



하나금융그룹

2020년 10월 20일 | Equity Research

# 세아제강 (306200)

## 하반기 영업실적 개선 진행 중!

### 3Q20 강관 수출 회복으로 양호한 영업실적 예상

2020년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 2,818 억원(YoY -1.7%, QoQ +4.1%)과 126억원(YoY +122.3%, QoQ +3.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

세아제강의 부진한 강관 내수판매에도 불구하고, 국제유가 반등과 주요 국가들의 제조업 가동률 상승에 따른 강관 수출 회복(QoQ +20.0%)으로 강관 판매량이 전분기대비 3.6% 증가할 것으로 기대된다. 동시에 원재료(열연) 가격 상승분 대부분을 판매가격 전가에 성공하면서 스프레드를 전분기와 유사하게 유지하면서 영업이익은 시장컨센서스인 105억원을 크게 상회할 전망이다.

### 미국향 에너지용강관 관세율 하락, 본격적인 실적 반영 기대

세아제강의 OCTG강관은 2014년의 원심에서 12.82%의 덤핑방지관세율을 부과 받았다. 이후 관세율은 연례재심을 통해 매년 조정되었는데 지난해에는 관세율이 16.73%까지 상향되었으나 올해 7월의 4차 연례재심에서는 3.96%로 크게 하향되었고 이는 4분기부터 세아제강의 미국향 OCTG강관 수출 회복 혹은 단가인상으로 수익성에 긍정적으로 작용할 전망이다. 또한 지난해 27.4%의 관세율을 부과받았던 송유관의 경우에도 올해 2월의 3차 연례재심 예비판정에서 3.45%의 관세율이 결정된 바 있기 때문에 11월에 예정된 최종판정에서도 낮은 관세율이 예상되기 때문에 2021년 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

### 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 112,000원으로 상향

세아제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 97,000원에서 112,000원으로 상향한다. 실적추정치 상향과 더불어 목표PBR 0.5배를 적용해서 도출했다. 하반기 양호한 영업실적이 예상되는 가운데 4분기부터는 미국향 관세율 하락의 긍정적인 효과도 반영될 전망이며 추가로 연내 해상풍력용 후육관 증설 결정도 기대된다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 0.34배 수준으로 2020~2021년 평균 예상 ROE 8.2%를 감안하면 과도하게 저평가되었다고 판단된다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 112,000원(상향) | CP(10월 19일): 77,900원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt) 2,346.74

52주 최고/최저(원) 95,900/28,900

시가총액(십억원) 220.9

시가총액비중(%) 0.01

발행주식수(천주) 2,836.3

60일 평균 거래량(천주) 29.50

60일 평균 거래대금(십억원) 8.9

20년 배당금(예상,원) 2,000

20년 배당수익률(예상,%) 2.53

외국인지분율(%) 6.28

주요주주 지분율(%)

세아제강지주 외 8 인 59.78

#### Consensus Data

2020 2021

매출액(십억원) 1,184.6 1,345.2

영업이익(십억원) 55.9 76.9

순이익(십억원) 41.7 53.2

EPS(원) 14,702 18,757

BPS(원) 216,268 234,473

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	433.4	1,227.2	1,178.9	1,282.7	1,411.6
영업이익	십억원	11.2	45.9	60.9	78.9	86.6
세전이익	십억원	9.6	43.4	60.3	79.6	88.8
순이익	십억원	7.0	24.9	46.4	55.0	60.2
EPS	원	7,539	8,762	16,352	19,397	21,210
증감율	%	N/A	16.22	86.62	18.62	9.35
PER	배	7.56	6.95	4.83	4.07	3.72
PBR	배	0.29	0.30	0.37	0.34	0.31
EV/EBITDA	배	19.38	4.77	3.89	2.87	2.44
ROE	%	1.27	4.42	7.84	8.64	8.74
BPS	원	195,222	201,388	215,740	233,159	252,392
DPS	원	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

하나금융투자

3Q20 영업이익 126억원  
(YoY +122.3%, QoQ +3.7%)으로  
양호한 실적 예상

### 3Q20 강관 수출 회복으로 양호한 영업실적 예상

2020년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 2,818억원(YoY -1.7%, QoQ +4.1%)과 126억원(YoY +122.3%, QoQ +3.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

세아제강의 부진한 강관 내수판매에도 불구하고, 국제유가 반등과 주요 국가들의 제조업 가동률 상승에 따른 강관 수출 회복(QoQ +20.0%)으로 강관 판매량이 전분기 대비 3.6% 증가할 것으로 예상된다. 동시에 원재료(열연) 가격 상승분 대부분을 판매가격 전가에 성공하면서 스프레드를 전분기와 유사하게 유지하면서 영업이익이 시장컨센서스인 105억원을 크게 상회할 전망이다.

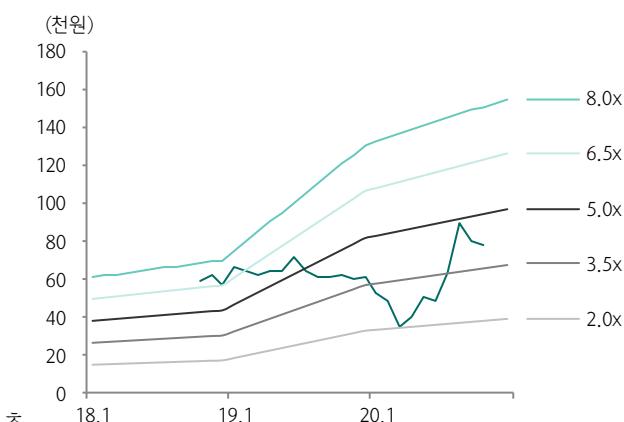
표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	328.7	309.6	286.8	302.1	298.9	270.7	281.8	327.5	1227.2	1178.9	1282.7
영업이익	25.3	11.6	5.7	3.4	21.7	12.2	12.6	14.5	45.9	60.9	78.9
세전이익	26.5	11.2	8.1	(2.5)	24.0	11.1	11.6	13.5	43.4	60.3	79.6
순이익	20.1	8.0	6.7	(10.0)	18.2	7.2	10.5	10.4	24.9	46.4	55.0
영업이익률(%)	7.7	3.7	2.0	1.1	7.2	4.5	4.5	4.4	3.7	5.2	6.2
세전이익률(%)	8.1	3.6	2.8	(0.8)	8.0	4.1	4.1	4.1	3.5	5.1	6.2
순이익률(%)	6.1	2.6	2.3	(3.3)	6.1	2.7	3.7	3.2	2.0	3.9	4.3

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)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>433.4</b>	<b>1,227.2</b>	<b>1,178.9</b>	<b>1,282.7</b>	<b>1,411.6</b>	
매출원가	400.7	1,116.6	1,050.6	1,130.4	1,244.2	
매출총이익	32.7	110.6	128.3	152.3	167.4	
판관비	21.5	64.6	67.3	73.4	80.8	
<b>영업이익</b>	<b>11.2</b>	<b>45.9</b>	<b>60.9</b>	<b>78.9</b>	<b>86.6</b>	
금융손익	(2.0)	(3.3)	(0.9)	0.4	1.9	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.4	0.8	0.3	0.3	0.3	
<b>세전이익</b>	<b>9.6</b>	<b>43.4</b>	<b>60.3</b>	<b>79.6</b>	<b>88.8</b>	
법인세	2.6	18.5	14.0	24.5	28.6	
계속사업이익	7.0	24.9	46.4	55.0	60.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>7.0</b>	<b>24.9</b>	<b>46.4</b>	<b>55.0</b>	<b>60.2</b>	
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>7.0</b>	<b>24.9</b>	<b>46.4</b>	<b>55.0</b>	<b>60.2</b>	
지배주주지분포괄이익	9.3	22.6	46.4	55.0	60.2	
NOPAT	8.2	26.3	46.8	54.5	58.7	
EBITDA	20.7	75.5	88.6	105.2	113.8	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	N/A	183.16	(3.94)	8.80	10.05	
NOPAT증가율	N/A	220.73	77.95	16.45	7.71	
EBITDA증가율	N/A	264.73	17.35	18.74	8.17	
영업이익증가율	N/A	309.82	32.68	29.56	9.76	
(지배주주)순익증가율	N/A	255.71	86.35	18.53	9.45	
EPS증가율	N/A	16.22	86.62	18.62	9.35	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	7.54	9.01	10.88	11.87	11.86	
EBITDA이익률	4.78	6.15	7.52	8.20	8.06	
영업이익률	2.58	3.74	5.17	6.15	6.13	
계속사업이익률	1.62	2.03	3.94	4.29	4.26	

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>		<b>479.7</b>	<b>469.4</b>	<b>485.2</b>	<b>534.6</b>	<b>594.5</b>
금융자산		28.8	30.1	63.3	75.5	89.3
현금성자산		2.9	6.5	39.6	51.8	65.5
매출채권		241.1	246.0	236.3	257.1	282.9
재고자산		203.0	184.8	177.5	193.1	212.5
기타유동자산		6.8	8.5	8.1	8.9	9.8
<b>비유동자산</b>		<b>574.5</b>	<b>559.4</b>	<b>541.7</b>	<b>530.6</b>	<b>538.7</b>
투자자산		2.2	4.3	4.2	4.5	4.8
금융자산		2.2	4.3	4.2	4.5	4.8
유형자산		555.4	539.1	522.2	511.4	519.7
무형자산		7.7	7.3	6.6	6.0	5.4
기타비유동자산		9.2	8.7	8.7	8.7	8.8
<b>자산총계</b>		<b>1,054.1</b>	<b>1,028.8</b>	<b>1,026.9</b>	<b>1,065.2</b>	<b>1,133.2</b>
<b>유동부채</b>		<b>329.3</b>	<b>251.5</b>	<b>231.9</b>	<b>194.4</b>	<b>210.0</b>
금융부채		167.6	86.5	72.7	22.7	22.7
매입채무		107.8	97.7	93.9	102.1	112.4
기타유동부채		53.9	67.3	65.3	69.6	74.9
<b>비유동부채</b>		<b>171.3</b>	<b>206.1</b>	<b>183.1</b>	<b>209.5</b>	<b>207.4</b>
금융부채		<b>100.5</b>	<b>130.7</b>	<b>110.7</b>	<b>130.7</b>	<b>120.7</b>
기타비유동부채		70.8	75.4	72.4	78.8	86.7
<b>부채총계</b>		<b>500.7</b>	<b>457.6</b>	<b>415.0</b>	<b>403.9</b>	<b>417.3</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>553.5</b>	<b>571.2</b>	<b>611.9</b>	<b>661.3</b>	<b>715.9</b>
자본금		<b>14.2</b>	<b>14.2</b>	<b>14.2</b>	<b>14.2</b>	<b>14.2</b>
자본잉여금		530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정		(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		9.3	26.8	67.5	116.9	171.5
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>553.5</b>	<b>571.2</b>	<b>611.9</b>	<b>661.3</b>	<b>715.9</b>
순금융부채		239.3	187.1	120.1	77.9	54.1

투자지표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	7,539	8,762	16,352	19,397	21,210	
BPS	195,222	201,388	215,740	233,159	252,392	
CFPS	26,204	28,667	31,335	37,204	40,234	
EBITDAPS	22,186	26,621	31,223	37,108	40,130	
SPS	464,791	432,669	415,631	452,232	497,692	
DPS	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	7.56	6.95	4.83	4.07	3.72	
PBR	0.29	0.30	0.37	0.34	0.31	
PCFR	2.18	2.12	2.52	2.12	1.96	
EV/EBITDA	19.38	4.77	3.89	2.87	2.44	
PSR	0.12	0.14	0.19	0.17	0.16	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	1.27	4.42	7.84	8.64	8.74	
ROA	0.67	2.39	4.51	5.26	5.47	
ROIC	0.95	3.09	5.65	6.65	6.93	
부채비율	90.46	80.11	67.82	61.07	58.30	
순부채비율	43.25	32.76	19.63	11.78	7.56	
이자보상배율(배)	4.69	6.88	11.06	17.04	21.22	

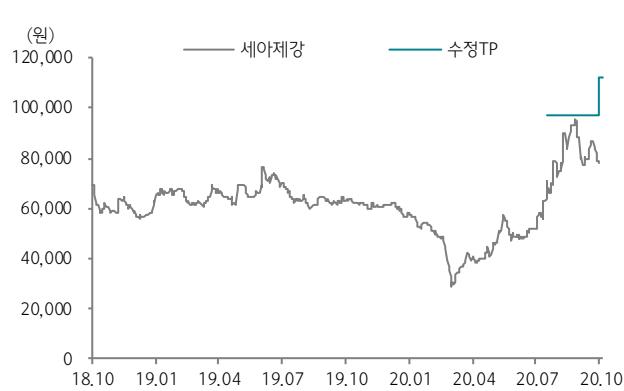
현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>15.0</b>	<b>65.9</b>	<b>80.1</b>	<b>61.4</b>	<b>62.6</b>
당기순이익		7.0	24.9	46.4	55.0	60.2
조정		2	4	3	2	3
감가상각비		9.5	29.6	27.6	26.4	27.2
외환거래손익		0.1	1.4	(2.4)	(1.8)	(2.1)
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		(7.6)	(27.0)	(22.2)	(22.6)	(22.1)
영업활동 자산부채 변동		(7.9)	(3.4)	8.5	(18.3)	(22.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(2.6)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>(33.3)</b>
투자자산감소(증가)		(2.2)	(2.1)	0.1	(0.3)	(0.3)
자본증가(감소)		(3.0)	(5.3)	(10.0)	(15.0)	(35.0)
기타		2.6	6.1	2.4	1.8	2.0
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(22.2)</b>	<b>(61.0)</b>	<b>(39.5)</b>	<b>(35.6)</b>	<b>(15.6)</b>
금융부채증가(감소)		268.1	(50.9)	(33.8)	(30.0)	(10.0)
자본증가(감소)		544.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(834.7)	(5.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급		0.0	(5.1)	(5.7)	(5.6)	(5.6)
<b>현금의 증감</b>		<b>(9.9)</b>	<b>3.6</b>	<b>33.1</b>	<b>12.2</b>	<b>13.7</b>
Unlevered CFO		24.4	81.3	88.9	105.5	114.1
Free Cash Flow		12.0	59.5	70.1	46.4	27.6

자료: 하나금융투자



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 세아제강



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.10.19	BUY	112,000		
20.8.4	BUY	97,000	-15.61%	-1.13%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

- BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.22%	7.78%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 16일

#### 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

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 10월 19일 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.