

세아제강 (306200/KS)

유정관 다음이 필요한 때

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 133,700 원

상승여력: 34.6%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

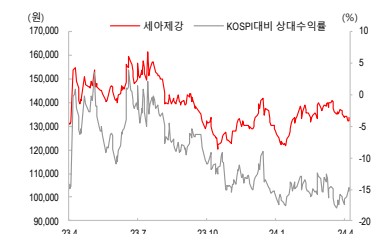
Company Data

발행주식수	284 만주
시가총액	379 십억원
주요주주	
세아제강지주(외7)	62.76%
국민연금공단	5.13%

Stock Data

주가(24/04/18)	133,700 원
KOSPI	2,634.70 pt
52주 최고가	161,300 원
52주 최저가	120,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



전분기 대비 소폭 부진한 실적 기록

동사 1 분기 실적은 매출액 4,208 억원(-14.2% YoY, -3.8% QoQ), 영업이익 377 억원(-52.0% YoY, -15.1% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 전분기 대비 감익의 원인은 1) 건설 업황 부진으로 내수 강관 판매량 소폭 감소하며 총 판매량 24 만 톤(-1.4% YoY, -1.7% QoQ)을 기록했고 2) 판가는 4 분기와 유사한 수준이지만 원가 상승으로 이익률이 소폭 하락했으며 3) 전분기 일회성 이익 20 억원이 제거되었기 때문이다. 다만 감익으로 인한 주가 영향은 크지 않을 것으로 예상된다.

올해 감익은 불가피할 것

동사의 24 년 분기별 실적은 1 분기를 베이스로 내수 판매 계절성 및 환율 변동 영향만 받을 뿐 전반적으로 비슷한 실적 분위기 이어갈 것으로 예상된다. 동사의 2024 년 실적은 매출액 1조 7,545 억원(-5.7% YoY), 영업이익 1,685 억원(-27.3% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 현재 수준에서 판매량 및 판가의 추가적인 하락은 제한적이겠지만 작년 높았던 기저의 영향으로 연간 기준 감익은 불가피할 것으로 전망한다. 그래도 긍정적인 부분은 작년 5만 톤에 그쳤던 해상 풍력 향 강관 판매량이 올해는 8만 톤 이상 가능할 것으로 예상된다는 점이다.

저평가이긴 하나 상승 여력도 크지 않다

동사 현재 주가는 PER 2.38 배, PBR 0.32 배로 이익 체력 대비 저평가 상태이다. 이에 주가의 하방은 견고하다고 판단하지만 상승 여력도 크지 않다. 결국 동사의 주가가 상승하기 위해서는 건설 업황 개선에 따른 내수 수익성 개선 그리고 특히 유정관 가격 상승이 필요하다고 판단하는데 올해 두 가지 모두 성립되기 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 최근 유가가 강세를 보이고 있으나 셰일 업체들 Capex 축소 및 과점화로 리그카운트 증가를 기대하긴 힘든 상황이다. 실제 작년 4 분기 이후 리그카운트는 500 내외에 정체되어 있다. 이에 북미 유정관 스팟 가격도 2,000-2,100 불 사이에서 횡보하고 있으며 현재 수준에서 유정관 가격 유지될 가능성 높다. 향후 동사의 주가 상승 트리거는 공격적인 주주환원 정책 및 신재생에너지 향 대형 수주 및 증설이 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,861	1,755	1,874
영업이익	십억원	54	132	215	232	169	208
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	189	139	171
EPS	원	11,656	32,223	56,163	66,578	49,082	60,348
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.1	2.7	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	1.5	1.6	0.8
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.7	13.2	14.4

세아제강 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	490	510	423	437	421	438	424	471	1,861	1,755	1,874
매출원가	390	419	361	374	363	374	362	405	1,543	1,505	1,577
판매비	21	23	22	19	20	20	21	21	86	81	88
영업이익	79	68	41	44	38	44	42	45	232	169	208
영업이익률	16.0%	13.4%	9.7%	10.1%	9.0%	10.0%	9.9%	9.6%	12.5%	9.6%	11.1%
세전이익	84	64	42	52	41	49	46	48	243	184	226
당기순이익	62	51	33	43	31	37	35	36	189	139	171

매출액											
YoY	9.2%	6.1%	-5.3%	2.8%	-14.2%	-14.0%	0.2%	7.7%	3.3%	-5.7%	6.8%
QoQ	15.3%	4.0%	-17.0%	3.3%	-3.8%	4.2%	-3.3%	11.1%			
영업이익											
YoY	31.0%	-0.2%	-17.6%	18.8%	-52.0%	-35.6%	2.3%	18%	7.8%	-27.3%	23.7%
QoQ	110.1%	-13.2%	-40.0%	8.6%	-15.1%	16.4%	-4.7%	8.0%			

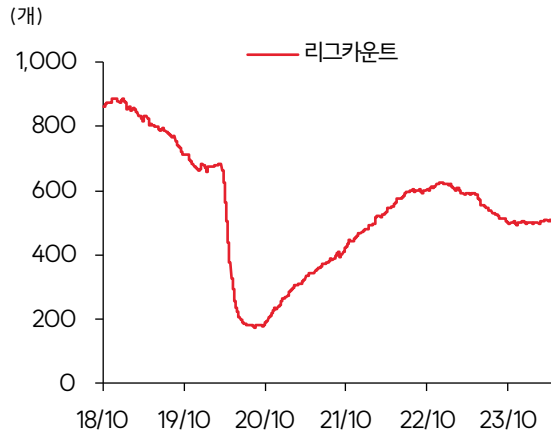
자료: SK 증권

북미 열연 가격 및 유정관 스팟 가격 추이



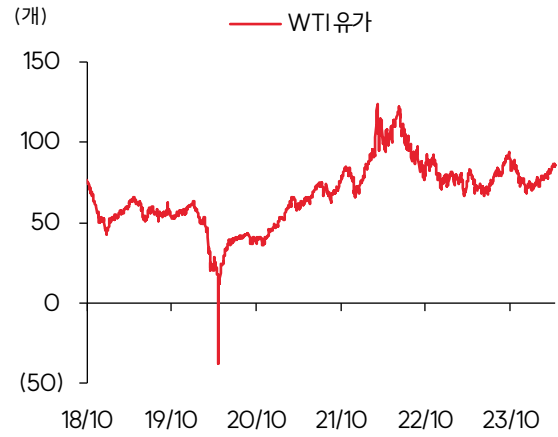
자료: Bloomberg, SK 증권

북미 리그카운트 수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

WTI 유가 추이



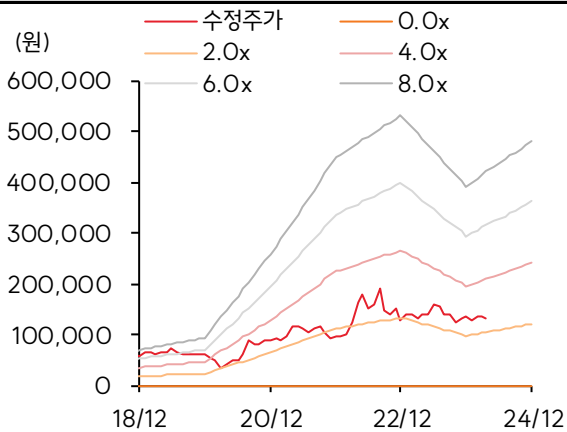
자료: Bloomberg, SK 증권

세아제강 주가 및 북미 유정관 스팟 가격 추이



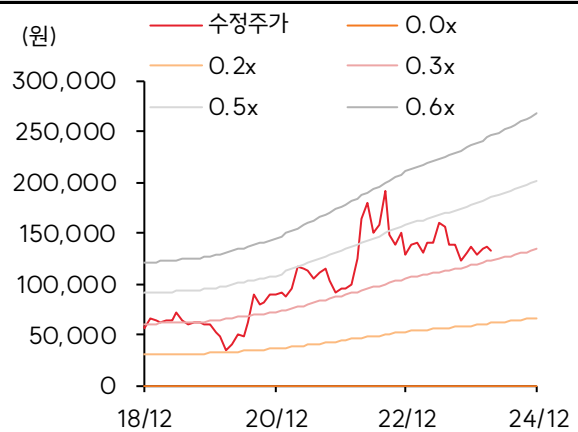
자료: Bloomberg, SK 증권

세아제강 PER 밴드 차트



자료: FNGUIDE, SK 증권

세아제강 PBR 밴드 차트



자료: FNGUIDE, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	681	837	840	896	1,001
현금및현금성자산	108	271	218	259	361
매출채권 및 기타채권	259	267	319	332	346
재고자산	242	279	287	275	265
비유동자산	547	628	696	703	700
장기금융자산	6	68	131	137	143
유형자산	519	546	535	528	521
무형자산	7	7	26	23	20
자산총계	1,228	1,465	1,536	1,599	1,701
유동부채	332	419	400	357	319
단기금융부채	150	126	155	132	112
매입채무 및 기타채무	139	182	178	175	164
단기충당부채	0	41	24	19	16
비유동부채	217	217	139	128	119
장기금융부채	146	165	82	75	70
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	549	636	539	485	438
지배주주지분	680	829	997	1,114	1,263
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	455	572	721
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	680	829	997	1,114	1,263
부채와자본총계	1,228	1,465	1,536	1,599	1,701

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	91	159	189	139	171
비현금성항목등	83	126	71	78	84
유형자산감가상각비	27	27	29	27	26
무형자산상각비	1	1	2	3	3
기타	55	98	40	48	55
운전자본감소(증가)	-133	-22	-80	-22	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-8	-71	-13	-13
재고자산의감소(증가)	-74	-39	-4	11	11
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	36	-6	-12	-11
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-15	-46	-68	-44	-55
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	15	5	-46	-5	-5
유형자산의감소(증가)	-17	-45	-50	-20	-20
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-18	9	12	-23	-20
장기금융부채의증가(감소)	78	-12	-62	-6	-6
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-10	-17	-22	-22
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	73	162	-52	41	102
기초현금	35	108	271	218	260
기말현금	108	271	218	260	362
FCF	8	171	62	131	164

자료 : 세아제강, SK증권 추정

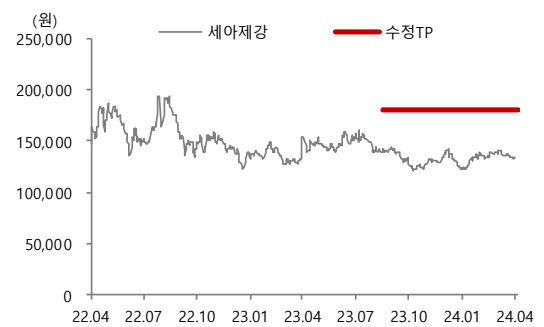
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,497	1,802	1,861	1,755	1,874
매출원가	1,291	1,470	1,543	1,505	1,577
매출총이익	206	332	317	250	297
매출총이익률(%)	13.8	18.4	17.1	14.2	15.8
판매비와 관리비	74	117	86	81	88
영업이익	132	215	232	169	208
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.5	9.6	11.1
비영업손익	-2	-8	11	15	17
순금융손익	-4	-1	-1	-0	3
외환관련손익	1	-6	-1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	130	207	243	184	226
세전계속사업이익률(%)	8.7	11.5	13.0	10.5	12.0
계속사업법인세	33	52	54	44	55
계속사업이익	91	159	189	139	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	91	159	189	139	171
순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	7.9	9.1
지배주주	91	159	189	139	171
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	7.9	9.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	91	159	189	139	171
지배주주	91	159	189	139	171
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	159	243	263	199	238

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	30.2	20.3	3.3	-5.7	6.8
영업이익	146.3	63.1	7.8	-27.3	23.7
세전계속사업이익	184.3	59.2	17.0	-24.3	23.0
EBITDA	95.8	52.5	8.1	-24.2	19.5
EPS	176.5	74.3	18.5	-26.3	23.0
수익성 (%)					
ROA	8.0	11.8	12.6	8.9	10.4
ROE	14.3	21.1	20.7	13.2	14.4
EBITDA마진	10.6	13.5	14.1	11.3	12.7
안정성 (%)					
유동비율	205.2	199.8	210.0	251.2	313.5
부채비율	80.7	76.7	54.0	43.5	34.7
순차입금/자기자본	17.1	0.4	0.5	-6.0	-15.4
EBITDA/이자비용(배)	33.1	34.5	26.6	23.8	32.5
배당성향	10.7	10.5	11.9	16.1	13.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,223	56,163	66,578	49,082	60,348
BPS	240,485	293,162	352,482	393,667	446,116
CFPS	41,852	65,932	77,390	59,804	70,632
주당 현금배당금	3,500	6,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.0	2.3	2.1	2.7	2.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.3	2.0	1.8	2.2	1.9
EV/EBITDA	2.4	1.5	1.5	1.6	0.8
배당수익률	3.7	4.6	5.8	5.8	5.8

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 (2024년 04월 19일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------