

# 세아제강 (306200)

## 1분기에 이어 2분기는 더욱 큰 폭의 실적개선 전망

### 1Q20 판매량 회복과 스프레드 확대로 양호한 영업실적

2021년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 3,218억원(YoY +7.7%, QoQ +6.7%)과 158억원(YoY -27.3%, QoQ +630.7%)을 기록하면서 하나금융투자 추정치 152억원을 소폭 상회했다.

건조한 강관 수출과 더불어 국내 강관 수요 회복에 따른 내수 판매량 증가로 전체 강관 판매량이 23.0만톤(YoY +9.5%, QoQ -6.1%)을 기록했다. 동시에 지난해 4분기 원재료(열연)가격 상승분의 판가로 전가에 실패하면서 수익성이 악화되었는데 1분기에는 공격적으로 가격을 인상하면서 스프레드가 확대된 것이 수익성 개선 요인으로 작용했다.

### 2분기 국내외 강관 가격 상승과 미국의 전략 변화 가능성

원재료가격 상승분 반영을 위해 구조관과 배관재와 같은 내수 강관 제품의 지속적인 가격 인상을 실시 중으로 2분기에 도 스프레드 확대가 예상된다. 중국산 열연 수입가격 급등과 국내 고로사들의 열연 공급 차질로 강관사들의 열연 매입 차질 우려가 제기되고 있으나 세아제강은 생산차질로 이어지지 않을 전망이다. 미국내 철강가격 급등으로 세아제강의 미국향 에너지용강관 수출가격도 2분기에 상승할 것으로 예상되는 가운데 최근 미국내 심각한 철강 공급 부족 상황과 외교적인 이슈로 트럼프가 발동했던 철강에 대한 “무역확장법 232조”에 대한 정책 변화 가능성이 제기되고 있다. 결과에 따라서 세아제강이 부과받고 있는 미국향 에너지용강관 수출 쿼터가 확대되거나 해제될 가능성도 배제할 수 없다.

### 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 160,000원으로 상향

세아제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 2021년 실적추정치 및 목표 PBR 상향(0.7배)으로 목표주가를 기존 134,000원에서 160,000원으로 상향한다. 올해 국내외 강관 가격 인상과 미국향 강관 수출 회복에 따른 실적 개선이 예상되는 가운데 장기적으로는 해상풍력 및 LNG터미널용 강관 매출 확대 전망도 긍정적이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.5배 수준으로 올해 예상 ROE 8.8%를 감안하면 저평가되었다고 판단된다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 160,000원 | CP(5월17일): 111,500원

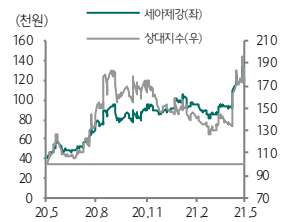
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,134.52
52주 최고/최저(원)	134,500/41,100
시가총액(십억원)	326.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	31.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
21년 배당금(예상, 원)	2,500
21년 배당수익률(예상, %)	2.17
외국인지분율(%)	7.75
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	59.90
국민연금공단	6.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.9 27.9 179.8
상대	26.0 1.2 70.8

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,326.1	1,411.0
영업이익(십억원)	68.7	82.4
순이익(십억원)	46.4	56.2
EPS(원)	16,359	19,815
BPS(원)	226,599	244,348

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,227.2	1,150.5	1,445.4	1,504.4	1,590.5
영업이익	십억원	45.9	53.6	79.7	86.1	96.3
세전이익	십억원	43.4	47.7	82.2	85.7	98.3
순이익	십억원	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
EPS	원	8,762	11,656	19,307	19,480	23,147
증감율	%	16.22	33.03	65.64	0.90	18.82
PER	배	6.95	7.76	5.96	5.90	4.97
PBR	배	0.30	0.43	0.51	0.47	0.43
EV/EBITDA	배	4.77	5.02	4.48	3.90	3.28
ROE	%	4.42	5.67	8.84	8.28	9.11
BPS	원	201,388	210,748	227,588	244,600	265,279
DPS	원	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500



Analyst 박성봉  
02-3771-7774  
sbpark@hanafn.com

1Q21 영업이익 158억원  
(YoY -27.3%, QoQ +630.7%)으로  
양호한 실적 기록

**1Q20 판매량 회복과 스프레드 확대로 양호한 영업실적**

2021년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 3,218억원(YoY +7.7%, QoQ +6.7%)과 158억원(YoY -27.3%, QoQ +630.7%)을 기록하면서 하나금융투자 추정치 152억원을 소폭 상회했다.

견조한 강관 수출과 더불어 국내 강관 수요 회복에 따른 내수 판매량 증가로 전체 강관 판매량이 23.0만톤(YoY +9.5%, QoQ -6.1%)을 기록했다. 동시에 지난해 4분기 원재료(열연)가격 상승분의 판가로 전가에 실패하면서 수익성이 악화되었는데 1분기에는 공격적으로 가격을 인상하면서 스프레드가 확대된 것이 수익성 개선 요인으로 작용했다.

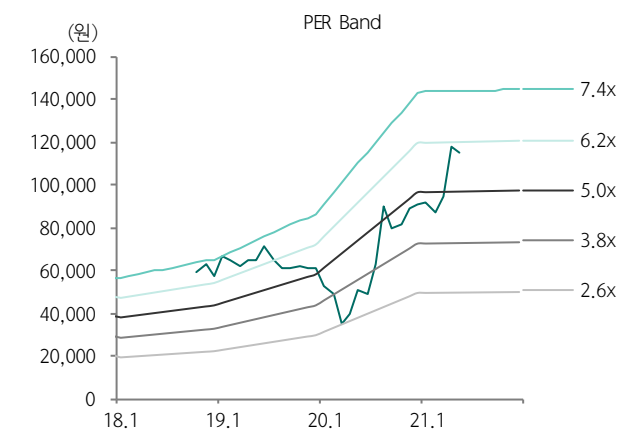
표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	298.9	270.7	279.3	301.6	321.8	388.9	361.4	373.2	1,227.2	1,150.5	1,445.4
영업이익	21.7	12.2	17.6	2.2	15.8	25.3	20.7	17.9	45.9	53.6	79.7
세전이익	24.0	11.2	16.3	(3.8)	17.6	26.1	21.3	17.2	43.4	47.7	82.2
순이익	18.2	7.3	12.3	(4.7)	12.9	18.7	13.8	9.4	24.9	33.1	54.8
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	4.9	6.5	5.7	4.8	3.7	4.7	5.5
세전이익률(%)	8.0	4.1	5.8	(1.3)	5.5	6.7	5.9	4.6	3.5	4.1	5.7
순이익률(%)	6.1	2.7	4.4	(1.5)	4.0	4.8	3.8	2.5	2.0	2.9	3.8

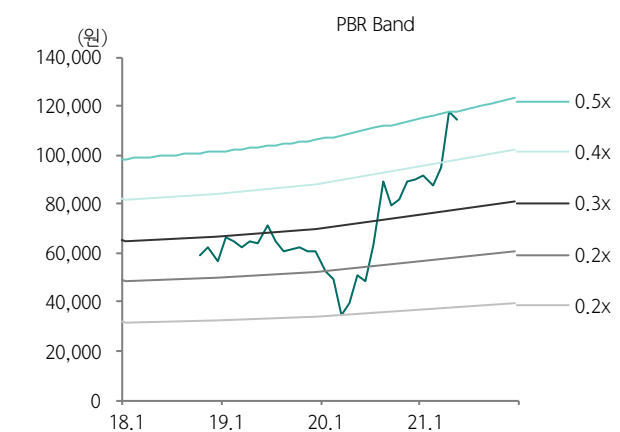
자료: 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227.2	1,150.5	1,445.4	1,504.4	1,590.5
매출원가	1,116.6	1,026.0	1,278.6	1,327.6	1,397.6
매출총이익	110.6	124.5	166.8	176.8	192.9
판매비	64.6	70.9	87.1	90.7	96.6
영업이익	45.9	53.6	79.7	86.1	96.3
금융손익	(3.3)	(7.4)	1.3	(2.1)	0.5
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	1.9	1.2	1.7	1.5
세전이익	43.4	47.7	82.2	85.7	98.3
법인세	18.5	14.6	27.4	30.5	32.6
계속사업이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
지배주주지분포괄이익	22.6	32.2	54.8	55.3	65.7
NOPAT	26.3	37.1	53.1	55.5	64.4
EBITDA	75.5	81.4	107.7	114.3	125.7
성장성(%)					
매출액증가율	183.16	(6.25)	25.63	4.08	5.72
NOPAT증가율	220.73	41.06	43.13	4.52	16.04
EBITDA증가율	264.73	7.81	32.31	6.13	9.97
영업이익증가율	309.82	16.78	48.69	8.03	11.85
(지배주주)순이익증가율	255.71	32.93	65.56	0.91	18.81
EPS증가율	16.22	33.03	65.64	0.90	18.82
수익성(%)					
매출총이익률	9.01	10.82	11.54	11.75	12.13
EBITDA이익률	6.15	7.08	7.45	7.60	7.90
영업이익률	3.74	4.66	5.51	5.72	6.05
계속사업이익률	2.03	2.88	3.79	3.68	4.13

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	19,307	19,480	23,147
BPS	201,388	210,748	227,588	244,600	265,279
CFPS	28,667	30,861	38,389	40,917	44,837
EBITDAPS	26,621	28,682	37,960	40,314	44,321
SPS	432,669	405,622	509,593	530,422	560,782
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)					
PER	6.95	7.76	5.96	5.90	4.97
PBR	0.30	0.43	0.51	0.47	0.43
PCR	2.12	2.93	3.00	2.81	2.56
EV/EBITDA	4.77	5.02	4.48	3.90	3.28
PSR	0.14	0.22	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	4.42	5.67	8.84	8.28	9.11
ROA	2.39	3.18	4.90	4.59	5.23
ROIC	3.70	5.36	7.47	7.57	8.61
부채비율	80.11	76.74	84.23	77.05	71.53
순부채비율	32.76	25.46	24.24	17.28	11.47
이자보상배율(배)	6.88	9.43	12.70	13.46	16.08

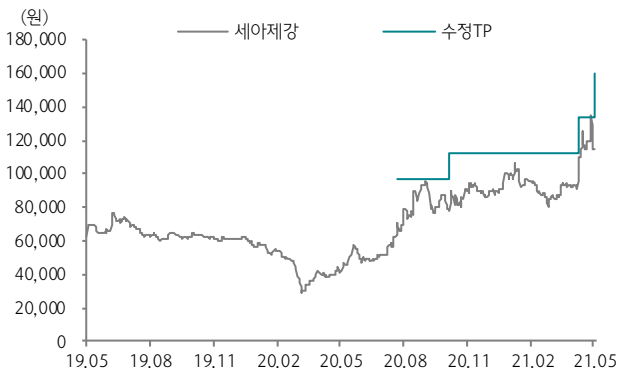
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	469.4	487.4	616.8	654.1	705.5
금융자산	30.1	82.5	108.2	124.6	145.8
현금성자산	6.5	35.0	60.6	77.0	98.2
매출채권	246.0	225.5	283.4	294.9	311.8
채고자산	184.8	172.9	217.2	226.1	239.0
기타유동자산	8.5	6.5	8.0	8.5	8.9
비유동자산	559.4	564.7	567.8	569.8	580.8
투자자산	4.3	5.5	6.6	6.9	7.2
금융자산	4.3	2.8	3.3	3.4	3.6
유형자산	539.1	536.9	539.6	541.9	553.0
무형자산	7.3	6.7	6.1	5.5	5.0
기타비유동자산	8.7	15.6	15.5	15.5	15.6
자산총계	1,028.8	1,052.1	1,184.6	1,223.9	1,286.3
유동부채	251.5	225.9	231.7	228.9	247.1
금융부채	86.5	77.3	47.3	37.3	45.1
매입채무	97.7	96.4	121.0	126.0	133.2
기타유동부채	67.3	52.2	63.4	65.6	68.8
비유동부채	206.1	230.9	310.0	303.8	289.3
금융부채	130.7	156.8	216.8	206.8	186.8
기타비유동부채	75.4	74.1	93.2	97.0	102.5
부채총계	457.6	456.8	541.6	532.6	536.4
지배주주지분	571.2	595.3	643.0	691.3	749.9
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정	0.0	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	26.8	53.4	101.1	149.4	208.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	571.2	595.3	643.0	691.3	749.9
순금융부채	187.1	151.6	155.9	119.5	86.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	65.9	70.2	61.1	78.1	86.4
당기순이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
조정	4	2	2	3	3
감가상각비	29.6	27.8	28.0	28.2	29.4
외환거래손익	1.4	0.2	(5.8)	(2.2)	(4.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.0)	(26.0)	(20.2)	(23.0)	(22.4)
영업활동 자산부채 변동	(3.4)	14.2	(15.8)	(3.2)	(4.6)
투자활동 현금흐름	(1.3)	(52.4)	(25.4)	(28.1)	(36.4)
투자자산감소(증가)	(2.1)	(0.8)	(1.1)	(0.2)	(0.3)
자본증가(감소)	(5.3)	(25.3)	(30.0)	(30.0)	(40.0)
기타	6.1	(26.3)	5.7	2.1	3.9
재무활동 현금흐름	(61.0)	10.9	23.0	(27.0)	(19.2)
금융부채증가(감소)	(50.9)	16.9	30.0	(20.0)	(12.2)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.1)	(5.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
현금의 증감	3.6	28.6	25.5	16.4	21.2
Unlevered CFO	81.3	87.5	108.9	116.1	127.2
Free Cash Flow	59.5	44.2	31.1	48.1	46.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.17	BUY	160,000		
21.4.23	BUY	134,000		
20.10.19	BUY	112,000	-18.70%	-18.70%
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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 05월 13일

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 2021년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 5월 18일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.