

기술 2024-100

2024.07.25.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 철강금속

세아제강(306200)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 한국기술신용평가(주) 작성자 김호건 선임연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-525-7759)로 연락하여 주시기 바랍니다.

세아제강(306200)

국내 최대 생산능력을 보유한 용접강관 선도기업

기업정보(2024.07.18. 기준)

대표자	이휘령, 홍만기
설립일자	2018년 09월 03일
상장일자	2018년 10월 05일
기업규모	대기업
업종분류	1차 철강 제조업
주요제품	강관, 강판, 강재 외

시세정보(2024.07.18. 기준)

현재가(원)	138,300
액면가(원)	5,000
시가총액(억 원)	3,923
발행주식수(주)	2,836,300
52주 최고가(원)	164,900
52주 최저가(원)	120,100
외국인지분율(%)	7.93
주요주주(%)	
(주)세아제강지주	50.10
이순형	7.82

■ 용접강관 전문 제조 기업

세아제강(이하 ‘동사’)은 건설, 조선, 배관, 유정관 등의 산업에 적용되는 용접강관을 제조하는 업체이다. 동사는 연간 160만 톤의 생산능력을 보유한 국내 최대 강관업체이며 아크용접 강관, 전기저항용접 강관, 스테인리스 강관 등 다양한 강관을 생산하고 있다.

■ 내수 건설경기 침체가 우려되나 유정용 강관 수요가 지속될 전망

강관은 수요처에 따라 건설용(내수), 유정용(수출) 등으로 구분된다. 고금리, 고물가가 장기간 지속되며 국내 건설경기의 침체가 우려되는 상황으로 토목, 건축, 구조물 등에 사용되는 구조용 강관 수요는 둔화될 것으로 전망된다. 다만, 미국의 원유 생산량이 계속해서 확대될 것으로 전망되는 바, 미국향 유정용 강관 수출 수요는 지속적으로 유지될 것으로 기대된다. 2023년 동사는 부진한 내수 수요에도 유정용 강관 수출, 해상풍력 및 LNG 등 친환경 에너지용 강관 판매로 매출 성장세를 유지하였다. 다만, 내수 시장 침체가 지속되고 수출 강관의 가격 조정에 따라 2024년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 하락한 것으로 조사되었다.

■ 친환경 강관 등 제품 포트폴리오 다양화를 통한 신성장 동력 확보

동사는 기존 구조용 강관, 유정용 강관 외 LNG강관, 해상풍력 하부구조물용 강관으로 경쟁력을 강화하고 있다. LNG와 해상풍력은 에너지 안보 및 친환경적인 측면에서 수요확대가 기대되는 시장이다. 동사는 선제적으로 LNG용 강관 및 해상풍력용 강관의 생산역량 확대를 위한 투자를 진행한 바 있으며, 꾸준히 납품 실적을 쌓고 있다. 두 제품은 높은 수준의 품질을 요구하는 고부가가치 제품으로 동사의 수익 구조를 개선할 수 있을 것으로 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	14,974	30.2	1,319	8.8	914	6.1	14.3	8.0	80.7	32,223	242,703	3.0	0.4
2022	18,018	20.3	2,152	11.9	1,593	8.8	21.1	11.8	76.7	56,163	296,062	2.3	0.4
2023	18,609	3.3	2,319	12.5	1,888	10.2	20.7	12.6	54.0	66,578	356,148	2.1	0.4

기업경쟁력

국내 최대 용접강관 생산능력	<ul style="list-style-type: none"> - 4개 공장(군산, 순천, 포항, 창원)을 통해 국내 최대 생산능력인 연간 160만 톤의 용접강관을 생산 가능 - 다양한 자동용접 설비에 기반한 높은 생산성 확보
연구개발을 통한 고부가 제품 개발	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 건설용, 유정용 강관 기반의 제조기술을 바탕으로 LNG용 스테인리스 강관, 해상풍력 하부 구조물용 강관으로 경쟁력 강화 - 수소 이송용 강관, 탄소 저장 및 포집용 강관 등 미래 성장 산업 강관 기술 확보

핵심 기술 및 적용제품

다양한 강관 제조 및 품질 관리 기술	<ul style="list-style-type: none"> - 아크용접강관, 전기저항용접강관 등 강관의 소재, 성형 방법, 용접 방법에 따라 구분되는 다양한 종류의 강관을 제조할 수 있는 설비와 기술 보유 - 모니터링 시스템, 비파괴 검사를 통한 용접부 품질 제어
----------------------	---

<p>구조용</p>  <p>해양구조물, 건물의 외벽가설재, 기초보강을 위한 PILE</p>	<p>송유관 및 유정용</p>  <p>석유, 가스의 수송 LINE, 유정용 Drill 및 유정외벽으로 사용</p>
<p>배관용</p>  <p>상하수도, 공업용수, 관개용수, 소화전 등에 사용</p>	<p>기타</p>  <p>기계구조용, 자동차부품, 비닐하우스, 열교환기 등</p>

시장경쟁력

신성장동력 확보	<ul style="list-style-type: none"> - 에너지안보 및 친환경 측면에서 LNG 및 해상풍력 투자 증가가 전망되는 상황에서 LNG용 강관 및 해상풍력 하부구조물용 강관 생산능력 확대를 통한 시장 수요 대응역량 강화
계열사간 협력체계 확보	<ul style="list-style-type: none"> - 유럽, 중동, 일본, 인도네시아 등 전 세계에 위치한 계열사를 통해 해외 시장 다변화

I. 기업 현황

국내 최대의 강관 생산능력을 보유한 강관 산업의 선도적 기업

동사는 배관용, 유정용, 구조용 등에 사용되는 강관 제품을 생산 및 판매하는 강관 제조업체이다. 국내 최대의 탄소강관과 특수강관(STS, Ti) 생산 체계를 갖추고 있으며, 국내외 시장에 고성능 강관 제품을 공급하고 있다. 또한 지속적인 연구개발을 통한 고품질의 제품 개발과 신용접 기술의 연구 및 상용화로 미래성장동력을 확보하며 철강 산업에서의 선도기업으로 시장을 선도하고 있다.

■ 회사의 개요

동사는 1960년 10월 부산철관공업(주)로 최초 설립되었으며, 2018년 9월 세아그룹의 지주사 체제 전환으로 (주)세아제강지주(구, (주)세아제강)의 강관 제조 및 판매 사업부문을 인적분할 방식을 통해 분할상장으로 설립되었다. 본사는 서울시 마포구 양화로 45에 위치하고 있으며, 포항의 R&D센터를 포함하여 창원, 군산, 순천 네 곳에 주요 생산시설을 두고 있다. 동사는 건설, 조선, 자동차, 기계 등 국내외 다양한 산업에 필수적인 기초 소재를 제공하고 있으며, 탄소강관과 특수강관을 포함한 다양한 강관 제품을 생산, 판매하고 있다.

표 1. 동사 주요 연혁

일자	연혁 내용
2018.09	(주)세아제강 설립((주)세아제강지주의 강관사업부문을 분할 신설)
2018.10	코스피시장 상장
2020.07	포항공장 R&D센터 준공
2020.08	(주)신텍 광양공장 인수
2022.03	STS-Clad 강관 제조기술 개발
2022.07	용접 연구동 설치(L-Seam/C-Seam/ESW simulator 구축)
2022.11	고용노동부 노사문화대상 대통령상 수상
2022.12	SAGD Steam-line용 X80 강관 개발
2023.12	7억불 수출 탑 수상
2023.12	창원공장 PSM "S등급" 취득
2023.12	밸프스플러스 화학 안전 캠페인 환경부 장관상 수상

자료: 동사 분기보고서(2024.03.) 및 동사 IR 자료(2024), 한국기술신용평가(주) 재구성

동사는 기업집단 세아그룹의 소속으로 별도의 연결대상 종속회사는 보유하고 있지 않다. 기업집단 세아는 동사를 포함하여 (주)세아제강지주, (주)세아홀딩스, (주)세아베스틸지주 등 총 27개의 국내 계열회사를 두고 있다.

표 2. 동사의 주요 계열회사

상장여부	기업명	업종
유가증권	(주)세아홀딩스	지주회사
유가증권	(주)세아제강지주	지주회사
유가증권	(주)세아베스틸지주	지주회사
유가증권	(주)세아특수강	냉간압조용 선재, 마봉강 제조
비상장	(주)세아베스틸	특수강 제조

자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

세아제강(306200)

2024년 7월 기준, 동사의 최대주주는 (주)세아제강지주로 50.10%의 지분율을 보유하고 있으며, 이순형 세아그룹 회장이 7.82%의 지분을 보유 중이다. 그 밖에 특수관계인 허은홍 외 6인이 0.66%, 자기주식으로 1.28%를 보유하고 있다.

표 3. 동사 지분구조 현황

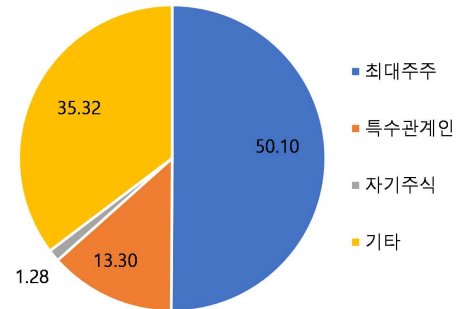
주주명	관계	주식수(주)	지분율(%)
(주)세아제강지주	최대주주	1,421,100	50.10
이순형	특수관계인	221,710	7.82
허은홍 외 3인	특수관계인	9,163	0.32
(재)세아해암학술장학재단	특수관계인	76,937	2.71
(재)세아이운형문화재단	특수관계인	64,877	2.29
(주)에이팩인베스터스	특수관계인	4,538	0.16
(주)세아제강	자기주식	36,200	1.28
기타	-	1,001,775	35.32
합 계		2,836,300	100.00

자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

최대주주등소유주식변동신고서(2024.07. 공시)

그림 1. 동사 지분구조 현황

(단위: %)



자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

최대주주등소유주식변동신고서(2024.07. 공시)

대표이사

동사는 이휘령, 홍만기의 각자 대표이사 체제로 운영되고 있다. 이휘령 부회장은 세아그룹의 창업주 故 이종덕 명예회장의 외손자로, UCLA에서 유전공학을 전공하였으며 1985년 동사의 전신인 (주)부산파이프(구, 부산철관공업(주)) 미국 법인에서 General Manager로 활동했다. 1994년에는 (주)세아제강지주(구, (주)세아제강) 본사의 기획담당 이사로 합류하여 수출 업무를 총괄하며 글로벌 사업 확장에 크게 기여했다. 이후 국내 영업부문장과 경영기획본부장 등을 역임하고, 2009년 대표이사로 선임되었다. 2018년 9월, 분할설립 후에도 동사의 대표이사로서 전사 경영을 총괄하고 있다.

홍만기 부사장은 2024년 3월 각자 대표이사로 선임되었다. 인하대학교 산업공학과를 졸업하였으며, 1988년 동사 입사 후, 생산 및 수주관리, 판매지원팀 등을 거쳐오며 상무이사, 경영기획본부장 등을 역임했다. 현재 동사의 안전·보건, 경영기획, 구매, 영업부문 등을 총괄하면서 포항 공장장으로도 겸임 중이다.

주요 사업분야 및 사업부문별 매출실적

동사는 60년 이상 축적된 강관 제조 기술과 노하우를 보유하고 있는 국내 1위의 강관 제조업체로, 강관 제조의 단일 사업부문을 통해 배관용, 유정용, 구조용 등에 사용되는 강관 제품을 생산 및 판매하고 있다. 동사의 용접 강관 제품은 건설사, 철강 유통사, EPC 업체 등 국내외 다양한 판매처에 고품질의 강관을 제공하고 있다. 동사는 포항, 군산, 순천, 창원의 4개 공장을 통해 연간 160만 톤의 국내 최대 수량의 강관을 생산하고 있으며, 포항과 군산공장에서는 주로 탄소강관을, 순천과 창원공장에서는 탄소강관을 포함하여 스테인리스 강관과 티타늄 강관 등 특수강 제품을 생산하고 있다.

동사의 매출유형은 제품매출과 상품 등의 매출로 나뉘어져 있으며, 2024년 1분기 기준, 제품매출은 89.4%로 동사 매출의 대부분의 비중을 차지하고 있으며, 상품 등의 매출은 10.6% 이다.

표 4. 사업부문별 매출실적

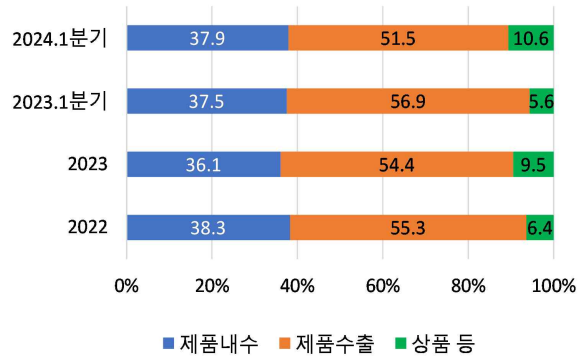
(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)

사업 부문	매출 유형		2022	2023	2023 1분기	2024 1분기
강관	제품	내수	6,897	6,716	1,839	1,725
		수출	9,969	10,133	2,787	2,348
	상품 등	-	1,152	1,760	276	484
합 계			18,018	18,609	4,902	4,557

자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

그림 2. 유형별 매출비중

(단위: %)



자료: 동사 분기보고서(2024.03.)

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

환경경영

- ◎ 환경목표 및 세부 추진 계획 수립, 중장기 환경전략 설정, 이행실적 모니터링 등 환경경영체계를 구축하고 운영하기 위한 에너지환경기획팀 신설
- ◎ 당사는 축열식소각시설(RTO), 직화실소각시설(TO) 설비 신설, 폐수처리장 필터프레스 교체, 폐기물 재활용 확대 등 대기오염 저감, 수자원 관리, 폐기물 관리 활동을 전개하고 있으며 ISO14001:2015 환경경영시스템 인증(포항, 순천, 창원공장) 및 ISO50001:2018 에너지경영시스템 인증(포항공장)을 획득함

S

사회책임경영

- ◎ 협의체 및 간담회를 통해 협력사의 고충, 불편사항 등을 파악하고 개선하고 있으며 한국폴리텍대학교와 산업교육을 연계하여 기술교육 지원, 인재채용 지원 등 협력사와의 동반성장 추구함
- ◎ 국립현대미술관이 주관하는 수어 해설 영상 개발 사업 후원, 저소득 가정 아동 의료비 지원, 노인종합복지관 배식 봉사 등의 나눔 경영활동을 실천

G

기업지배구조

- ◎ 당사는 사외이사후보추천위원회를 통해 사외이사를 선임하여 이사회의 독립성을 보장하고 있으며, 다양한 분야의 전문가로 이사회를 구성하여 합리적인 의사결정을 도모함
- ◎ 재무제표 왜곡 방지 및 투명한 경영 정보 제공을 위한 내부회계관리제도를 운영하고 있으며 외부감사인 의 감사인증을 받고 있음

II. 시장 동향

내수 시장은 부진하나 해외 수출 수요는 지속될 전망

국내 강관 산업은 전방산업인 건설, 석유화학 영향을 크게 받는 산업이다. 최근 고금리, 고물가가 지속되며 국내 건설투자가 위축되고 있는 상황으로 내수 시장 성장세는 부진할 것으로 전망된다. 다만, 국제 유가의 불확실성 속에서도 미국의 원유 생산량 증가가 예상되는 만큼 유정용 강관 수출 수요는 지속될 전망이다.

■ 강관 생산량 정체에도 판매가격 상승으로 실적 개선

강관은 생산방식에 따라 판재를 말아 용접하는 용접강관, 이음매가 없는 무계목강관, 그 외 기타 강관으로 분류된다. 국내 강관 생산량은 미국의 철강 수출 쿼터제 적용(2018년)과 더불어 2020년 팬데믹에 의한 수요 둔화 등의 영향을 받아 2018년 5,007천 톤에서 2019년 4,649천 톤으로 감소한 이후 2022년까지도 4,587천 톤 수준을 유지하고 있다(한국철강협회 철강통계조사 2024). 그러나, 통계청의 광업·제조업 조사에 따르면 생산량이 감소하였음에도 국내 강관 제조업체의 출하액은 2018년 41,979억 원에서 2022년 76,502억 원으로 연평균 16.19%씩 증가한 것으로 조사된다. 이는 강관의 주 원재료인 철강 가격 상승 및 강관 판매 가격 인상에 기인한 것으로 보인다. 철강 가격은 2021년 급격한 수요회복, 2022년 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 공급 불안정 우려 등으로 상승하였으며, 강관 판매 가격을 끌어올렸다.

그림 3. 국내 강관 시장규모 및 생산량

(단위: 억 원, 천 톤)

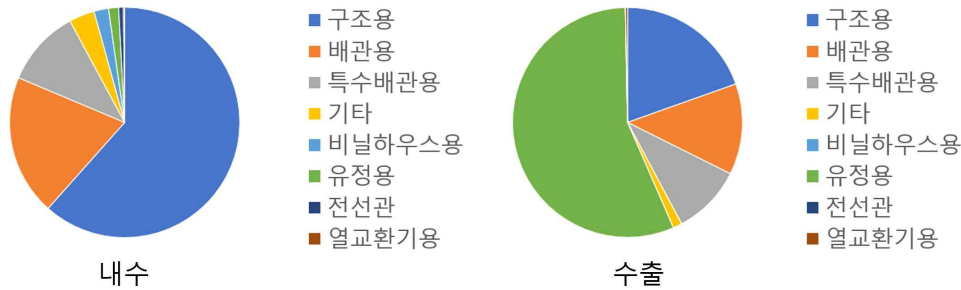


자료: 통계청, 한국철강협회, 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 주 수요처인 구조용 강관은 부진, 유정용 강관은 안정적인 수요 지속

강관은 용도별로 배관용, 특수 배관용, 유정용, 전선관, 구조용, 비닐하우스용, 열교환기용, 기타로 분류할 수 있다. 국내 강관 생산량 중 60~70%는 내수 판매에 의존하고 있는데 이 중 약 60%는 토목, 건축, 구조물 등에 사용되는 구조용 강관이 차지한다. 반면, 수출판매의 경우 석유 및 가스 생산 등에 사용되는 유정용 강관이 수출량의 약 60%를 차지하고 있다. 특히, 미국은 강관 수출량의 50% 이상을 차지하는 주요 수출대상국이다. 따라서 강관 산업은 전방산업인 건설 경기와 국제 유가 및 미국 원유 생산량에 영향을 크게 받는 것이 특징이다.

그림 4. 2023년 용도별 강관 판매량



자료: 한국철강협회, 한국기술신용평가(주) 재구성

먼저 강관 내수 시장의 주요 수요처인 건설산업 현황을 살펴보면 최근 고금리, 고물가가 지속되며 건설 투자가 위축되고 있는 것으로 파악된다. 대한건설협회의 2024년 1분기 주요건설통계 자료에 따르면 2023년 국내 건설수주액은 189.8조 원으로 2022년 229.7조 원 대비 17.4% 감소하였으며 건축허가 및 착공 면적 모두 축소됨에 따라 건설경기 부진은 단기간 내 해소되지 않을 전망이다. 이에, 국내 강관 시장은 가격 경쟁이 심화될 것으로 예상된다.

다음으로 강관 수출에 영향을 주는 국제 유가는 혼조세가 이어질 전망이다. 2022년 배럴당 120달러까지 치솟았던 국제 원유가격은 고금리에 의한 경기침체 우려, 비OPEC 산유국의 공급 증가 등으로 하락하였으며 2024년에 배럴당 70~80달러 수준으로 안정화되었다. 반면, 이스라엘-하마스 전쟁에 의한 중동지역의 지정학적 리스크는 유가 상승 요인으로 작용한다. 이처럼 국제 유가는 하락요인과 상승요인이 혼재되어 있어 불확실성이 높은 상황이다. 다만, 에너지정보청(EIA)에 따르면 미국의 원유 생산량은 지속적으로 증가할 것으로 전망되는 바 미국향 유정용 강관 수요는 지속될 것으로 예상된다.

■ 경쟁업체 현황

주요 경쟁업체는 2023년 현대제철(주)의 강관사업부에서 분사된 현대스틸파이프(주), (주)휴스틸 등이 있다. 2021년, 2022년 강관 제조업체는 원재료 가격 상승분 이상으로 판매 가격을 인상하며 수익성이 개선된 것으로 확인된다. 특히, 동사는 국내 강관업체 중 미국향 강관 수출 쿼터를 가장 많이 보유한 업체로 미국의 유정용 강관 수요 증가에 따른 판매가격 상승이 동사 실적을 견인한 것으로 보인다. 2023년에는 내수 수요 둔화로 인해 주요 경쟁업체의 매출액은 전년 대비 축소되었으나, 해외 수출비중이 높은 동사의 매출은 2022년 대비 소폭 증가하였다.

표 5. 강관 제조업체 매출액 및 영업이익률

(단위: 억 원, %)

기업	항목	2020	2021	2022	2023
(주)세아제강	매출액	11,505	14,974	18,018	18,609
	영업이익률	4.66	8.81	11.94	12.46
현대스틸파이프(주)*	매출액	10,697	13,148	18,952	14,050
(주)휴스틸	매출액	3,656	6,165	10,309	7,648
	영업이익률	4.83	10.25	28.05	16.11

*현대제철(주)의 모빌리티소재사업본부(AP/강관)의 매출액임

자료: 통계청, 한국철강협회, 한국기술신용평가(주) 재구성

III. 기술분석

다양한 강관 제조 역량에 기반한 통한 고부가가치의 강관 제조기술 개발

동사는 국내 최대 강관 생산능력을 보유하고 있고, 다양한 종류의 강관을 제조할 수 있어 시장 요구에 대응할 수 있는 역량을 확보하고 있다. 최근에는 LNG용 강관, 해상풍력 하부구조물용 강관 등 고부가 제품의 생산 능력을 확대하는 등 경쟁력을 강화하고 있으며 미래 신시장 선점을 위해 수소 이송용 강관, CCUS강관 기술을 확보하고 있다.

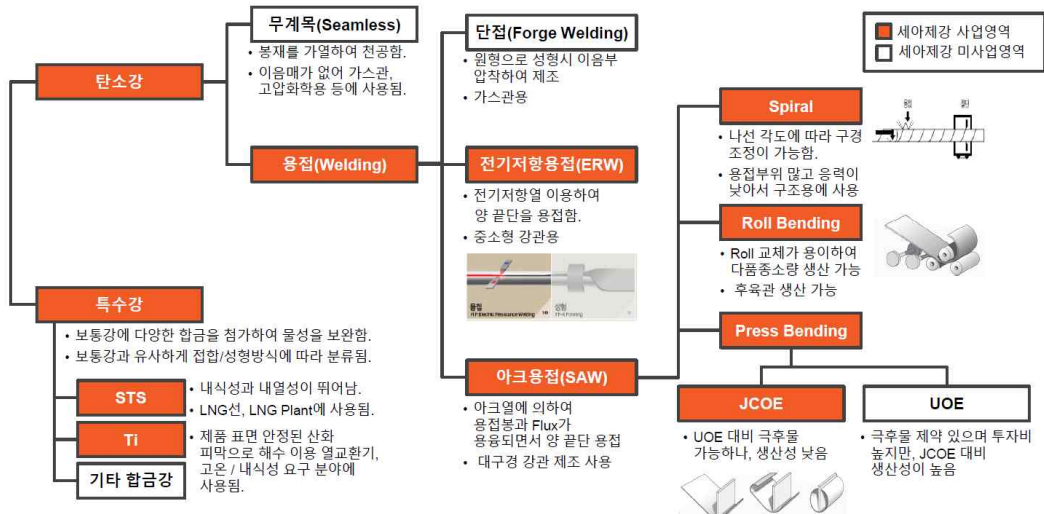
■ 국내 최대 생산능력을 보유한 용접강관 전문 제조 업체

동사는 강관 중에서도 용접강관을 전문적으로 제조하는 업체이다. 용접강관은 성형 > 용접 > 열처리 > 냉각 > 절단 공정을 거쳐 제조되는데 용접 방법에 따라 아크용접(SAW:Submerged Arc Welding), 전기저항용접(ERW:Electric resistance Welding)으로 구분된다. 또한, 성형 방법에 따라 스파이럴 강관, 롤벤딩 강관 등으로 다시 구분되며 단면의 모양에 따라 각관, 원형관으로 나뉘기도 한다. 이처럼 강관은 생산공정과 그 특성에 따라 다양하게 구분되며 사용 목적에 따라 적합한 제조 공법을 선정하여 다양한 외경과, 두께로 제조되는 것이 특징이다. 따라서, 강관 제조 업체의 주요 기술경쟁력은 시장에서 요구하는 다양한 주문에 대응할 수 있는 생산 역량을 확보하면서도 품질을 유지하는 것이라 할 수 있다. 동사는 모니터링 시스템을 비롯하여 비파괴 검사를 통해 용접부의 품질을 제어하고 있으며 후처리를 통해 용접부의 건전성을 확보하고 있다.

동사는 국내에 위치한 4개 공장을 통해 소구경부터 대구경까지 거의 모든 종류의 용접 강관을 제조할 수 있는 기술을 보유하고 있다. 또한, 동사의 연간 생산능력은 160만 톤이며 이는 경쟁 업체인 현대스틸파이프㈜(111만 톤 생산설비)를 기반으로 현대제철(주)에서 분리), (주)휴스틸(생산능력 111만 톤)을 상회하는 규모이다. 동사는 국내 최대 생산능력을 보유한 강관제조업체로 폭 넓은 제품 포트폴리오에 기반하여 시장경쟁력을 확보하고 있다.

그림 5. 동사의 생산 품목

강관 주요 제품



자료: 동사 IR자료(2024)

■ 친환경 제품의 경쟁력 강화로 신성장 동력 확보

LNG용 강관, 풍력발전 구조용 강관, CCUS(탄소 포집·활용·저장 기술)강관, 수소 이송용 강관 등 친환경에너지 시장이 주목받으면서 이에 필요한 강관 수요가 증가할 전망이다. 이에 동사는 신성장 동력을 확보하기 위해 해상풍력 하부구조물용 강관, LNG용 강관 등 친환경산업에 적용되는 강관 제품 경쟁력을 강화하고 있다.

LNG용 강관은 1기압 상황에서 영하 162도인 액화가스를 견딜 수 있어야 한다. 이에 주로 스테인리스 강관이 이용된다. 동사는 다양한 자동 용접설비에 기반한 높은 생산성을 확보하고 있으며 극저온용, 내부식용 등의 스테인리스 강관을 제조하고 있다. 2022년 동사는 카타르 북부 가스전 프로젝트에 1,725억 원 규모의 스테인리스 강관 공급계약을 체결하였다.

해상풍력 하부구조물은 풍력발전의 설비 용량, 지역, 타워 사양에 따라 크기 등이 결정되므로 다품종 소량생산의 특징을 갖는다. 또한, 염분에 의한 내식성, 피로와 균열에 대한 내구성 등 높은 스펙이 요구된다. 이에 높은 수준의 용접 기술을 비롯하여 다양한 주문에 대응할 수 있는 생산 역량을 확보하고 있어야 한다. 동사는 2020년 해상풍력 생산능력을 확대하고 수주경쟁력을 강화할 목적으로 (주)신텍 광양공장을 양수하였고, 2022년부터 2024년 1분기까지 해상풍력 모노파일 전문 제조 계열사인 (주)세아윈드에 약 1,500억 원을 투자하였다. 또한, 동사는 오랜 기간 강관을 제조하며 시장에서 확보한 신뢰도 등을 통해 2023년 871억 원 규모의 해상풍력 하부구조물용 강관 공급 계약을 체결한 것으로 확인된다.

동사의 2023년 해상풍력 하부구조물 및 LNG용 강관의 판매량은 각각 5만 톤, 3만 톤이며 2024년에는 각각 8만 톤, 3만톤 수준이 예상된다. 판매량 측면에서 두 제품이 차지하는 비중은 크다고 할 수는 없으나 해상풍력 하부구조물 및 LNG용 강관은 내식성, 내구성, 내압성, 등이 개선된 고부가가치의 제품이다. 이에 동사는 두 제품의 경쟁력을 강화하고 판매량을 계속 확대할 계획으로 제품 포트폴리오를 다양화하여 건설용 강관, 유정용 강관에 집중된 수익 구조를 다변화하는데 노력하고 있다.

그림 6. 동사의 신성장 동력 제품



자료: 동사 IR자료(2024)

■ 지속적인 연구개발을 통한 신시장 개척

동사는 연구개발 담당 조직(R&D센터)을 통해 용접강관 기술력을 확보하여 경쟁력을 강화하고 있다. 동사가 공시한 연구개발 비용 총계는 2020년 25억 원, 2021년 28억 원, 2022년 32억 원으로 연구개발활동에 투자를 확대하고 있는 것으로 확인된다. 동사의 R&D센터는 공정설비, 용접기술, 스마트팩토리 기술 등을 연구와 더불어 미래 신시장을 개척하기 위한 기술 확보를 위한 노력을 하고 있다. 특히 수소, CCUS(Carbon Capture, Utilization and Storage) 등 전도유망한 수요 산업을 선정하여 관련 기술을 개발하고 있는 것으로 파악된다.

수소 이송용 강관은 수소 취성 현상에 의해 강관의 연성이 저하되는 문제가 있다. 이에 내수소취성 확보하는 것이 주요한 과제이다. 동사는 수소 이송용 용접강관의 성형, 용접 기술을 개발하였으며 -45°C 극저온 충격인성과 내수소취성 평가(ASTM B31.12)에서 우수한 품질을 확보한 것으로 파악된다. 이에 동사는 수소시험도시와 포항 장흥 수소충전소에 수소 이송용 강관을 공급한 바 있다.

CCUS 강관은 포집된 이산화탄소를 이송하는 용도의 강관으로 고온, 고압 환경에서 운영되어 높은 수준의 품질이 요구된다. CCUS 강관은 블루수소¹⁾ 생산에도 적용되어 수소산업과도 연계될 수 있을 것으로 기대되는 품목이다. 동사는 안정적인 용접부를 확보하여 품질을 제고하는 등 CCUS 강관 개발을 통한 미래 시장 경쟁력을 확보하고 있다.

그 외에도 동사는 CLAD 강관을 등의 고부가 강관 기술개발에 역량을 집중하고 있는 것으로 파악된다. CLAD 강관이란 두 가지 이상의 금속을 접합하여 품질과 경제성을 확보한 강관을 말하는데 비교적 가격이 저렴한 탄소강 내부에 내식성 등이 높은 스테인리스 등의 합금을 접합하는 식이다. CLAD 강관은 이중 금속간 물성 차이에 의한 문제를 극복할 수 있는 성형, 용접 기술 확보가 필수적이다. 동사는 수입에 의존하던 CLAD 강관을 국산화하였으며, 품질을 유지하면서 생산성을 높이는 공정을 개발하는 등 관련 기술 경쟁력을 확보하고 있다.

동사는 친환경 산업에 필수적인 강관을 선제적으로 개발하고 제조함으로써 납품 실적을 쌓아나가고 있다. 이를 바탕으로 시장에서의 신뢰성을 확보하여 미래 시장을 선점하기 위한 노력을 지속하고 있다.

그림 7. 동사의 신시장 개척 제품



자료: 동사 IR자료(2024)

1) 블루수소: 화석연료를 통해 수소를 생산하나 그 과정에서 발생하는 이산화탄소를 포집, 분리, 저장, 활용하는 수소

IV. 재무분석

해상풍력과 LNG 등 친환경 제품 포트폴리오 다각화로 매출 성장세 지속 전망

2024년 1분기 동사의 매출액은 전년 동기대비 -7.0% 감소한 4,557억 원을 기록했으며, 영업이익은 318억 원으로 전년 동기대비 59.5% 감소했다. 매출 감소에 따른 수익성 하락으로 영업이익률은 전년 동기 대비 9.0%p 하락하였으나 흑자 기조를 유지하고 있다. 친환경 강관 제품 판매량 확대를 위한 신제품 개발과 신시장 개척을 통한 성장 동력 확보로, 향후 매출 증대와 수익성 개선이 전망된다.

■ 전방산업의 상황 악화로 1분기 매출액은 소폭 감소

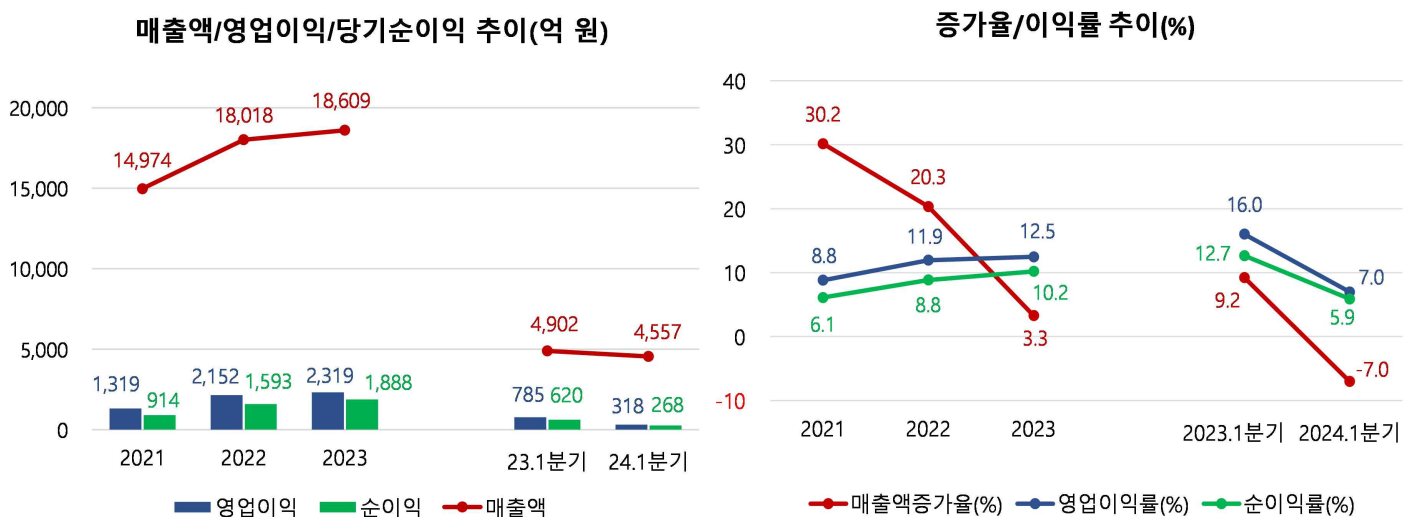
동사는 북미 에너지 시장의 강관 수출 호조세와 친환경 에너지용 강관 판매 증가로 최근 3개년도의 매출액은 지속적으로 증가했다. 2021년과 2022년의 매출액은 각각 1조 4,974억 원과 1조 8,018억 원으로 전년대비 30.2%, 20.3%의 두 자릿수의 성장률을 기록하였으며, 2023년은 1조 8,609억 원을 기록하며 전년대비 3.3% 소폭 증가한 실적을 기록했다. 2024년 1분기 매출액은 4,557억 원으로 전년 동기대비 -7.0% 감소하였는데, 이는 내수시장의 건설경기 침체에 따른 전방산업의 상황 악화로 인한 수요 부진이 다소 둔화된 실적으로 이어진 것으로 보여진다.

■ 1분기 매출 감소에 따른 수익성 하락

매출 증가와 더불어 해상풍력과 LNG 등 친환경 에너지용 강관 판매 증가에 따른 고부가가치 제품 판매의 비중 확대에 따라 동사의 영업이익은 2021년 1,319억 원에서 2022년 2,152억 원으로 전년대비 63.2% 큰 폭으로 증가했으며, 2023년에는 2,319억 원으로 전년대비 7.8% 증가했다. 영업이익률은 2021년 8.8%, 2022년 11.9%, 2023년 12.5%로 꾸준한 수익 성장세를 시현했다. 2024년 1분기는 매출 감소 및 미국 내 에너지용 강관 가격 조정에 따른 일시적인 수익성 하락으로 영업이익은 전년 동기대비 59.5% 감소한 318억 원, 영업이익률은 전년 동기대비 9.0%p 하락한 7.0%를 기록했다.

그림 8. 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)



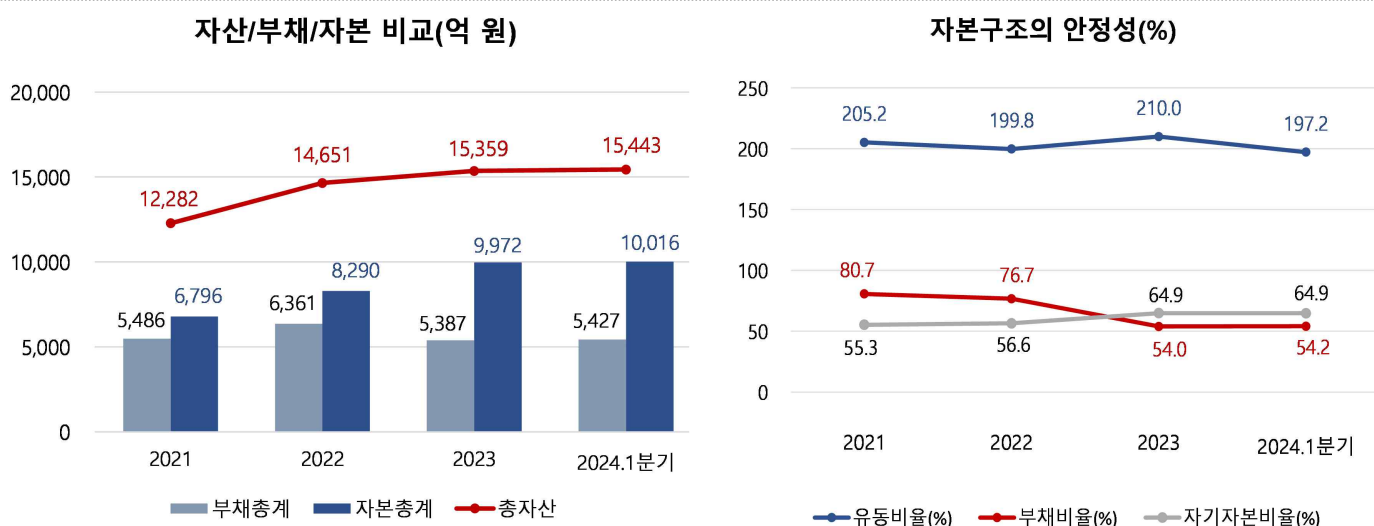
자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 순이익 사내유보로 안정적인 재무구조 견지

동사는 2024년 1분기까지 안정적인 재무구조를 견지하고 있다. 부채비율은 2023년 54.0%, 2024년 1분기 54.2%로 총자산 대비 부채 부담이 과중하지 않아 자금 유동성이 풍부하다. 또한, 순이익의 내부유보에 따른 잉여금 비중이 매우 높아, 사내유보율은 2023년 6,932.1%, 2024년 1분기 6,962.4%로 동종 산업평균(90.5%)대비 우수한 수치를 기록하며 매우 견고한 재무 건전성을 나타내고 있다.

그림 9. 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)



자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

표 6. 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)

항목	2021	2022	2023	2023.03	2024.03
매출액	14,974	18,018	18,609	4,902	4,557
매출액증가율(%)	30.2	20.3	3.3	9.2	-7.0
영업이익	1,319	2,152	2,319	785	318
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.5	16.0	7.0
순이익	914	1,593	1,888	620	268
순이익률(%)	6.1	8.8	10.2	12.7	5.9
부채총계	5,486	6,361	5,387	6,817	5,427
자본총계	6,796	8,290	9,972	8,740	10,016
총자산	12,282	14,651	15,359	15,557	15,443
유동비율(%)	205.3	199.8	210.0	162.3	197.2
부채비율(%)	80.7	76.7	54.0	78.0	54.2
자기자본비율(%)	55.3	56.6	64.9	56.2	64.9
영업활동현금흐름	220	2,160	1,112	769	607
투자활동현금흐름	-17	-404	-966	-528	-689
재무활동현금흐름	530	-129	-665	108	-520
기말의현금	1,083	2,706	2,183	3,055	1,573

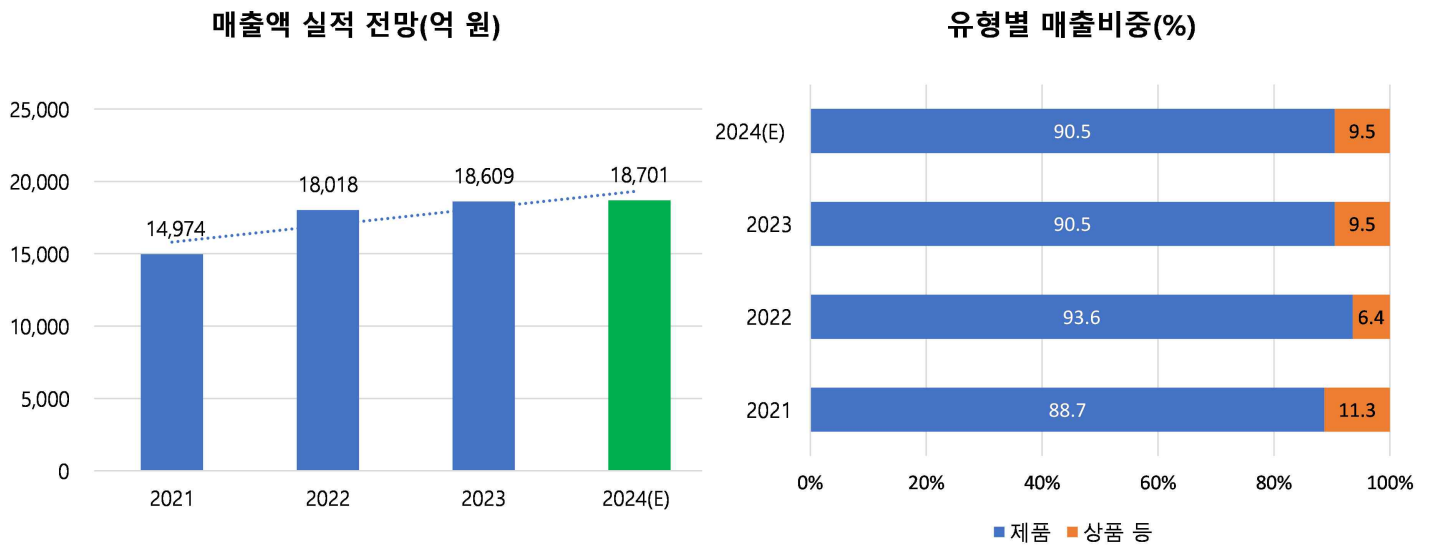
자료: 동사 분기보고서(2024.03.), 한국기술신용평가(주) 재구성

■ 동사 실적 전망

동사는 2023년 북미 에너지용 강관(OCTG, LINE PIPE)의 수출 호조와 친환경 에너지용 강관 판매 증가 영향으로 흑자기조를 유지했다. 2024년에는 국제 정세 불안과 OPEC의 감산 정책에 따른 고유가 기조가 지속되면서 높은 수준의 시추 활동이 계속될 것으로 예상되며, 이로 인한 북미 시장에서 에너지용 강관 제품의 수요는 호조세를 보일 것으로 전망된다. 그러나 한미 쿼터제로 인한 미국 수출 확대에 다소 제한이 있는 상황으로, 비미주 지역으로의 시장 확대 전략을 통해 미국 시장의 위험을 분산하고, 새로운 수익원을 창출할 계획이다. 또한, 지속적인 연구개발을 통한 수소 이송용 강관 및 CCUS, CLAD 강관 등의 고부가가치 제품 포트폴리오를 구축하여 성장 동력을 확보해 나갈 계획으로 향후 매출실적과 흑자 수익성은 지속될 것으로 전망된다.

그림 10. 동사 사업부문별 연간 실적 및 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.) 및 동사 IR 자료(2024), 한국기술신용평가(주) 재구성

표 7. 동사 사업부문별 연간 실적 및 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 개별 기준)

항목		2021	2022	2023	2024(E)
매출액		14,974	18,018	18,609	18,701
강관	제품	13,281	16,866	16,849	16,916
	상품 등	1,693	1,152	1,760	1,785

자료: 동사 사업보고서(2023.12.) 및 동사 IR 자료(2024), 한국기술신용평가(주) 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

해외 시장 다변화

동사는 미국에 편중 되어 있는 해외시장을 유럽, 캐나다, 중동 등으로 다변화하기 위한 노력을 전개하고 있다. 동사는 전 세계에 위치한 계열사를 통해 수요처가 다양한 친환경제품(LNG, 해상풍력)의 판매를 확대하는 전략을 수립하고 있다.

■ 제품 포트폴리오 다양화 및 계열사간 시너지로 인한 해외시장 확장

동사의 매출실적을 보면 내수판매 40%, 수출판매 60%로 구성되어 있다. 내수를 제외하면 미국은 동사 수출판매에서 높은 비중을 차지하는 주요 시장이며 동사는 계열사인 SeAH Steel America, Inc를 통해 미국에 제품을 유통하고 있다. 그 외에도 중동, 유럽 등에 계열사(판매거점)가 위치하고 있으며, 동사는 이를 통해 미국에 편중되어 있는 해외시장을 다변화하기 위한 노력을 하고 있다.

특히, 동사가 최근 경쟁력을 강화하고 있는 LNG용 강관, 해상풍력 하부구조물 강관의 수요는 유정용 강관 대비 전 세계에 넓게 분포한다는 특징이 있어 해외 시장 확장에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다. 유럽은 러시아-우크라이나 전쟁 이후 에너지 안보 차원에서 러시아산 가스 의존도를 축소하기 위해 EU 내 가스 배관망을 상호 연결하고 LNG 저장시설을 확충하는 등 가스 공급 인프라 개발에 노력을 기울이고 있다. 또한, 캐나다는 'LNG Canada' 프로젝트로 가스 인프라를 건설 중이며 LNG 수요 확대 전망에 따라 주요 공급처 중 하나인 카타르는 LNG 증산을 발표하는 등 전 세계 LNG강관 수요 확대가 전망된다. 해상풍력의 경우 특정 자원에 의존하지 않는 에너지원으로 에너지 안보 강화 및 친환경 발전 비중 확대 측면에서 전 세계 투자 확대가 전망되는 산업이다. 이에 동사는 제품 포트폴리오를 다양화하여 전 세계 수요에 대응하고 전 세계에 위치한 계열사와의 시너지를 통해 해외 시장을 확장할 수 있을 것으로 기대된다.

그림 11. 동사의 계열사



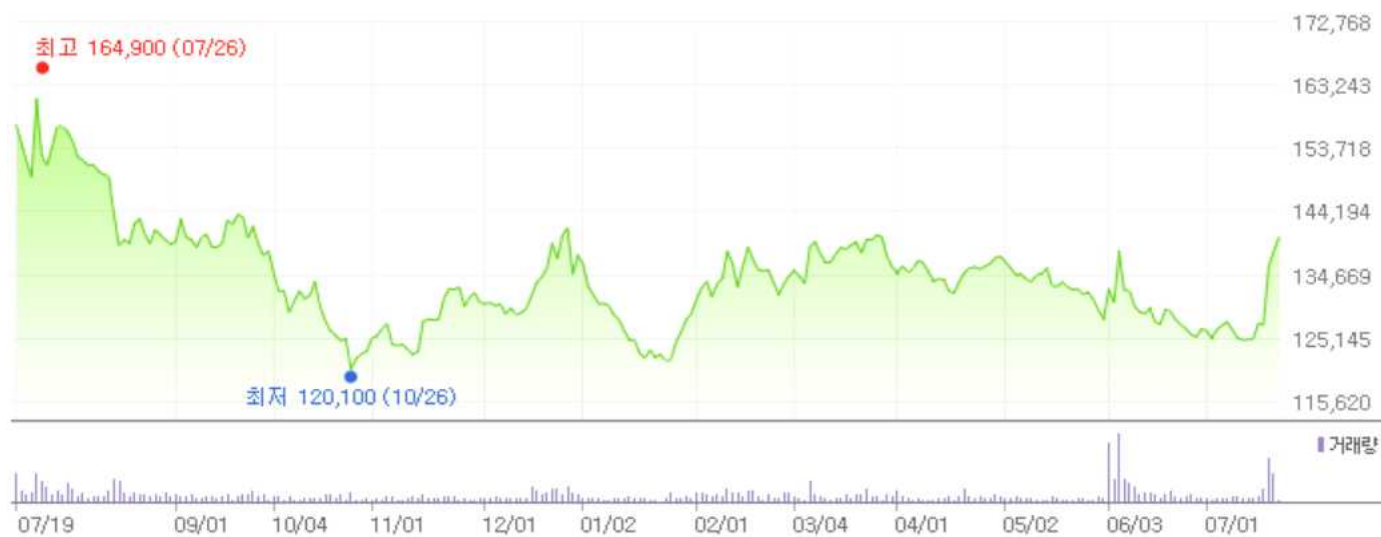
자료: 동사 IR자료

세아제강(306200)

증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
유진투자증권	Buy	180,000	2024.06.19
	■ 내수 강관 업황 부진과 원재료 가격 상승이 마진과 실적 레벨을 낮출것으로 전망. ■ 새로운 성장동력인 풍력이 올해 작년 대비 3만 톤 더 판매 가능할 것으로 예상되며, 오일/가스전 프로젝트에서 탄소 강관 납품이 가능 할 것으로 기대.		
하나증권	Buy	220,000	2024.05.17
	■ 2분기 수출은 1분기와 유사한 수준이 예상되는 가운데 전방산업 수요 부진 여파로 2분기 전체 강관 판매량은 250만 톤을 기록할 전망. ■ 국내 주요 업체들의 내수 가격 인상에 나선 상황으로 내수 강관의 추가 마진을 하락 가능성은 제한적으로 판단됨.		
SK증권	Buy	180,000	2024.04.19
	■ 1분기를 베이스로 내수 판매 계절성 및 환율 변동 영향만 받을 뿐 전반적으로 비슷한 실적 분위기 이어갈 것으로 전망. ■ 작년 5만 톤에 그쳤던 해상풍력 항 강관 판매량이 올해는 8만 톤 이상 가능할 것으로 예상.		

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.07.18.)

최근 6개월간 한국거래소 시장정보제도 지정여부

시장정보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자 주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장정보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
세아제강	X	X	X