

# 세아제강 (306200/KS)

## 주주환원 확대 의지 긍정적

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 139,700 원

상승여력: 28.8%



Analyst  
이규익

kyuik@sks.co.kr  
3773-9520

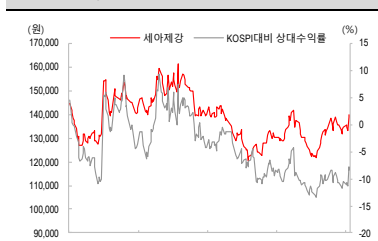
#### Company Data

발행주식수	284 만주
시가총액	396 십억원
주요주주	
세아제강지주(외7)	62.76%
국민연금공단	5.13%

#### Stock Data

주가(24/03/08)	139,700 원
KOSPI	2,680.35 pt
52주 최고가	161,300 원
52주 최저가	120,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 양호한 실적 기록

동사 4 분기 실적은 매출액 4,374 억원(+2.9% YoY, +3.3% QoQ), 영업이익 444 억원(+18.8% YoY, +8.6% QoQ)으로 전분기 대비 개선된 실적을 기록했으며 컨센서스(400 억원)를 상회했다. 실적 개선 원인은 1) 3 분기 비수기 효과 제거로 인한 내수 판매량 증가 2) 유정관 가격 반등에 따른 수출 판가 상승 3) 일회성 환입금 20 억원 반영이다. 내수 및 수출 수익성은 전분기와 비슷한 수준을 유지한 것으로 파악된다.

### 올해 감익은 불가피할 것

동사의 2024 년 실적은 매출액 1 조 7,388 억원(-6.6% YoY), 영업이익 1,840 억원(-20.1% YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 내수 강관 매출액은 6,515 억원(-3% YoY), 판매량은 40.9 만 톤(-1.2% YoY)으로 전망한다. 4 분기부터는 건설 경기 회복에 따른 판매량 회복 및 판가 상승 기대할 만 하지만 작년 대비 올해 건설 경기 부진할 가능성 높다.

2) 수출 강관 매출액은 9,570 억원(-5.6% YoY) 판매량 51.4 만 톤(+4.9% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 해상풍력 항 물량이 2023 년에서 이연되며 판매량은 증가하겠지만 작년 상반기 북미 유정관 가격의 높았던 기저 영향으로 실적 감소는 불가피할 것으로 전망한다.

### 저평가이긴 하나 상승 여력도 크지 않다

연초 북미 열연 가격 상승에 따른 유정관 가격 상승을 기대했으나 유정관 가격 상승폭은 크지 않았고 여전히 리그카운트 500 내외, 북미 유정관 스팟 가격 2,000-2,100 불 사이에서 횡보하고 있다. 세일 업체들 Capex 축소로 리그카운트 증가를 기대하기 힘든 상황에서 현재 수준의 유정관 가격 유지될 것으로 예상된다. 당사 추정치 기준 2024E PER 2.5 배, PBR 0.3 배로 여전히 저평가 상태다. 하지만 건설 업황 개선 및 유정관 가격의 유의미한 상승없이 주가의 추세적 상승 가능성도 낮다고 판단한다. 다만 작년 기준 DPS 8,000 원으로 기존 6,000 원 대비 상향되는 등 주주환원 확대 의지를 보이고 있다는 점은 긍정적이다

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,861	1,739	1,856
영업이익	십억원	54	132	215	232	184	205
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	189	151	169
EPS	원	11,656	32,223	56,163	66,579	53,218	59,423
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.1	2.6	2.3
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	1.3	0.6
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.6	14.1	13.9

세아제강 실적 추정 테이블

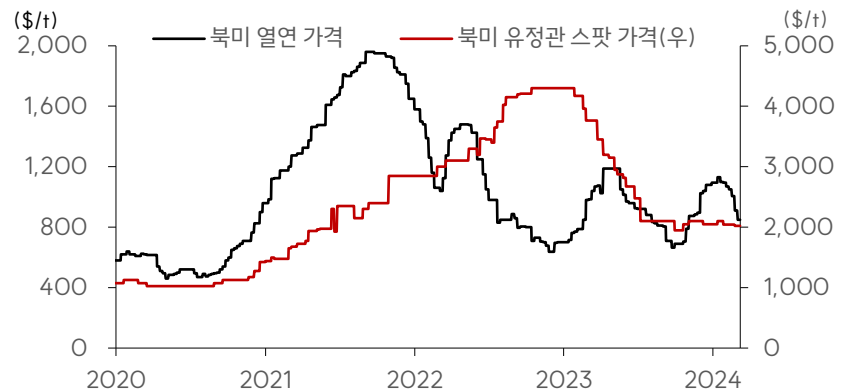
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	490	510	423	437	421	429	418	470	1,861	1,739	1,856
매출원가	390	419	361	374	356	363	353	401	1,543	1,473	1,563
판매비	21	23	22	19	20	20	21	21	86	81	88
영업이익	79	68	41	44	45	46	45	48	232	184	205
영업이익률	16.0%	13.4%	9.7%	10.1%	10.6%	10.8%	10.8%	10.2%	12.5%	10.6%	11.0%
세전이익	84	64	42	52	48	52	49	50	243	199	222
당기순이익	62	51	33	43	36	39	37	38	189	151	169

매출액											
YoY	9.2%	6.1%	-5.3%	2.8%	-14.2%	-15.8%	-1.2%	7.5%	20.3%	3.3%	-6.6%
QoQ	15.3%	4.0%	-17.0%	3.3%	-3.8%	2.0%	-2.5%	12.4%			
영업이익											
YoY	31.0%	-0.2%	-17.6%	18.8%	-43.3%	-31.8%	10.2%	8.0%	63.1%	7.8%	-20.6%
QoQ	110.1%	-13.2%	-40.0%	8.6%	0.3%	4.3%	-3.0%	6.3%			

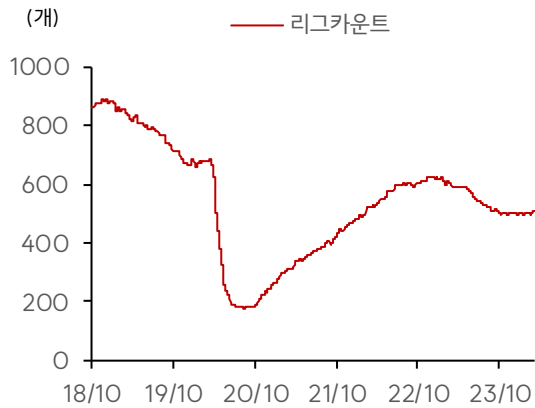
자료: SK 증권

북미 열연 가격 및 유정관 스팟 가격 추이



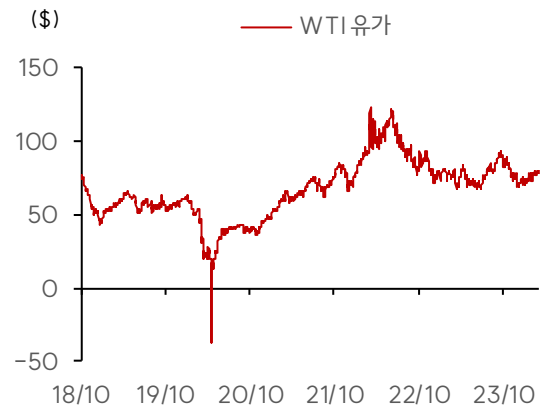
자료: Bloomberg, SK 증권

### 북미 리그카운트 수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

### WTI 유가 추이



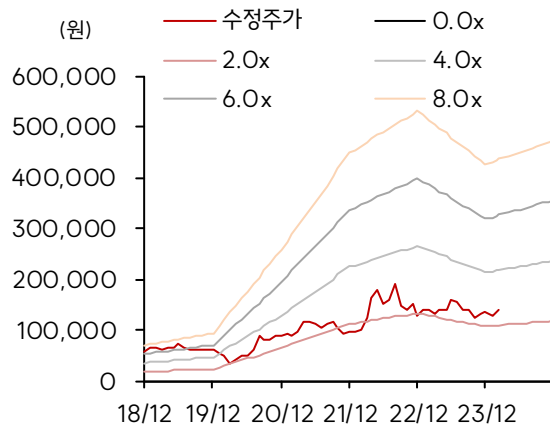
자료: Bloomberg, SK 증권

### 세아제강 주가 및 북미 유정관 스팟 가격 추이



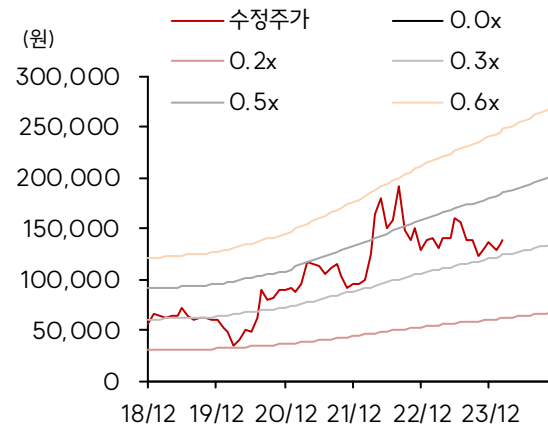
자료: Bloomberg, SK 증권

### 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
<b>유동자산</b>	681	837	849	932	1,039
현금및현금성자산	108	271	169	250	353
매출채권 및 기타채권	259	267	323	336	349
재고자산	242	279	289	278	267
<b>비유동자산</b>	547	628	709	703	699
장기금융자산	6	68	115	120	125
유형자산	519	546	559	550	542
무형자산	7	7	23	21	19
<b>자산총계</b>	1,228	1,465	1,559	1,636	1,738
<b>유동부채</b>	332	419	423	377	336
단기금융부채	150	126	158	134	114
매입채무 및 기타채무	139	182	204	191	179
단기충당부채	0	41	40	33	27
<b>비유동부채</b>	217	217	135	125	116
장기금융부채	146	165	82	76	70
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	549	636	558	501	452
<b>지배주주지분</b>	680	829	1,000	1,134	1,286
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	458	592	744
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	680	829	1,000	1,134	1,286
<b>부채와자본총계</b>	1,228	1,465	1,559	1,636	1,738

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	26	217	133	161	179
당기순이익(손실)	91	159	189	151	169
비현금성항목등	83	126	88	81	82
유형자산감가상각비	27	27	29	29	28
무형자산상각비	1	1	2	2	2
기타	55	98	57	50	52
운전자본감소(증가)	-133	-22	-67	-25	-24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-8	-70	-13	-14
재고자산의감소(증가)	-74	-39	-12	11	11
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	36	17	-13	-12
기타	-36	-12	-2	-11	-9
법인세납부	-15	-46	-77	-48	-54
<b>투자활동현금흐름</b>	-1	-35	-146	-33	-34
금융자산의감소(증가)	15	5	-80	-4	-5
유형자산의감소(증가)	-17	-45	-62	-20	-20
무형자산의감소(증가)	0	-0	-18	0	0
기타	2	5	13	-9	-9
<b>재무활동현금흐름</b>	48	-19	-76	-47	-43
단기금융부채의증가(감소)	-18	9	-49	-24	-20
장기금융부채의증가(감소)	78	-12	-3	-6	-6
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-10	-17	-17	-17
기타	-5	-6	-7	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	73	162	-101	81	103
기초현금	35	108	271	169	250
기말현금	108	271	169	250	353
FCF	8	171	72	141	159

자료 : 세아제강, SK증권 추정

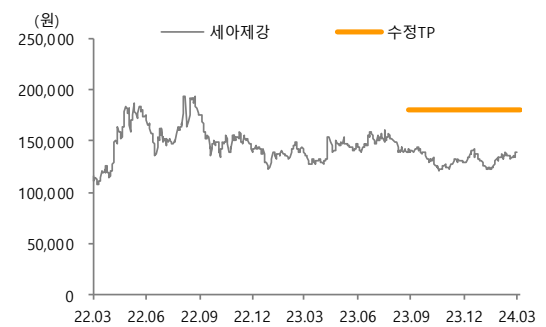
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,497	1,802	1,861	1,739	1,856
<b>매출원가</b>	1,291	1,470	1,543	1,473	1,563
<b>매출총이익</b>	206	332	317	265	293
매출총이익률(%)	13.8	18.4	17.1	15.3	15.8
<b>판매비와 관리비</b>	74	117	86	81	88
<b>영업이익</b>	132	215	232	184	205
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.5	10.6	11.0
<b>비영업손익</b>	-2	-8	11	15	17
순금융손익	-4	-1	-1	2	6
외환관련손익	1	-6	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	130	207	243	199	222
세전계속사업이익률(%)	8.7	11.5	13.0	11.5	12.0
<b>계속사업법인세</b>	33	52	54	48	54
<b>계속사업이익</b>	91	159	189	151	169
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	91	159	189	151	169
순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	8.7	9.1
<b>지배주주</b>	91	159	189	151	169
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	8.7	9.1
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	91	159	188	151	169
지배주주	91	159	188	151	169
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	159	243	263	215	235

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	30.2	20.3	3.3	-6.6	6.7
영업이익	146.3	63.1	7.8	-20.7	11.4
세전계속사업이익	184.3	59.2	17.0	-18.0	11.7
EBITDA	95.8	52.5	8.2	-18.1	9.2
EPS	176.5	74.3	18.5	-20.1	11.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.0	11.8	12.5	9.5	10.0
ROE	14.3	21.1	20.6	14.1	13.9
EBITDA마진	10.6	13.5	14.1	12.4	12.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	205.2	199.8	200.6	247.6	309.2
부채비율	80.7	76.7	55.8	44.2	35.1
순차입금/자기자본	17.1	0.4	1.9	-8.1	-17.2
EBITDA/이자비용(배)	33.1	34.5	27.8	31.5	39.3
배당성향	10.7	10.5	8.9	11.1	10.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	32,223	56,163	66,579	53,218	59,423
BPS	240,485	293,162	353,495	400,790	454,290
CFPS	41,852	65,932	77,443	64,166	69,944
주당 현금배당금	3,500	6,000	6,000	6,000	6,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.0	2.3	2.1	2.6	2.3
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.3	2.0	1.8	2.2	2.0
EV/EBITDA	2.4	1.5	1.6	1.3	0.6
배당수익률	3.7	4.6	4.4	4.6	4.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			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 03월 11일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------