 시차에 따른 롤마진 개선을 기대할 수 있음.

지나해 말부터 본격 반등한 미국 내 에너지용 강관 가격 역시 2분기 추가 상승하고 있음(한국산 송유관 수입가는 전분기 평균 대비 9% 가량). 유가 반등에 따른 강관 수요 증가와 함께 현지 열연 가격 상승세가 이를 견인하고 있는 것임. 동사의 **미주향 수출 수익성도 전분기 대비 추가 개선되었을** 전망이다.

신성장 부문의 중장기 성장성 유효

신성장(해상풍력 하부구조물 및 LNG 터미널) 부문은 예상되었던 신규 프로젝트 발주가 지연되고 있는 상황임. 신규 수주가 본격 재개되는 시점은 **4 분기 이후로 예상함.** 여전히 유럽과 대만뿐 아니라 국내와 일본에서도 해상풍력발전 시장의 성장 잠재력은 큰 상황으로 판단함. 진행 중인 롤벤더 투자가 올해 말 마무리되면 이 설비 생산능력은 기존 3~4 만톤에서 6~8 만톤 수준으로 증가할 전망이다. 향후에도 추가 투자를 통해 시장 성장에 대응할 여력이 큼.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 148,000 원으로 4.2% 상향

올해는 국내와 미국 강관 가격 상승이 실적 모멘텀을 견인하고 있음. **현 주가는 올해 예상 이익을 감안할 때 PER 5.6 배 수준에 불과함.** 내년에는 추가로 신성장 부문이 이익 모멘텀을 견인할 전망이다.

목표주가는 올해 예상 BPS 에 Target PBR 0.65 배(예상 ROE 9.3%)를 적용하여 기존 142,000 원에서 148,000 원으로 4.2% 상향 조정함. 이는 올해 예상 이익 대비 PER 7.3 배 수준임.

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	137,000원
최저가	47,150원
52주 일간 Beta	1.28
3개월 일평균거래대금	3,864백만원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(2021F)	2.2%

주주구성

세아제강지주 (외 9인)	59.9
국민연금공단 (외 1인)	6.3

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4.4	11.0	79.3
절대기준	-0.9	28.5	134.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	148,000	142,000	▲
영업이익(21)	82	70	▲
영업이익(22)	90	79	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q21E			시장 전망치	3Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	367	14.2	35.8	367	381	3.7	36.4	1,150	1,447	25.8	1,596	10.3
영업이익	23	47.3	90.5	22	23	-1.2	30.5	54	82	52.6	90	10.5
세전이익	22	21.3	93.8	26	21	-3.5	28.9	48	79	66.1	86	8.3
순이익	16	19.2	116.3	16	15	-4.2	22.8	33	58	74.1	62	8.1
OP Margin	6.3	1.4	1.8	5.9	6.0	-0.3	-0.3	4.7	5.6	1.0	5.7	0.0
NP Margin	4.3	0.2	1.6	4.5	4.0	-0.3	-0.4	2.9	4.0	1.1	3.9	-0.1
EPS(원)	22,183	19.2	116.3	23,058	21,255	-4.2	22.8	11,656	20,294	74.1	21,931	8.1
BPS(원)	217,630	2.6	4.6	217,849	222,944	2.4	5.2	209,869	227,725	8.5	247,156	8.5
ROE(%)	10.2	1.4	5.3	10.6	9.5	-0.7	1.4	5.7	9.3	3.6	9.2	0.0
PER(X)	5.1	-	-	4.9	5.3	-	-	7.8	5.6	-	5.2	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.5	0.5	-	-	0.4	0.5	-	0.5	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 세아제강 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	299	271	279	302	322	367	381	377	1,150	1,447	1,596
내수	117	120	109	117	141	144	149	149	462	584	610
수출	140	112	129	149	139	184	191	191	530	705	861
영업이익	22	12	18	2	16	23	23	20	54	82	90
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	4.9	6.3	6.1	5.2	4.7	5.7	5.7
순이익	18	7	12	-4	13	16	16	13	33	58	62
증감률(YoY,%)											
매출액	-9.1	-12.6	-2.6	-0.2	7.7	35.8	36.4	25.0	-6.3	25.8	10.3
내수	-10.5	-5.2	-8.9	-3.5	20.8	20.4	37.1	27.8	-7.1	26.3	4.5
수출	-9.8	-20.9	4.6	41.7	-0.3	64.2	48.1	27.8	0.9	33.0	22.1
영업이익	-14.3	5.2	209.4	-36.1	-27.3	90.5	32.6	805.0	16.7	52.6	10.5
순이익	-9.8	-9.3	82.0	-54.9	-27.4	116.2	29.9	흑전	33.0	74.1	8.0
증감률(QoQ,%)											
매출액	-1.1	-9.4	3.2	8.0	6.7	14.2	3.7	-1.1			
영업이익	541.7	-43.7	44.3	-87.7	630.9	47.3	0.4	-16.3			
순이익	-282.3	-60.0	66.4	적전	흑전	19.1	-0.0	-17.9			
원/달러 평균환율	1,194	1,221	1,188	1,118	1,114	1,121	1,121	1,121	1,180	1,119	1,121

자료: 세아제강, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,029	1,052	1,176	1,243	1,308
유동자산	469	487	609	669	724
현금성자산	30	83	130	161	202
매출채권	254	232	281	298	307
재고자산	185	173	198	210	216
비유동자산	559	565	566	575	584
투자자산	13	21	22	23	24
유형자산	539	537	538	547	555
기타	7	7	6	6	5
부채총계	458	457	530	542	551
유동부채	252	226	216	225	231
매입채무	133	136	164	174	179
유동성이자부채	87	77	39	39	39
기타	32	12	12	12	13
비유동부채	206	231	314	317	320
비유동이자부채	131	157	236	236	236
기타	75	74	78	81	84
자본총계	571	595	646	701	757
자배자본	0	0	0	0	0
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	27	53	104	159	216
기타	(571)	(598)	(648)	(704)	(760)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	571	595	646	701	757
총차입금	217	234	275	275	275
순차입금	187	152	146	114	74

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	68	70	40	76	86
당기순이익	25	33	58	62	64
자산상각비	30	28	28	28	29
기타비현금성손익	1	1	8	4	4
운전자본증감	(1)	14	(49)	(18)	(10)
매출채권감소(증가)	(5)	18	(48)	(16)	(9)
재고자산감소(증가)	19	13	(25)	(12)	(6)
매입채무증가(감소)	(23)	(1)	26	10	5
기타	8	(16)	(2)	0	0
투자현금	(3)	(52)	(44)	(40)	(41)
단기투자자산감소	1	(23)	(13)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	6	26	30	36	37
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
재무현금	(61)	11	41	(7)	(7)
차입금증가	(56)	19	41	0	0
자본증가	(5)	(6)	(7)	(7)	(7)
배당금지급	5	6	7	7	7
현금 증감	4	29	36	29	38
기초현금	3	6	35	71	100
기말현금	6	35	71	100	138
Gross Cash flow	81	88	93	94	96
Gross Investment	6	15	80	56	48
Free Cash Flow	75	73	13	38	48

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227	1,150	1,447	1,596	1,643
증가율(%)	183.1	(6.3)	25.8	10.3	3.0
매출원가	1,117	1,026	1,287	1,419	1,460
매출총이익	111	124	160	176	183
판매 및 일반관리비	65	71	78	86	93
기타영업손익	200	10	10	10	8
영업이익	46	54	82	90	90
증가율(%)	309.9	16.7	52.6	10.5	(0.2)
EBITDA	76	81	110	119	119
증가율(%)	265.0	7.7	34.7	8.3	0.1
영업외손익	(3)	(6)	(3)	(5)	(2)
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	7	6	5	5	5
지분법손익	0	(0)	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	3	(1)	1	(1)	1
세전순이익	43	48	79	86	88
증가율(%)	351.9	9.9	66.1	8.3	2.2
법인세비용	19	15	22	24	24
당기순이익	25	33	58	62	64
증가율(%)	253.5	33.0	74.1	8.1	2.2
지배주주지분	25	33	58	62	64
증가율(%)	253.5	33.0	74.1	8.1	2.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,762	11,656	20,294	21,931	22,414
증가율(%)	253.5	33.0	74.1	8.1	2.2
수정EPS(원)	8,762	11,656	20,294	21,931	22,414
증가율(%)	253.5	33.0	74.1	8.1	2.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	20,294	21,931	22,414
BPS	201,388	209,869	227,725	247,156	267,070
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	7.8	5.6	5.2	5.1
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	5.0	4.3	3.7	3.3
배당수익률	3.3	2.8	2.2	2.2	2.2
PCR	2.1	2.9	3.5	3.4	3.4
수익성(%)					
영업이익율	3.7	4.7	5.6	5.7	5.5
EBITDA이익율	6.2	7.1	7.6	7.4	7.2
순이익율	2.0	2.9	4.0	3.9	3.9
ROE	4.4	5.7	9.3	9.2	8.7
ROIC	3.4	4.9	7.8	8.2	8.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	32.8	25.5	22.6	16.3	9.7
유동비율	186.6	215.8	282.4	296.6	313.9
이자보상배율	6.9	9.4	16.6	18.0	17.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.9	4.7	5.6	5.5	5.4
재고자산회전율	6.3	6.4	7.8	7.8	7.7
매입채무회전율	8.6	8.5	9.6	9.4	9.3

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 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%

(2021.3.31 기준)

