

세아제강 (306200/KS)

유정관 하방 제한, 신사업은 꾸준히 성장 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 127,700 원

상승여력: 41.0%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

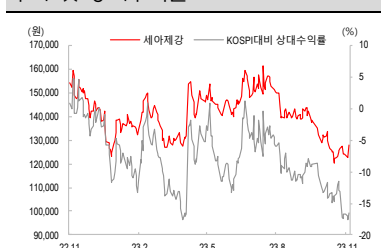
Company Data

발행주식수	284 만주
시가총액	362 십억원
주요주주	
세아제강지주(외7)	62.76%
국민연금공단	6.14%

Stock Data

주가(23/11/15)	127,700 원
KOSPI	2,486.67 pt
52주 최고가	161,300 원
52주 최저가	120,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3분기 부진한 실적 기록

동사의 3분기 실적은 매출액 4,234 억원(YoY -5.3%, QoQ -17%). 영업이익 409 억원(YoY -17.6%, QoQ -40%)으로 컨센서스는 하회했지만 최근 낮아진 눈높이에 부합하는 실적을 기록했다. 전분기 대비 감익의 주요 원인은 1) 미국 향 유정관 가격 하락이 반영되며 수출 실적이 감소하였고 2) 비수기 영향으로 내수 부문 판매량 및 판가도 부진하였으며 3) 8 월 군산 공장 도금 라인 사고 관련 일회성 요인들이 영향을 미친 것으로 파악된다.

4분기 실적은 3분기 대비 개선될 것

3 분기 실적은 부진했지만 동사의 4 분기 실적은 매출액 4,311 억원(YoY +1.4%, QoQ +1.8%), 영업이익 471 억원(YoY +26.1%, QoQ +15.2%)으로 전분기 대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. 1) 10 월 하순 이후 북미 유정관 스팟 가격 반등으로 북미 향 유정관 판가가 소폭 상승할 것으로 예상되며 2) 비수기 및 군산 공장 도금 라인 가동 중단 여파에서 벗어나며 내수 실적도 개선될 것으로 기대되기 때문이다. 올해 5 월 수주한 해상풍력 향 매출도 4 분기부터 본격적으로 반영될 것으로 전망한다.

유정관 매출 추가 하락 제한적. LNG 및 해상풍력은 성장

동사의 주가는 최근 리그 카운트 감소 및 북미 유정관 가격 하락 영향으로 부진한 흐름을 보였다. 아직 리그 카운트의 감소세는 지속되고 있으나 올해 초부터 가파르게 하락하던 북미 유정관 가격은 10 월 하순 이후 소폭 반등하며 추가 하락은 제한적이라고 판단한다. 에너지용 강관에서 꾸준한 이익이 기대되는 가운데, 성장은 해상풍력 및 LNG 프로젝트에서 나올 것으로 예상된다. 올해 해상풍력 향 판매량은 6~7 만 톤 수준일 것으로 예상되고 내년에는 8 만 톤, 25 년에는 10 만 톤까지 판매량을 늘려갈 계획이다. LNG 프로젝트 향 STS 강관 판매도 증설 물량 포함 내년까지 풀가동할 것으로 예상되며 근무조 확대를 통한 가동률 상승도 4 분기부터 반영될 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,855	1,743	1,883
영업이익	십억원	54	132	215	235	190	211
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	183	147	163
EPS	원	11,656	32,223	56,163	64,457	51,778	57,319
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.0	2.5	2.2
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	5.0	2.4	1.5	1.6	1.5	0.9
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.1	13.9	13.6

실적 추정치 변경 내용

(단위: 십억원, %)

	2023E			2024E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	1,854.6	1,877	-1.2%	1,743.1	1,860	-6.3%
영업이익	234.6	254	-7.6%	190.4	229	-16.8%
순이익	182.8	196	-6.7%	146.9	176	-16.6%
영업이익률	12.7%	13.5%		10.9%	12.3%	
순이익률	9.9%	10.4%		8.4%	9.5%	

자료: SK 증권

세아제강 실적 추정 테이블

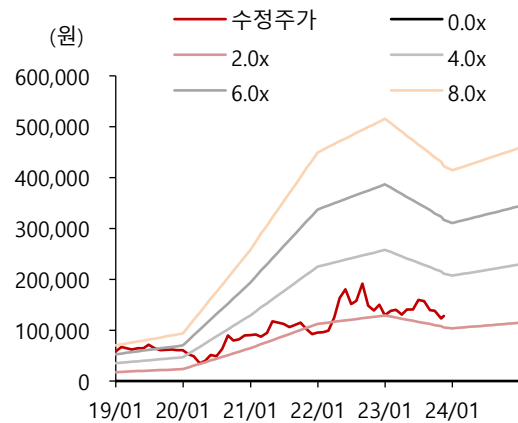
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	490	510	423	431	428	443	428	444	1,802	1,855	1,743
매출원가	390	419	361	362	359	371	358	372	1,470	1,532	1,459
판관비	21	23	22	22	23	23	24	24	117	88	94
영업이익	79	68	41	47	46	49	47	49	215	235	190
영업이익률	16.0%	13.4%	9.7%	10.9%	10.8%	11.0%	10.9%	10.9%	11.9%	12.7%	10.9%
세전이익	84	64	42	48	47	50	46	50	211	239	194
당기순이익	62	51	33	37	36	38	35	38	159	183	147

매출액											
YoY	9.2%	6.1%	-5.3%	1.4%	-12.7%	-13.2%	1.2%	3.1%	20.3%	2.9%	-6.0%
QoQ	15.3%	4.0%	-17.0%	1.8%	-0.8%	3.5%	-3.2%	3.7%			
영업이익											
YoY	31.0%	-0.2%	-17.6%	26.1%	-41.1%	-28.4%	14.4%	3.1%	63.1%	9.1%	-18.8%
QoQ	110.1%	-13.2%	-40.0%	15.2%	-1.8%	5.5%	-4.2%	3.9%			

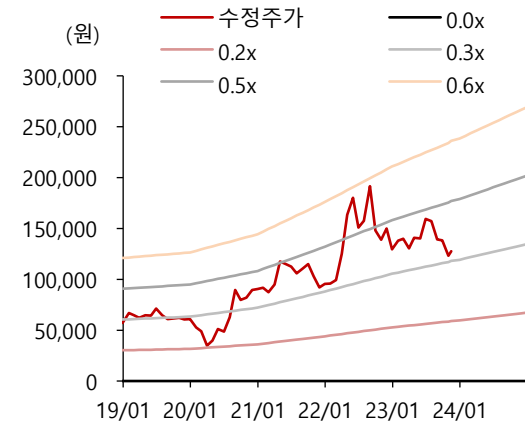
자료: SK 증권

세아제강 PER 밴드 차트



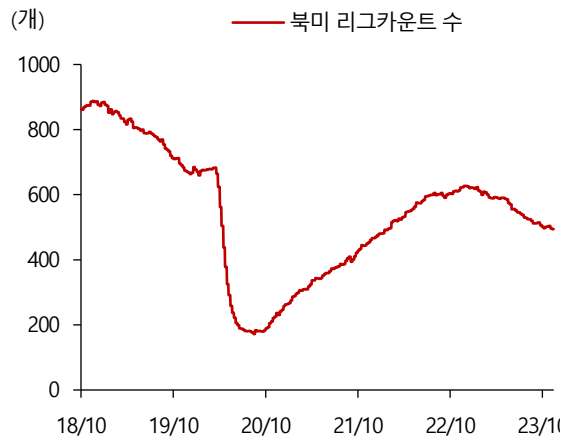
자료: FNGUIDE, SK 증권

세아제강 PER 밴드 차트



자료: FNGUIDE, SK 증권

북미 리그카운트 수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

세아제강 주가 및 북미 유정관 스팟 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	681	837	950	1,015	1,102
현금및현금성자산	108	271	276	336	418
매출채권 및 기타채권	259	267	364	379	394
재고자산	242	279	278	267	257
비유동자산	547	628	696	690	686
장기금융자산	6	68	114	119	124
유형자산	519	546	544	535	528
무형자산	7	7	23	21	19
자산총계	1,228	1,465	1,646	1,704	1,788
유동부채	332	419	518	457	404
단기금융부채	150	126	237	202	171
매입채무 및 기타채무	139	182	203	189	177
단기충당부채	0	41	38	31	25
비유동부채	217	217	133	123	114
장기금융부채	146	165	81	75	69
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	549	636	651	580	518
지배주주지분	680	829	995	1,125	1,270
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	138	287	453	583	729
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	680	829	995	1,125	1,270
부채와자본총계	1,228	1,465	1,646	1,704	1,788

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	26	217	115	150	166
당기순이익(손실)	91	159	183	147	163
비현금성항목등	83	126	92	80	80
유형자산감가상각비	27	27	29	29	28
무형자산상각비	1	1	2	2	2
기타	55	98	62	49	51
운전자본감소(증가)	-133	-22	-95	-27	-26
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-8	-110	-15	-15
재고자산의감소(증가)	-74	-39	-2	11	11
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	36	21	-13	-12
기타	-36	-12	-4	-10	-9
법인세납부	-15	-46	-62	-47	-52
투자활동현금흐름	-1	-35	-97	-29	-30
금융자산의감소(증가)	15	5	-40	-4	-5
유형자산의감소(증가)	-17	-45	-49	-20	-20
무형자산의감소(증가)	0	-0	-18	0	0
기타	2	5	11	-5	-6
재무활동현금흐름	48	-19	6	-59	-53
단기금융부채의증가(감소)	-18	9	32	-36	-30
장기금융부채의증가(감소)	78	-12	-4	-6	-6
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-10	-17	-17	-17
기타	-5	-6	-5	0	-0
현금의 증가(감소)	73	162	6	60	82
기초현금	35	108	271	276	336
기말현금	108	271	276	336	418
FCF	8	171	66	130	146

자료 : 세아제강, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,497	1,802	1,855	1,743	1,883
매출원가	1,291	1,470	1,532	1,459	1,571
매출총이익	206	332	323	284	312
매출총이익률(%)	13.8	18.4	17.4	16.3	16.6
판매비와 관리비	74	117	88	94	101
영업이익	132	215	235	190	211
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.7	10.9	11.2
비영업손익	-7	-4	4	3	4
순금융손익	-4	-1	-3	-2	1
외환관련손익	1	-6	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	125	211	239	194	214
세전계속사업이익률(%)	8.3	11.7	12.9	11.1	11.4
계속사업법인세	33	52	56	47	52
계속사업이익	91	159	183	147	163
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	91	159	183	147	163
순이익률(%)	6.1	8.8	9.9	8.4	8.6
지배주주	91	159	183	147	163
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	8.8	9.9	8.4	8.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	91	159	182	147	163
지배주주	91	159	182	147	163
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	159	243	265	221	240

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	30.2	20.3	2.9	-6.0	8.0
영업이익	146.3	63.1	9.1	-18.8	10.6
세전계속사업이익	161.7	69.2	13.1	-18.9	10.7
EBITDA	95.8	52.5	9.2	-16.7	8.6
EPS	176.5	74.3	14.8	-19.7	10.7
수익성 (%)					
ROA	8.0	11.8	11.8	8.8	9.3
ROE	14.3	21.1	20.1	13.9	13.6
EBITDA마진	10.6	13.5	14.3	12.7	12.7
안정성 (%)					
유동비율	205.2	199.8	183.4	222.3	273.0
부채비율	80.7	76.7	65.5	51.5	40.7
순차입금/자기자본	17.1	0.4	3.0	-6.4	-15.0
EBITDA/이자비용(배)	33.1	34.5	23.4	20.6	25.7
배당성향	10.7	10.5	9.2	11.4	10.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,223	56,163	64,457	51,778	57,319
BPS	240,485	293,162	351,525	397,380	448,776
CFPS	41,852	65,932	75,225	62,553	67,689
주당 현금배당금	3,500	6,000	6,000	6,000	6,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.0	2.3	2.0	2.5	2.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.3	2.0	1.7	2.0	1.9
EV/EBITDA	2.4	1.5	1.6	1.5	0.9
배당수익률	3.7	4.6	4.3	4.3	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.09.04	매수	180,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 15일 기준)

매수	92.97%	중립	7.03%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------