

세아제강 (306200/KS)

유정관 업황 개선, 주가에 점차 반영될 것

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 122,900 원

상승여력: 46.5%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	284 만주
시가총액	349 십억원
주요주주	
세아제강지주(외8)	63.59%
자사주	1.28%

Stock Data

주가(25/01/16)	122,900 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	140,700 원
52주 최저가	109,200 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



전분기 대비 실적 개선

동사 4 분기 실적은 매출액 4,320 억원(-1.2% YoY, +17.5% QoQ), 영업이익 308 억원(-30.6% YoY, +176.4% QoQ)으로 컨센서스(293 억원, 최근 한 달 기준)를 소폭 상회한 실적을 기록한 것으로 추정된다. 내수 부문은 국내 건설 업황 회복 지연으로 부진한 실적을 기록했지만, 북미 수출 물량 증가와 유정관 가격 상승에 힘입어 전분기 대비 대폭 개선된 영업이익을 기록한 것으로 파악된다. 10 월부터 반등한 북미 유정관 가격과 환율 효과로 판가는 +7.3% QoQ, 판매량은 23.1만 톤(-5.2% YoY, +8.9% QoQ)으로 추정했다.

25 년 큰 폭의 증익 예상

동사의 25 년 실적은 매출액 1.9 조원(+13.9% YoY), 영업이익 1,746 억원(+59.3% YoY)으로 대폭 개선된 실적을 전망한다. 24 년 북미 유정관 생산량 감축 이후 재고 조정이 진행되었고 10 월부터 북미 유정관 가격은 반등하기 시작했다. 트럼프 당선 이후 상승세는 가속화되었으며, 현재 북미 유정관 가격은 9 월 저점 대비 9%가량 상승했다. 트럼프가 에너지 생산량 증대를 공언하고 있는 만큼 취임 이후 유정관 수요는 추가적으로 증가할 것으로 예상되며 가격 상승세 지속될 가능성 높다. 더불어 환율까지 우호적인 상황으로, 판가와 수익률이 2H23 수준까지는 상승 가능할 것으로 전망한다. 국내 내수 업황도 소폭 개선되는 것으로 가정하였다.

북미 유정관 업황 추가적인 개선&매력적인 배당 수익률

유정관 업황의 개선이 진행되고 있고 이로 인해 북미 강관사인 테나리스의 주가는 9 월 저점 대비 40% 이상 상승했지만 동사의 주가 상승폭은 10%에 그쳤다. 국내 건설 업황의 부진이 부담으로 작용하고 있지만, 동사 이익의 대부분을 수출 부문이 담당하고 있다는 점 감안하면 현재 유정관 업황 개선이 주가에는 거의 반영되지 않고 있는 것으로 파악된다. 아울러, 주가 부진으로 24 년 배당 수익률이 6%를 상회할 것으로 예상된다. 점 감안하면 배당 수익률 측면에서도 현재 주가는 굉장히 매력적인 수준이라고 판단한다. 투자의견 매수와 목표주가 18 만원을 유지하며, 섹터 내 관심종목으로 지속 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,861	1,695	1,931
영업이익	십억원	54	132	215	232	110	175
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	189	87	133
EPS	원	11,656	32,223	56,163	66,578	30,689	46,904
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.1	3.9	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	2.9	1.5
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.7	8.5	11.9

세아제강 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	456	440	368	432	499	498	449	486	1,861	1,695	1,931
매출원가	400	386	335	379	434	429	385	415	1,543	1,500	1,664
판매비	24	17	22	22	22	23	23	24	86	85	93
영업이익	32	36	11	31	42	46	40	46	232	110	175
영업이익률	7.0%	8.2%	3.0%	7.1%	8.5%	9.2%	8.9%	9.5%	12.5%	6.5%	9.0%
세전이익	34	38	7	32	43	47	40	46	243	111	176
당기순이익	27	29	6	25	33	35	30	35	189	87	133

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%			

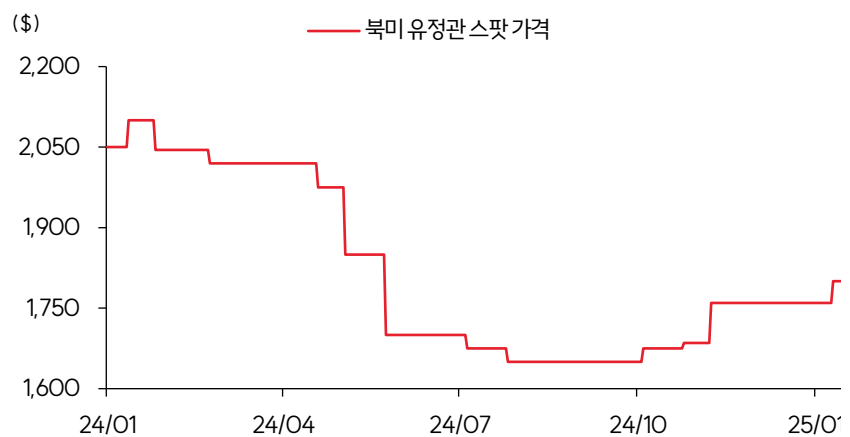
자료: SK 증권

세아제강 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,697	1,796	1,695	1,931	-0.0	7.5
영업이익	103	142	110	175	6.8	23.2
순이익	80	107	87	133	8.8	24.3
OPM(%)	6.1	7.9	6.5	9.0		
NPM	4.7	6.0	5.1	6.9		

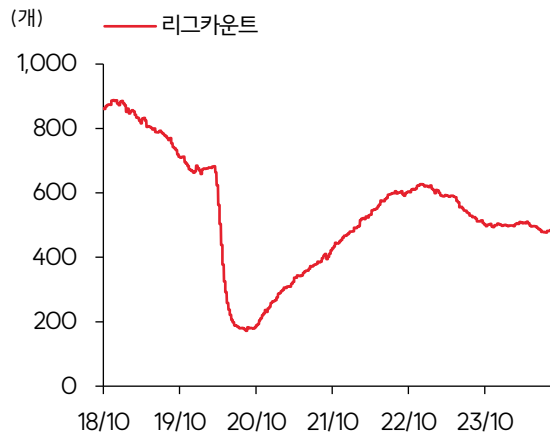
자료: SK 증권 추정

북미 유정관 스팟 가격 추이



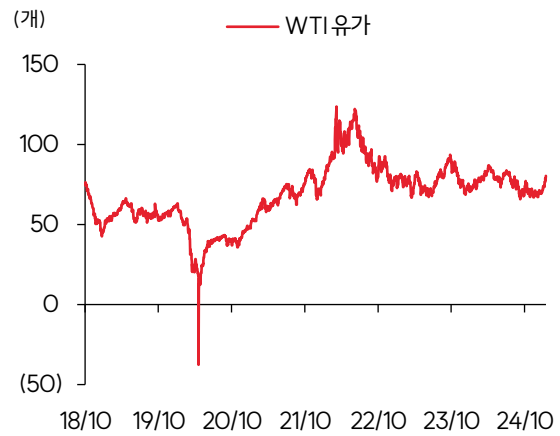
자료: Bloomberg, SK 증권

북미 리그카운트 수 추이



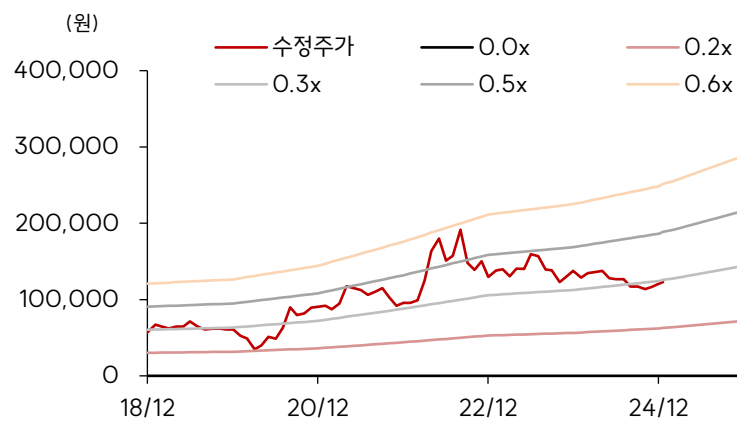
자료: Bloomberg, SK 증권

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	633	707
현금및현금성자산	108	271	218	91	164
매출채권 및 기타채권	259	267	319	250	261
재고자산	242	279	287	258	248
비유동자산	547	628	696	819	817
장기금융자산	6	68	131	183	191
유형자산	519	546	535	604	596
무형자산	7	7	26	25	23
자산총계	1,228	1,465	1,536	1,453	1,524
유동부채	332	419	400	327	292
단기금융부채	150	126	155	170	145
매입채무 및 기타채무	139	182	178	148	138
단기충당부채	0	41	24	0	0
비유동부채	217	217	139	64	59
장기금융부채	146	165	82	1	1
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	549	636	539	391	351
지배주주지분	680	829	997	1,062	1,172
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	520	630
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	680	829	997	1,062	1,172
부채와자본총계	1,228	1,465	1,536	1,453	1,524

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	22	216	111	127	154
당기순이익(손실)	91	159	189	87	133
비현금성항목등	83	126	71	57	79
유형자산감가상각비	27	27	29	28	28
무형자산상각비	1	1	2	3	2
기타	55	98	40	26	49
운전자본감소(증가)	-133	-22	-80	23	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-26	-8	-71	69	-10
재고자산의감소(증가)	-74	-39	-4	25	10
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	36	-6	-46	-9
기타	-34	-93	-137	-78	-87
법인세납부	-15	-46	-68	-37	-42
투자활동현금흐름	-2	-40	-97	-158	-39
금융자산의감소(증가)	15	5	-46	-66	-7
유형자산의감소(증가)	-17	-45	-50	-85	-20
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	-2	0
기타	1	0	-1	-5	-12
재무활동현금흐름	53	-13	-66	-89	-48
단기금융부채의증가(감소)	-18	9	12	14	-26
장기금융부채의증가(감소)	78	-12	-62	-81	-0
자본의증가(감소)	0	0	0	-0	0
배당금지급	-7	-10	-17	-22	-22
기타	-0	-0	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	73	162	-52	-127	73
기초현금	35	108	271	218	91
기말현금	108	271	218	91	164
FCF	5	171	62	41	134

자료 : 세아제강, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,497	1,802	1,861	1,695	1,931
매출원가	1,291	1,470	1,543	1,500	1,664
매출총이익	206	332	317	195	267
매출총이익률(%)	13.8	18.4	17.1	11.5	13.8
판매비와 관리비	74	117	86	85	93
영업이익	132	215	232	110	175
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.5	6.5	9.0
비영업손익	-2	-8	11	1	1
순금융손익	-4	-1	-1	-3	-2
외환관련손익	1	-6	-1	-1	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	130	207	243	111	176
세전계속사업이익률(%)	8.7	11.5	13.0	6.6	9.1
계속사업법인세	33	52	54	24	42
계속사업이익	91	159	189	87	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	91	159	189	87	133
순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	5.1	6.9
지배주주	91	159	189	87	133
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	5.1	6.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	91	159	189	87	133
지배주주	91	159	189	87	133
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	159	243	263	140	205

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	30.2	20.3	3.3	-8.9	13.9
영업이익	146.3	63.1	7.8	-52.7	59.3
세전계속사업이익	184.3	59.2	17.0	-54.2	58.1
EBITDA	95.8	52.5	8.1	-46.5	46.0
EPS	176.5	74.3	18.5	-53.9	52.8
수익성 (%)					
ROA	8.0	11.8	12.6	5.8	8.9
ROE	14.3	21.1	20.7	8.5	11.9
EBITDA마진	10.6	13.5	14.1	8.3	10.6
안정성 (%)					
유동비율	205.2	199.8	210.0	193.6	242.0
부채비율	80.7	76.7	54.0	36.8	30.0
순차입금/자기자본	17.1	0.4	0.5	5.5	-3.5
EBITDA/이자비용(배)	33.1	34.5	26.6	18.6	34.3
배당성향	10.7	10.5	11.9	25.7	16.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,223	56,163	66,578	30,689	46,904
BPS	240,485	293,162	352,482	375,217	414,223
CFPS	41,852	65,932	77,390	41,550	57,646
주당 현금배당금	3,500	6,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.0	2.3	2.1	3.9	2.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.3	2.0	1.8	2.9	2.1
EV/EBITDA	2.4	1.5	1.5	2.9	1.5
배당수익률	3.7	4.6	5.8	6.6	6.5

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 (2025년 01월 17일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------