

세아제강(003030)

Not Rated

Analyst 이종형 (☎6309-4789)

2012. 9. 14 (FRI)

유정관/송유관 중심의 수출시황 호조 지속

➤ 중장기 성장성, valuation 매력 긍정적

- 3Q12에도 북미향 유정관/송유관 수출 중심의 출하호조 지속
- 설비증설과 M&A를 통한 중장기 성장성대비 valuation 매력 긍정적

➤ 투자 Point

1. 3Q12에도 북미향 유정관/송유관 수출 중심의 출하호조 지속, 양호한 실적 예상

- 3Q12 강관출하량은 28만톤 수준 예상(수출 14만톤 내외), 6월 화물연대 파업으로 약 2만톤 출하지연이 3Q에 반영됨. 비수기에도 수출중심의 양호한 강관출하가 지속되고 있음
- 1Q12 및 2Q12 출하량은 각각 27만톤(수출 13만톤), 26만톤(수출 11만톤)이었음
- 제품가격 약세에도 출하호조로 3Q12 OP는 300억원 이상 전망 (2Q12 290억원, 3Q11 176억원)

2. 설비증설과 M&A를 통한 외형확대 지속

- 동사는 후육관 생산을 위해 연간 생산능력 20만톤의 JCOE 설비를 증설 중에 있음(870억 투자)
- 13년 초부터 상업생산 예정이며 외경 60인치, 두께 50mm 이상의 후육관 생산이 가능해짐
- 올해 초 SPP 강관을 인수(SSP로 사명변경), SSP는 27만톤의 생산능력 보유(부채포함 1,263억원)
- 또한 9월 동국알앤에스의 포항공장을 131억원에 인수(생산능력 8만톤, 구조관 전용)
- 설비증설 및 M&A 이후 강관생산능력은 기존 120만톤에서 160만톤으로 증가(일부설비 조정)
- UAE(10만톤), 베트남(17만톤) 등 기타지역 포함한 글로벌 생산능력은 190만톤 수준으로 확대

3. 중장기 성장성 대비 valuation 매력

- 2012년 개별기준 사업목표는 강관 110만톤(11년 86만톤), 판재 30만톤(11년 26만톤)
- 1H12 매출액 9,400억원, 영업이익 592억원, 순이익 451억으로 2012년 연간 매출액 1.8조원, 영업이익 1,200억원 수준은 달성 가능할 전망 (영업이익 컨센서스 1,191억원)
- 2013년 개별기준 매출액 목표는 2.4~2.5조원(SSP 1월 합병계획), 올해 수준의 수익성 유지된다는 가정시 영업이익은 1,500억원 내외가 예상됨(해외 자회사 실적 제외)
- 2010년 및 2011년 연결기준 매출액/영업이익/순이익은 각각 1.8조원/1,500억원/949억원, 2.1조원/1,420억원/988억원이었음(동사는 2013년부터 IFRS 연결기준 재무제표 대상)
- 올해 연결기준 순이익은 1,000~1,200억원 예상됨, 현재 시가총액은 6,400억원으로 올해 예상실적 기준으로 PER 6X 수준에 불과. 중장기 성장성 대비 저평가 상태로 판단됨

➤ Valuation

	매출액(억원)	증감(%)	영업이익(억원)	순이익(억원)	EPS(원)	P/E(배)	P/BV(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	부채비율(%)
2008	17,907	50.8	1,883	1,180	22,101	2.5	0.5	2.0	22.8	112.0
2009	12,467	-30.4	138	133	2,216	16.3	0.4	7.1	2.3	76.2
2010	15,424	23.7	1,095	902	15,026	3.5	0.5	3.5	14.4	69.4
2011	17,117	11.0	959	719	11,988	5.5	0.4	5.1	8.9	73.5

➤ **Key Financial Data**

(단위: 원,%,배)	2008		2009	2010	2011
주당데이터(원)					
SPS	335,335		207,789	257,065	285,287
EPS	22,101		2,216	15,026	11,988
CFPS	28,931		7,719	19,637	14,541
EBITDAPS	42,098		7,800	22,868	18,531
BPS	108,780		95,933	111,428	156,620
배당률(%)	28.6		9.6	29.0	29.0
배당수익률(%)	3.3		1.3	2.8	2.2
Valuation(Multiple)	최고	최저			
P/E	3.5	1.4	16.3	3.5	5.5
P/CF	2.7	1.1	4.7	2.6	4.6
P/S	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
P/BV	0.7	0.3	0.4	0.5	0.4
P/EBITDA	1.9	0.7	4.6	2.3	3.6
EV/EBITDA	2.6	1.4	7.1	3.5	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.8		2.3	14.4	8.9
EBITDA이익률	12.6		3.8	8.9	6.5
부채비율	112.0		76.2	69.4	73.5
순금융비용부담률	0.6		0.7	0.4	0.4
이자보상배율(x)	17.4		1.5	15.8	13.7
매출채권회전율(x)	7.6		5.5	6.6	6.1
재고자산회전율(x)	6.6		5.1	7.2	6.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2012년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2012년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2012년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이종형)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급관련 사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자 의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)