

세아제강 (306200/KS)

3분기 저점으로 반등 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 116,500 원

상승여력: 54.5%

Analyst
이규익kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	284 만주
시가총액	330 십억원
주요주주	
세아제강지주(외8)	63.59%
국민연금공단	5.13%

Stock Data

주가(24/08/22)	116,500 원
KOSPI	2,707.67 pt
52주 최고가	143,800 원
52주 최저가	116,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



일회성 환입으로 컨센서스 상회

동사 2분기 실적은 매출액 4,395 억원(-13.8% YoY, -3.6% QoQ), 영업이익 360 억원(-47.2% YoY, +13.2% QoQ)을 기록하며 영업이익 컨센서스 286 억원을 대폭 상회했다. 최근 가스공사와의 담합 관련 소송 종결로 충당금 68 억원 환입이 반영된 영향으로 이를 제외하면 예상치에 대체로 부합하는 실적을 기록했다. 국내 건설 업황 부진으로 판매량은 전분기 대비 소폭 감소한 24.8 만 톤(-1.9% YoY, -3.4% QoQ)을 기록했으며 북미 유정관 가격 하락으로 전반적인 판가도 소폭 하락한 것으로 추정된다.

쉽지 않은 업황 지속

동사의 3분기 실적은 매출액 4,091 억원(-3.4% YoY, -6.9% QoQ), 영업이익 284 억원(-30.6% YoY, -21.1% QoQ), 판매량은 24 만 톤(+8% YoY, -3.5% QoQ)을 전망한다. 계절적 비수기 영향으로 내수 판매량은 전분기 대비 감소할 것으로 예상되며 최근 중국 열연 가격 하락도 국내 판가에 하방 압력으로 작용할 가능성이 높다. 북미 유정 탐사 및 개발 비용 증가한 상황에서 미국 대선을 앞두고 불확실성도 커지며 리그 카운트도 낮은 수준에서 유지되고 있다. 하반기 유정관 수요도 녹록지 않을 것으로 예상되며 판매량 및 판가 모두 하락할 것으로 전망한다.

북미 유정관 업황 개선 기대&상승한 배당 매력도

동사의 주가는 22년 고점 이후 신저가 수준까지 하락했다. 부진한 업황 지속으로 인한 실적 악화, 그리고 그에 따른 주주 환원 축소 우려가 반영된 것으로 추정되며 이번 NDR에서 투자자들의 관심도 업황과 주주환원에 집중되었다. 국내 건설 업황 개선은 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 그러나 최근 유정관 수요 부진에 미국 대선 불확실성도 영향을 끼치고 있는 만큼 미국 대선 이후 북미 유정관 수요는 개선될 가능성이 높다. 만약 트럼프가 당선된다면 유정관 수요 개선폭은 더욱 클 것으로 예상되며 국내 강관사 중 동사가 가장 큰 수혜를 받을 것으로 기대한다. 아울러, 최근 지주사 상황이나 정부의 밸류업 기조를 감안했을 때 배당금도 작년 대비 크게 하락하긴 어려울 것으로 예상된다. 올해 DPS 8 천원을 유지한다면 현재 주가 기준 배당 수익률은 7%에 육박하기 때문에 배당 매력도도 충분하다. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,861	1,744	1,868
영업이익	십억원	54	132	215	232	130	153
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	189	107	125
EPS	원	11,656	32,223	56,163	66,578	37,859	44,061
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.1	3.1	2.6
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	1.9	1.2
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.7	10.3	11.0

세아제강 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	490	510	423	437	456	440	409	440	1,861	1,744	1,868
매출원가	390	419	361	374	400	386	363	388	1,543	1,537	1,639
판매비	21	23	22	19	24	17	18	18	86	77	75
영업이익	79	68	41	44	32	36	28	34	232	130	153
영업이익률	16.0%	13.4%	9.7%	10.1%	7.0%	8.2%	6.9%	7.8%	12.5%	7.5%	8.2%
세전이익	84	64	42	52	34	38	32	36	243	139	165
당기순이익	62	51	33	43	27	29	24	27	189	107	125

매출액											
YoY	9.2%	6.1%	-5.3%	2.8%	-7.0%	-13.8%	-3.4%	0.6%	3.3%	-6.3%	7.1%
QoQ	15.3%	4.0%	-17.0%	3.3%	4.2%	-3.6%	-6.9%	7.6%			
영업이익											
YoY	31.0%	-0.2%	-17.6%	18.8%	-59.5%	-47.2%	-30.6%	-22.9%	7.8%	-43.8%	17.7%
QoQ	110.1%	-13.2%	-40.0%	8.6%	-28.5%	13.2%	-21.1%	20.6%			

자료: SK 증권

세아제강 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,698	1,783	1,744	1,868	2.7	4.8
영업이익	117	147	130	153	11.1	4.1
순이익	99	123	107	125	8.0	1.6
OPM (%)	6.9	8.2	7.5	8.2		
NPM	5.8	6.9	6.6	6.7		

자료: SK 증권 추정

세아제강 주가 및 북미 유정관 가격 추이



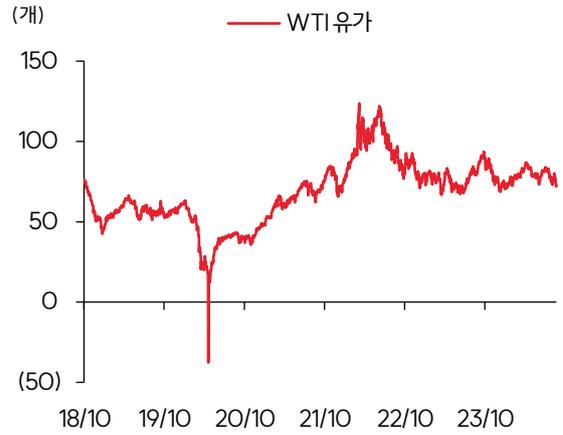
자료: Bloomberg, SK 증권

복미 리그카운트 수 추이



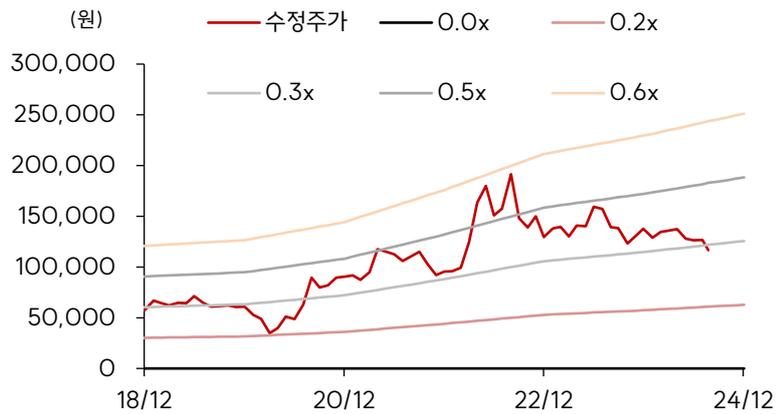
자료: Bloomberg, SK 증권

WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

세아제강 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	681	837	840	826	885
현금및현금성자산	108	271	218	178	236
매출채권 및 기타채권	259	267	319	313	326
재고자산	242	279	287	302	290
비유동자산	547	628	696	762	762
장기금융자산	6	68	131	187	195
유형자산	519	546	535	541	535
무형자산	7	7	26	24	22
자산총계	1,228	1,465	1,536	1,588	1,647
유동부채	332	419	400	373	339
단기금융부채	150	126	155	92	78
매입채무 및 기타채무	139	182	178	252	237
단기충당부채	0	41	24	21	17
비유동부채	217	217	139	133	123
장기금융부채	146	165	82	77	71
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	549	636	539	506	463
지배주주지분	680	829	997	1,082	1,185
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	540	643
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	680	829	997	1,082	1,185
부채외자본총계	1,228	1,465	1,536	1,588	1,647

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	22	216	111	146	133
당기순이익(손실)	91	159	189	107	125
비현금성항목등	83	126	71	69	70
유형자산감가상각비	27	27	29	27	26
무형자산상각비	1	1	2	3	2
기타	55	98	40	40	42
운전자본감소(증가)	-133	-22	-80	-5	-24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-8	-71	-7	-13
재고자산의감소(증가)	-74	-39	-4	-19	12
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	36	-6	21	-16
기타	-34	-93	-137	-50	-78
법인세납부	-15	-46	-68	-25	-40
투자활동현금흐름	-2	-40	-97	-107	-39
금융자산의감소(증가)	15	5	-46	-64	-7
유형자산의감소(증가)	-17	-45	-50	-30	-20
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	-1	0
기타	1	0	-1	-13	-12
재무활동현금흐름	53	-13	-66	-69	-42
단기금융부채의증가(감소)	-18	9	12	-64	-14
장기금융부채의증가(감소)	78	-12	-62	-5	-6
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-10	-17	0	-22
기타	-0	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	73	162	-52	-41	58
기초현금	35	108	271	218	178
기말현금	108	271	218	178	236
FCF	5	171	62	116	113

자료 : 세아제강, SK증권 추정

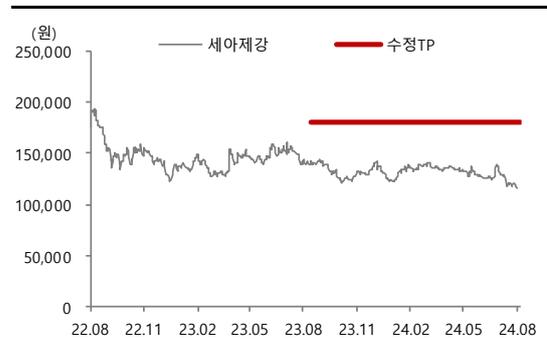
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,497	1,802	1,861	1,744	1,868
매출원가	1,291	1,470	1,543	1,537	1,639
매출총이익	206	332	317	208	229
매출총이익률(%)	13.8	18.4	17.1	11.9	12.2
판매비와 관리비	74	117	86	77	75
영업이익	132	215	232	130	153
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.5	7.5	8.2
비영업손익	-2	-8	11	9	12
순금융손익	-4	-1	-1	-1	2
외환관련손익	1	-6	-1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	130	207	243	139	165
세전계속사업이익률(%)	8.7	11.5	13.0	8.0	8.8
계속사업법인세	33	52	54	32	40
계속사업이익	91	159	189	107	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	91	159	189	107	125
순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	6.2	6.7
지배주주	91	159	189	107	125
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	6.2	6.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	91	159	185	107	125
지배주주	91	159	185	107	125
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	159	243	263	160	182

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	30.2	20.3	3.3	-6.3	7.1
영업이익	146.3	63.1	7.8	-43.8	17.7
세전계속사업이익	184.3	59.2	17.0	-42.5	18.3
EBITDA	95.8	52.5	8.1	-39.2	13.8
EPS	176.5	74.3	18.5	-43.1	16.4
수익성 (%)					
ROA	8.0	11.8	12.6	6.9	7.7
ROE	14.3	21.1	20.7	10.3	11.0
EBITDA마진	10.6	13.5	14.1	9.2	9.7
안정성 (%)					
유동비율	205.2	199.8	210.0	221.6	261.0
부채비율	80.7	76.7	54.0	46.8	39.0
순차입금/자기자본	17.1	0.4	0.5	-2.4	-8.8
EBITDA/이자비용(배)	33.1	34.5	26.6	19.2	25.5
배당성향	10.7	10.5	11.9	20.9	17.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,223	56,163	66,578	37,859	44,061
BPS	240,485	293,162	352,482	382,403	418,566
CFPS	41,852	65,932	77,390	48,226	54,067
주당 현금배당금	3,500	6,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.0	2.3	2.1	3.1	2.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.3	2.0	1.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	2.4	1.5	1.5	1.9	1.2
배당수익률	3.7	4.6	5.8	6.9	6.9

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			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 기관투자가 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 08월 23일 기준)

매수	97.44%	중립	2.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------