

2022.01.27

세아제강(306200)

건조한 에너지용 강관, 유효한 신성장 동력

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

현재주가: 89,000원(1/26)

시가총액: 252(십억원)

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

4Q21 영업이익 437 억원(+21.1%qoq, +1,927.8%yoy) 기록

매출은 4,522 억원(+24.3%qoq, +50.0%yoy), 영업이익은 437 억원(+21.1%qoq, +1,927.8%yoy)으로 당사의 기존 전망치(330 억원)을 크게 상회함.

제품 출하량이 부진했던 전분기 대비 20% 이상 증가한 22 만톤 수준을 기록한 것으로 보임. 이는 하반기 들어 수주 공백으로 부진한 신성장 부문(해상풍력발전 하부 구조물 등) 출하에도 불구하고 건조한 에너지용강관과 기타 수출이 회복된 결과임. 내수향 출하단가는 시황이 관망세에 접어들면서 약보합세를 보인 것으로 추정하나 미주향 에너지용 강관 가격은 여전히 건조한 것으로 파악함. 이에 따라 수출이 내수 부문의 롤마진을 커버하며 영업이익률은 9.7%를 기록함.

올해 이익의 하방 경직성

아직 내수 시장의 관망세가 이어지고는 있지만 최근 회복 조짐이 있는 중국산 열연 가격 회복으로 2 분기 업황 개선을 기대함. 지난해 4 분기부터 미국 열연 가격은 조정을 받고 있으나 유가 강세에 따른 리그 카운트 회복으로 에너지용 강관 가격과 마진은 아직 건조함. 원/달러 환율 상승 역시 동사의 수주에 우호적 환경임.

해상풍력발전 하부구조물 소재 및 LNG 터미널용 신규 수주는 예상보다 지연되고 있으나 하반기부터 가시화될 것으로 기대함. 신규 라인은 상반기 내 세팅을 완료하고 수주를 준비하게 될 것임.

투자의견 BUY 및 목표주가 148,000 원 유지

동사는 개선된 이익에 근거하여 주당 배당금 3,500 원을 결정함. 이는 전년비 40% 증액이며 전일 증가 기준 시가배당률은 3.9% 수준임. 여전히 올해도 업황과 이익의 하방 경직성은 높다고 판단함. 목표주가는 올해 예상 BPS 대비 PBR0.54배, PER4.0배 수준임. 향후 신성장 부문의 성장 재개에 따라 밸류에이션 리레팅을 기대함.

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	137,000원
최저가	80,000원
52주 일간 Beta	1.26
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률(2021F)	

주주구성	
세아제강지주 (외 9인)	62.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

	1M	6M	12M
주가상승률	-8.3	-12.3	-13.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	148,000	148,000	-
영업이익(20)	132	124	▲
영업이익(21)	142	136	▲

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q21P					1Q22E			2020	2021P		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	452	370	22.1	370	22.2	403	-10.9	25.2	1,150	1,497	30.2	1,615	7.9
영업이익	44	33	31.0	33	32.4	33	-24.3	110.0	54	132	146.2	142	8.0
세전이익	44	32	37.3	32	39.1	33	-24.4	86.5	48	136	184.6	142	5.0
순이익	32	23	38.8	23	40.9	24	-25.4	83.0	33	100	201.5	104	4.6
영업이익률	9.7	9.0	0.7	8.9	0.7	8.2	-1.5	3.3	4.7	8.8	4.2	8.8	0.0
순이익률	7.2	6.3	0.9	6.2	0.9	6.0	-1.2	1.9	2.9	6.7	3.8	6.5	-0.2
EPS(원)	45,705	32,933	38.8	32,437	40.9	34,076	-25.4	83.0	11,656	35,145	201.5	36,759	4.6
BPS(원)	242,610	239,664	1.2	217,978	11.3	247,629	2.1	16.8	209,869	242,610	15.6	275,869	13.7
ROE(%)	18.8	13.7	5.1	14.9	4.0	13.8	-5.1	5.0	5.7	15.5	9.9	14.2	-1.4
PER(X)	1.9	2.7	-	2.7	-	2.6	-	-	7.8	2.5	-	2.4	-
PBR(X)	0.4	0.4	-	0.4	-	0.4	-	-	0.4	0.4	-	0.3	-

자료: 삼성전자, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 세아제강 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액	299	271	279	302	322	359	364	452	1,150	1,497	1,615
영업이익	22	12	18	2	16	36	36	44	54	132	142
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	4.9	10.1	9.9	9.7	4.7	8.8	8.8
순이익	18	7	12	-4	13	28	26	32	33	100	104
증감률(YoY,%)											
매출액	-9.1	-12.6	-2.6	-0.2	7.7	32.8	30.3	50.0	-6.3	30.2	7.9
영업이익	-14.3	5.2	209.4	-36.1	-27.3	198.3	105.3	1,927.8	16.7	146.2	8.0
순이익	-9.8	-9.3	82.0	-54.9	-27.4	279.3	118.7	흑전	33.0	201.5	4.6
증감률(QoQ,%)											
매출액	-1.1	-9.4	3.2	8.0	6.7	11.7	1.2	24.3			
영업이익	541.7	-43.7	44.3	-87.7	630.9	130.7	-0.7	21.1			
순이익	-282.3	-60.0	66.4	적전	흑전	109.1	-4.1	22.4			

자료: 세아제강, 유진투자증권

도표 2. 실적추정 변동사항

(십억원)	2021E			2022E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	1,425	1,497	5.1	1,721	1,615	-6.2
영업이익	124	132	6.3	136	142	4.7
영업이익률(%)	8.7	8.8	0.1	7.9	8.8	0.9
순이익	91	100	9.5	97	104	7.5

자료: 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,029	1,052	1,304	1,383	1,487
유동자산	469	487	742	812	907
현금성자산	30	83	150	277	355
매출채권	254	232	319	288	297
재고자산	185	173	274	248	255
비유동자산	559	565	562	571	581
투자자산	13	21	21	22	23
유형자산	539	537	534	543	553
기타	7	7	6	6	5
부채총계	458	457	616	601	609
유동부채	252	226	396	378	383
매입채무	133	136	191	172	178
유동성이자부채	87	77	193	193	193
기타	32	12	12	12	13
비유동부채	206	231	220	223	226
비유동이자부채	131	157	145	145	145
기타	75	74	75	78	81
자본총계	571	595	688	782	878
자배자본	0	0	0	0	0
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	27	53	146	241	336
기타	(571)	(598)	(691)	(785)	(880)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	571	595	688	782	878
총차입금	217	234	338	338	338
순차입금	187	152	188	62	(16)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	68	70	(3)	174	127
당기순이익	25	33	100	104	105
자산상각비	30	28	27	28	29
기타비현금성손익	1	1	31	3	3
운전자본증감	(1)	14	(143)	39	(11)
매출채권감소(증가)	(5)	18	(85)	30	(9)
재고자산감소(증가)	19	13	(101)	26	(7)
매입채무증감(감소)	(23)	(1)	56	(18)	5
기타	8	(16)	(12)	0	0
투자현금	(3)	(52)	(99)	(42)	(44)
단기투자자산감소	1	(23)	(75)	(5)	(5)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	6	26	24	36	38
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
재무현금	(61)	11	95	(10)	(10)
차입금증가	(56)	19	102	0	0
자본증가	(5)	(6)	(7)	(10)	(10)
배당금지급	5	6	7	10	10
현금 증감	4	29	(6)	122	73
기초현금	3	6	35	29	150
기말현금	6	35	29	150	223
Gross Cash flow	81	88	158	136	137
Gross Investment	6	15	166	(1)	49
Free Cash Flow	75	73	(9)	137	88

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227	1,150	1,497	1,615	1,664
증가율(%)	183.1	(6.3)	30.2	7.9	3.0
매출원가	1,117	1,026	1,289	1,392	1,422
매출총이익	111	124	208	223	241
판매 및 일반관리비	65	71	76	80	97
기타영업손익	200	10	7	6	21
영업이익	46	54	132	142	144
증가율(%)	309.9	16.7	146.2	8.0	1.1
EBITDA	76	81	159	171	173
증가율(%)	265.0	7.7	95.8	7.1	1.2
영업외손익	(3)	(6)	4	0	0
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	7	6	5	5	5
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	3	(1)	8	3	3
세전순이익	43	48	136	142	144
증가율(%)	351.9	9.9	184.6	5.0	1.2
법인세비용	19	15	36	38	39
당기순이익	25	33	100	104	105
증가율(%)	253.5	33.0	201.5	4.6	1.2
지배주주지분	25	33	100	104	105
증가율(%)	253.5	33.0	201.5	4.6	1.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,762	11,656	35,145	36,759	37,188
증가율(%)	253.5	33.0	201.5	4.6	1.2
수정EPS(원)	8,762	11,656	35,145	36,759	37,188
증가율(%)	253.5	33.0	201.5	4.6	1.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	35,145	36,759	37,188
BPS	201,388	209,869	242,610	275,869	309,557
DPS	2,000	2,500	3,500	3,500	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	7.8	2.5	2.4	2.4
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.8	5.0	2.8	1.8	1.4
배당수익률	3.3	2.8	3.9	3.9	3.9
PCR	2.1	2.9	1.6	1.9	1.8
수익성(%)					
영업이익률	3.7	4.7	8.8	8.8	8.7
EBITDA이익률	6.2	7.1	10.6	10.6	10.4
순이익률	2.0	2.9	6.7	6.5	6.3
ROE	4.4	5.7	15.5	14.2	12.7
ROIC	3.4	4.9	12.0	12.1	12.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	32.8	25.5	27.4	7.9	(1.9)
유동비율	186.6	215.8	187.6	215.1	236.7
이자보상배율	6.9	9.4	27.2	28.2	28.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	4.9	4.7	5.4	5.3	5.7
재고자산회전율	6.3	6.4	6.7	6.2	6.6
매입채무회전율	8.6	8.5	9.2	8.9	9.5

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 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 경우에

동 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

