

2021.09.06

세아제강(306200)

미주향 에너지용 강관 수익성 개선

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **148,000**원(유지)

현재주가: 116,500원(09/03)

시가총액: 330(십억원)

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

2Q21 영업이익 363 억원(+130.7%qoq, +198.3%yoy) 기록

매출은 3,594 억원(+11.7%qoq, +32.8%yoy), 영업이익은 363 억원(+130.7%qoq, +198.3%yoy)으로 영업이익률은 10.1%를 기록함.

제품 출하량은 전분기비와 유사한 23 만톤을 기록했으나 평균출하단가는 전분기비 20% 가량 상승한 것으로 추정됨. 내수와 수출 모두 단가 상승에 따른 롤마진 개선이 이루어졌는데 전분기 기저가 낮았던 수출부문의 개선 폭이 특히 컸던 것으로 보임. 이는 수출의 절반 가량을 차지하는 미국향 에너지용 강관 가격 상승세를 반영함.

3Q21 영업이익 386 억원(+6.2%qoq, +119.6%yoy) 예상

미국 내 한국산 OCTG 수입가 평균은 현재까지 2 분기 대비 +25.5% 상승한 상황임. 유가 반등에 따른 강관 수요 증가와 함께 현지 열연 가격 강세가 이를 견인하고 있음. 동사의 미주향 수출 수익성은 전분기 대비 추가 개선될 전망이다.

내수 역시 9 월 들어 POSCO 의 열연 가격 인상이 재개됨에 따라 동사 역시 단가 인상에 나선 상황임. 내수 역시 롤마진 추가 개선이 가능할 것으로 전망함.

다만 신성장(해상풍력 하부구조물 및 LNG 터미널형) 부문에서 신규 프로젝트 발주가 지연됨에 따라 하반기 동사의 수주 공백기가 예상됨. 여전히 국내의 해상풍력발전 시장의 성장 잠재력은 큰 상황으로 이르면 연말 프로젝트 발주 재개를 예상함.

투자의견 BUY 및 목표주가 148,000 원 유지

미국의 대규모 인프라투자 계획을 감안할 때 에너지용 강관 시장 호조가 내년에도 이어질 가능성. 이 가운데 해상풍력발전향 수주가 재개될 경우 동사가 현재 진행 중인 설비투자과 함께 내년도 신성장 부문의 성장 역시 기대할 수 있음.

목표주가는 올해 예상 BPS 대비 PBR 0.62 배, PER 4.6 배 수준임. 향후 신성장 부문의 성장 재개에 따라 밸류에이션 리레팅을 기대함.

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	137,000원
최저가	74,500원
52주 일간 Beta	1.10
3개월 일평균거래대금	1,784백만원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(2021F)	2.1%

주주구성		
세아제강지주 (외 9인)		59.8
국민연금공단 (외 1인)		7.3

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	16.5	27.2	6.3
절대기준	15.3	31.0	39.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	148,000	148,000	-
영업이익(21)	124	82	▲
영업이익(22)	136	90	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q21E			시장 전망치	4Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	373	3.8	33.6	383	370	-0.8	22.8	1,150	1,425	23.8	1,721	20.8
영업이익	39	6.2	119.6	28	33	-13.5	1,448.1	54	124	131.6	136	9.5
세전이익	37	-0.6	129.7	28	32	-14.0	흑전	48	125	162.3	134	6.9
순이익	27	-1.7	121.1	20	23	-14.0	흑전	33	91	176.1	97	6.6
OP Margin	10.3	0.2	4.1	7.4	9.0	-1.3	8.3	4.7	8.7	4.1	7.9	-0.8
NP Margin	7.3	-0.4	2.9	5.2	6.3	-1.0	7.9	2.9	6.4	3.5	5.7	-0.8
EPS(원)	38,272	-1.7	121.1	28,206	32,933	-14.0	흑전	11,656	32,187	176.1	34,310	6.6
BPS(원)	231,430	4.3	9.2	228,914	239,664	3.6	14.2	209,869	239,664	14.2	271,474	13.3
ROE(%)	16.5	-1.0	8.4	12.3	13.7	-2.8	16.9	5.7	14.3	8.7	13.4	-0.9
PER(X)	3.0	-	-	4.1	3.5	-	-	7.8	3.6	-	3.4	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.5	0.5	-	-	0.4	0.5	-	0.4	-

자료: 유진투자증권

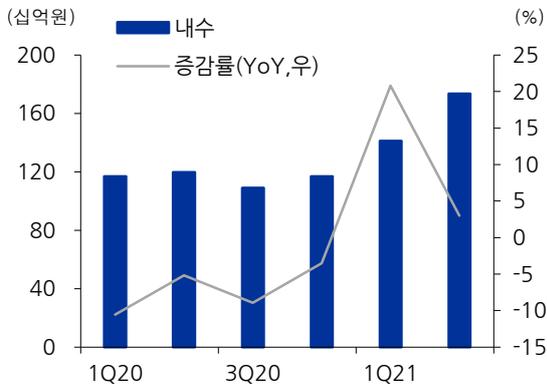
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 세아제강 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	299	271	279	302	322	359	373	370	1,150	1,425	1,721
영업이익	22	12	18	2	16	36	39	33	54	124	136
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	4.9	10.1	10.3	9.0	4.7	8.7	7.9
순이익	18	7	12	-4	13	28	27	23	33	91	97
증감률(YoY,%)											
매출액	-9.1	-12.6	-2.6	-0.2	7.7	32.8	33.6	22.8	-6.3	23.8	20.8
영업이익	-14.3	5.2	209.4	-36.1	-27.3	198.3	119.6	1,448.5	16.7	131.6	9.5
순이익	-9.8	-9.3	82.0	-54.9	-27.4	279.3	124.2	-619.3	33.0	176.1	6.6
증감률(QoQ,%)											
매출액	-1.1	-9.4	3.2	8.0	6.7	11.7	3.8	-0.8			
영업이익	541.7	-43.7	44.3	-87.7	630.9	130.7	6.2	-13.5			
순이익	-282.3	-60.0	66.4	적전	흑전	109.1	-1.7	-14.0			

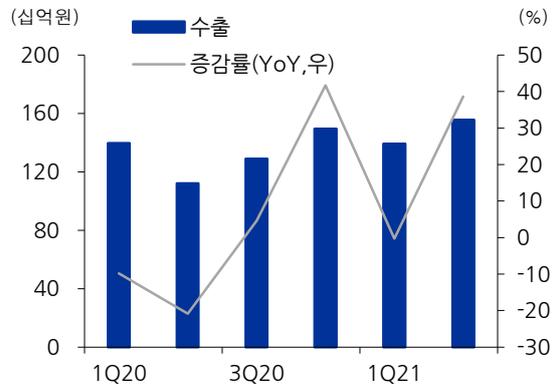
자료: 세아제강, 유진투자증권

도표 1. 세아제강 내수 매출액 추이



자료: 세아제강, 유진투자증권

도표 2. 세아제강 수출 매출액 추이



자료: 세아제강, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,029	1,052	1,225	1,345	1,446
유동자산	469	487	657	765	855
현금성자산	30	83	217	247	321
매출채권	254	232	263	310	319
재고자산	185	173	177	208	215
비유동자산	559	565	568	580	592
투자자산	13	21	26	27	28
유형자산	539	537	536	547	559
기타	7	7	6	6	5
부채총계	458	457	545	575	583
유동부채	252	226	323	349	354
매입채무	133	136	147	173	179
유동성이자부채	87	77	163	163	163
기타	32	12	12	12	13
비유동부채	206	231	223	226	229
비유동이자부채	131	157	146	146	146
기타	75	74	77	80	83
자본총계	571	595	680	770	863
자배자본	0	0	0	0	0
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	27	53	138	228	322
기타	(571)	(598)	(682)	(772)	(866)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	571	595	680	770	863
총차입금	217	234	309	309	309
순차입금	187	152	92	62	(12)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	68	70	98	77	123
당기순이익	25	33	91	97	101
자산상각비	30	28	28	28	29
기타비현금성손익	1	1	19	3	3
운전자본증감	(1)	14	(29)	(52)	(10)
매출채권감소(증가)	(5)	18	(31)	(46)	(9)
재고자산감소(증가)	19	13	(4)	(31)	(6)
매입채무증가(감소)	(23)	(1)	12	26	5
기타	8	(16)	(6)	0	0
투자현금	(3)	(52)	(122)	(46)	(47)
단기투자자산감소	1	(23)	(96)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	6	26	25	39	40
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
재무현금	(61)	11	67	(7)	(7)
차입금증가	(56)	19	74	0	0
자본증가	(5)	(6)	(7)	(7)	(7)
배당금지급	5	6	7	7	7
현금 증감	4	29	43	25	68
기초현금	3	6	35	78	103
기말현금	6	35	78	103	171
Gross Cash flow	81	88	138	129	133
Gross Investment	6	15	55	92	52
Free Cash Flow	75	73	83	37	81

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227	1,150	1,425	1,721	1,773
증가율(%)	183.1	(6.3)	23.8	20.8	3.0
매출원가	1,117	1,026	1,226	1,497	1,526
매출총이익	111	124	198	225	247
판매 및 일반관리비	65	71	74	89	100
기타영업손익	200	10	5	20	12
영업이익	46	54	124	136	147
증가율(%)	309.9	16.7	131.6	9.5	8.2
EBITDA	76	81	152	164	176
증가율(%)	265.0	7.7	86.4	8.3	7.1
영업외손익	(3)	(6)	1	(2)	(2)
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	7	6	5	5	5
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	3	(1)	5	1	1
세전순이익	43	48	125	134	145
증가율(%)	351.9	9.9	162.3	6.9	8.4
법인세비용	19	15	34	36	44
당기순이익	25	33	91	97	101
증가율(%)	253.5	33.0	176.1	6.6	3.3
지배주주지분	25	33	91	97	101
증가율(%)	253.5	33.0	176.1	6.6	3.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,762	11,656	32,187	34,310	35,435
증가율(%)	253.5	33.0	176.1	6.6	3.3
수정EPS(원)	8,762	11,656	32,187	34,310	35,435
증가율(%)	253.5	33.0	176.1	6.6	3.3

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	32,187	34,310	35,435
BPS	201,388	209,869	239,664	271,474	304,409
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	7.8	3.6	3.4	3.3
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.8	5.0	2.8	2.4	1.8
배당수익률	3.3	2.8	2.1	2.1	2.1
PCR	2.1	2.9	2.4	2.6	2.5
수익성(%)					
영업이익률	3.7	4.7	8.7	7.9	8.3
EBITDA이익률	6.2	7.1	10.6	9.5	9.9
순이익률	2.0	2.9	6.4	5.7	5.7
ROE	4.4	5.7	14.3	13.4	12.3
ROIC	3.4	4.9	12.0	12.4	12.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	32.8	25.5	13.5	8.0	(1.4)
유동비율	186.6	215.8	203.6	219.2	241.3
이자보상배율	6.9	9.4	25.1	26.4	28.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.9	4.7	5.8	6.0	5.6
재고자산회전율	6.3	6.4	8.1	8.9	8.4
매입채무회전율	8.6	8.5	10.0	10.7	10.1

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 당사에게 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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.6.30 기준)

