

세아제강 (306200)

확실히 영업실적이 좋아지고 있다.

3Q20 수출 회복과 스프레드 확대로 양호한 영업실적 기록

2020년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 2,793억원(YoY -2.6%, QoQ +3.2%)과 176억원(YoY +209.4%, QoQ +44.3%)을 기록하면서 하나금융투자 추정치 126억원을 큰 폭으로 상회했다.

3분기 미국내 수요가 여전히 부진했지만 2분기보다는 미국향 에너지용 강관 수출이 소폭 회복(QoQ +1만톤)했다. 동시에 열연 내수가격이 하락한 반면, 전체 판매가격을 전분기와 유사한 수준으로 동결시키는데 성공하면서 스프레드가 확대되었고 해상풍력용 및 LNG터미널용 매출 확대로 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

4분기 미국향 에너지용강관 수출 회복, 환율 하락은 부담

국제유가(WTI)의 변동성이 확대되었지만 7월 이후로 꾸준히 배럴당 40불을 지속적으로 상회하고 있다. 동시에 세아제강의 OCTG강관이 2014년의 원심에서의 12.82%의 덤핑방지 관세율에서 최근 연례재심에서 3.96%까지 인하되었기 때문에 4분기부터 미국향 OCTG강관의 본격적인 수출 회복이 기대된다. 참고로 세아제강의 미국향 에너지용강관의 연간 수출 쿼터는 25만톤으로 올해 3분기까지는 계속해서 분기 쿼터에도 훨씬 미달하는 수출에 그친 바 있다. 또한 지난해 27.4%의 관세율을 부과 받았던 송유관의 경우에도 올해 2월 3차 연례재심 예비판정에서 3.45%의 관세율이 결정된 바 있기 때문에 11월에 예정된 최종판정에서도 낮은 관세율이 예상된다. 하지만 최근 원/달러 환율 급락으로 수출 가격에는 부정적으로 작용할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 112,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 112,000원을 유지한다. 미국향 특별관세 인하를 비롯하여 미국향 에너지용 강관 수출 회복 기대감이 확대되고 해상풍력 및 LNG터미널용 강관 매출 확대 전망도 긍정적이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.39배 수준으로 2020~2021년 평균 예상 ROE 8.3%를 감안하면 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 112,000원 | CP(11월 16일): 88,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,543.03
52주 최고/최저(원)	95,900/28,900
시가총액(십억원)	251.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	26.34
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
20년 배당금(예상, 원)	2,000
20년 배당수익률(예상, %)	2.22
외국인지분율(%)	6.36
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	59.68

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.4	112.7	44.6
상대	3.5	61.2	23.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,155.0	1,232.4
영업이익(십억원)	57.0	67.5
순이익(십억원)	42.7	47.5
EPS(원)	15,055	16,747
BPS(원)	216,939	231,831

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	433.4	1,227.2	1,153.4	1,261.0	1,389.5
영업이익	십억원	11.2	45.9	63.6	78.9	86.5
세전이익	십억원	9.6	43.4	62.7	78.9	88.0
순이익	십억원	7.0	24.9	48.2	54.6	59.7
EPS	원	7,539	8,762	17,000	19,235	21,034
증감율	%	N/A	16.22	94.02	13.15	9.35
PER	배	7.56	6.95	5.22	4.62	4.22
PBR	배	0.29	0.30	0.41	0.38	0.35
EV/EBITDA	배	19.38	4.77	4.26	3.30	2.85
ROE	%	1.27	4.42	8.14	8.55	8.65
BPS	원	195,222	201,388	216,389	233,649	252,709
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

3Q20 수출 회복과 스프레드 확대로 양호한 실적 기록

3Q20 영업이익 176억원
(YoY +209.4%, QoQ +44.3%)으로
양호한 실적 기록

2020년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 2,793억원(YoY -2.6%, QoQ +3.2%)과 176억원(YoY +209.4%, QoQ +44.3%)을 기록하면서 하나금융투자 추정치 126억원을 큰 폭으로 상회했다.

3분기 미국내 수요가 여전히 부진했지만 2분기보다는 미국향 에너지용강관 수출이 소폭 회복(QoQ +1만톤)했다. 동시에 열연 내수가격이 하락한 반면, 전체 판매가격을 전분기와 유사한 수준으로 동결시키는데 성공하면서 스프레드가 확대되었고 해상풍력용 및 LNG터미널용 매출 확대로 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다

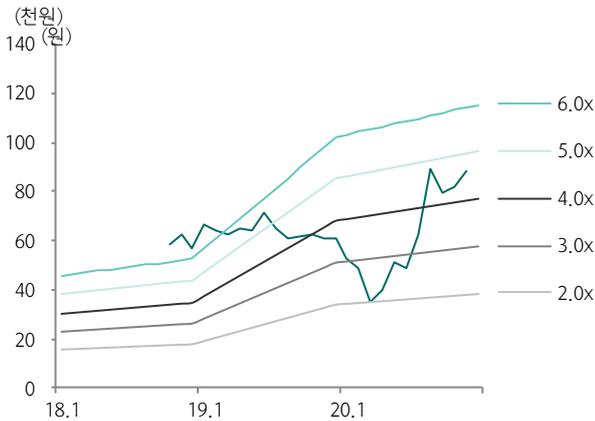
표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	328.7	309.6	286.8	302.1	298.9	270.7	279.3	304.5	1,227.2	1,153.4	1,261.0
영업이익	25.3	11.6	5.7	3.4	21.7	12.2	17.6	12.2	45.9	63.6	78.9
세전이익	26.5	11.2	8.1	(2.5)	24.0	11.2	16.3	11.3	43.4	62.7	78.9
순이익	20.1	8.0	6.7	(10.0)	18.2	7.3	12.3	10.4	24.9	48.2	54.6
영업이익률(%)	7.7	3.7	2.0	1.1	7.2	4.5	6.3	4.0	3.7	5.5	6.3
세전이익률(%)	8.1	3.6	2.8	(0.8)	8.0	4.1	5.8	3.7	3.5	5.4	6.3
순이익률(%)	6.1	2.6	2.3	(3.3)	6.1	2.7	4.4	3.4	2.0	4.2	4.3

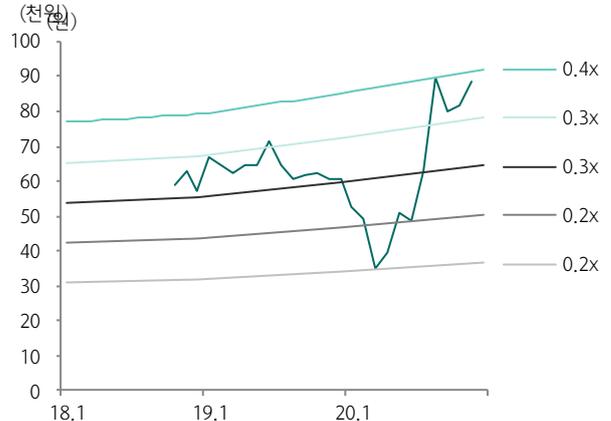
자료: 하나금융투자

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
매출액	433.4	1,227.2	1,153.4	1,261.0	1,389.5
매출원가	400.7	1,116.6	1,019.7	1,105.9	1,219.0
매출총이익	32.7	110.6	133.7	155.1	170.5
판매비	21.5	64.6	70.0	76.2	83.9
영업이익	11.2	45.9	63.6	78.9	86.5
금융손익	(2.0)	(3.3)	(1.2)	(0.3)	1.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.8	0.3	0.3	0.3
세전이익	9.6	43.4	62.7	78.9	88.0
법인세	2.6	18.5	14.5	24.3	28.4
계속사업이익	7.0	24.9	48.2	54.6	59.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	24.9	48.2	54.6	59.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.0	24.9	48.2	54.6	59.7
지배주주지분포괄이익	9.3	22.6	48.2	54.6	59.7
NOPAT	8.2	26.3	48.9	54.5	58.7
EBITDA	20.7	75.5	91.3	105.3	113.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	183.16	(6.01)	9.33	10.19
NOPAT증가율	N/A	220.73	85.93	11.45	7.71
EBITDA증가율	N/A	264.73	20.93	15.33	8.07
영업이익증가율	N/A	309.82	38.56	24.06	9.63
(지배주주)순이익증가율	N/A	255.71	93.57	13.28	9.34
EPS증가율	N/A	16.22	94.02	13.15	9.35
수익성(%)					
매출총이익률	7.54	9.01	11.59	12.30	12.27
EBITDA이익률	4.78	6.15	7.92	8.35	8.19
영업이익률	2.58	3.74	5.51	6.26	6.23
계속사업이익률	1.62	2.03	4.18	4.33	4.30

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	479.7	469.4	462.5	512.1	571.5
금융자산	28.8	30.1	49.6	60.8	74.1
현금성자산	2.9	6.5	26.0	37.1	50.4
매출채권	241.1	246.0	231.2	252.7	278.5
재고자산	203.0	184.8	173.6	189.8	209.2
기타유동자산	6.8	8.5	8.1	8.8	9.7
비유동자산	574.5	559.4	561.6	550.5	558.6
투자자산	2.2	4.3	4.1	4.4	4.7
금융자산	2.2	4.3	4.1	4.4	4.7
유형자산	555.4	539.1	542.2	531.4	539.7
무형자산	7.7	7.3	6.6	6.0	5.4
기타비유동자산	9.2	8.7	8.7	8.7	8.8
자산총계	1,054.1	1,028.8	1,024.1	1,062.6	1,130.1
유동부채	329.3	251.5	228.8	191.8	207.3
금융부채	167.6	86.5	72.7	22.7	22.7
매입채무	107.8	97.7	91.8	100.4	110.6
기타유동부채	53.9	67.3	64.3	68.7	74.0
비유동부채	171.3	206.1	181.5	208.1	206.0
금융부채	100.5	130.7	110.7	130.7	120.7
기타비유동부채	70.8	75.4	70.8	77.4	85.3
부채총계	500.7	457.6	410.3	399.9	413.3
지배주주지분	553.5	571.2	613.7	662.7	716.8
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
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	69.4	118.3	172.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	553.5	571.2	613.7	662.7	716.8
순금융부채	239.3	187.1	133.8	92.6	69.3

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	7,539	8,762	17,000	19,235	21,034
BPS	195,222	201,388	216,389	233,649	252,709
CFPS	26,204	28,667	32,292	37,206	40,222
EBITDAPS	22,186	26,621	32,180	37,110	40,118
SPS	464,791	432,669	406,663	444,592	489,898
DPS	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	7.56	6.95	5.22	4.62	4.22
PBR	0.29	0.30	0.41	0.38	0.35
PCR	2.18	2.12	2.75	2.39	2.21
EV/EBITDA	19.38	4.77	4.26	3.30	2.85
PSR	0.12	0.14	0.22	0.20	0.18
재무비율(%)					
ROE	1.27	4.42	8.14	8.55	8.65
ROA	0.67	2.39	4.70	5.23	5.44
ROIC	0.95	3.09	5.86	6.53	6.81
부채비율	90.46	80.11	66.86	60.35	57.67
순부채비율	43.25	32.76	21.79	13.98	9.67
이자보상배율(배)	4.69	6.88	11.56	17.04	21.21

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15.0	65.9	86.4	60.2	62.2
당기순이익	7.0	24.9	48.2	54.6	59.7
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)	13.0	(18.9)	(22.6)
투자활동 현금흐름	(2.6)	(1.3)	(27.4)	(13.6)	(33.3)
투자자산감소(증가)	(2.2)	(2.1)	0.2	(0.3)	(0.3)
자본증가(감소)	(3.0)	(5.3)	(30.0)	(15.0)	(35.0)
기타	2.6	6.1	2.4	1.7	2.0
재무활동 현금흐름	(22.2)	(61.0)	(39.5)	(35.6)	(15.6)
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)
현금의 증감	(9.9)	3.6	19.5	11.1	13.3
Unlevered CFO	24.4	81.3	91.6	105.5	114.1
Free Cash Flow	12.0	59.5	56.4	45.2	27.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.19	BUY	112,000		
20.8.4	BUY	97,000	-15.61%	-1.13%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 얻어 진 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.