

# 세아제강 (306200/KS)

## 트럼프가 당선된다면..

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 125,000 원

상승여력: 44.0%

### 전분기 대비 부진한 실적

동사 2분기 실적은 매출액 4,233억원(-16.9% YoY, -7% QoQ), 영업이익 290억원(-57.4% YoY, -8.7% QoQ)을 전망한다. 판매량은 24.9만 톤(-1.5% YoY, -3.1% QoQ)을 예상한다. 부진한 건설 업황에 2분기가 건설 성수기임에도 불구하고 건설 향 판매량 감소하였으며, 유정관 판매량도 소폭 감소한 것으로 추정된다. 북미 유정관 평균 가격도 전분기 대비 10%가량 하락한 것으로 파악된다. 전반적인 업황 부진에 이익률도 소폭 하락하여 2Q21 이후 가장 낮은 수준을 예상한다.

### 하반기도 유의미한 실적 개선은 어렵다

하반기도 녹록지 않다. 동사의 3분기 실적은 매출액 3,954억원(-6.6% YoY, -6.7% QoQ), 영업이익 257억원(-37.1% YoY, -11.2% QoQ), 판매량은 24.2만 톤(+8.9% YoY, -3.1% QoQ)을 전망한다. 계절적 비수기 영향으로 판매량은 전분기 대비 감소할 것으로 예상되며, 유정관 가격도 2분기 대비 하락할 가능성 높다. 북미 에너지 기업들의 대규모 M&A 이후 오일&가스 생산량을 늘릴 유인은 줄어들었으며 CAPEX도 축소되고 있다. 아울러, 유정 탐사 및 개발 비용도 증가하여 리그 카운트 감소세 지속되고 있다. 하반기에도 강관 수요 녹록지 않을 것으로 예상된다.

### 트럼프가 당선된다면..

최근 공화당은 정강 정책 발표를 통해 '오일&가스 생산량을 늘려 에너지 시장에서 지배적인 포지션에 위치하겠다'라는 의지를 피력했다. 하반기에도 동사의 유의미한 실적 반등은 어려울 것으로 예상되지만 만약 올해 미국 대선에서 트럼프가 당선된다면 25년부터는 미국 오일&가스 생산량 증가와 송유관/유정관 수요 개선을 기대해볼 만하다. 현재 동사의 주가는 PBR 0.3배로 코로나 시기를 제외하면 밸류에이션 상 역사적 저점에 근접해 있는 상황에서 정책 수혜와 그에 따른 실적 개선까지 더해진다면 다시금 유의미한 주가 상승세 보여줄 수 있을 것으로 기대한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,861	1,698	1,783
영업이익	십억원	54	132	215	232	117	147
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	189	99	123
EPS	원	11,656	32,223	56,163	66,578	35,008	43,417
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.1	3.6	2.9
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	2.3	1.5
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.7	9.6	11.0

### Analyst 이규익

kyuik@sks.co.kr  
3773-9520



### Company Data

발행주식수	284 만주
시가총액	355 십억원
주요주주	
세아제강지주(외8)	63.41%
국민연금공단	5.13%

### Stock Data

주가(24/07/11)	125,000 원
KOSPI	2,891.35 pt
52주 최고가	161,300 원
52주 최저가	120,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

### 주가 및 상대수익률



세아제강 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	490	510	423	437	456	424	395	423	1,861	1,698	1,783
매출원가	390	419	361	374	400	370	344	367	1,543	1,481	1,527
판매비	21	23	22	19	24	25	25	26	86	101	109
영업이익	79	68	41	44	32	29	26	30	232	117	147
영업이익률	16.0%	13.4%	9.7%	10.1%	7.0%	6.8%	6.5%	7.2%	12.5%	6.9%	8.2%
세전이익	84	64	42	52	34	34	29	32	243	130	162
당기순이익	62	51	33	43	27	26	22	25	189	99	123

매출액											
YoY	9.2%	6.1%	-5.3%	2.8%	-7.0%	-16.9%	-6.6%	-3.2%	3.3%	-8.7%	5.0%
QoQ	15.3%	4.0%	-17.0%	3.3%	4.2%	-7.0%	-6.7%	7.1%			
영업이익											
YoY	31.0%	-0.2%	-17.6%	18.8%	-59.5%	-57.4%	-37.1%	-31.4%	7.8%	-49.6%	25.7%
QoQ	110.1%	-13.2%	-40.0%	8.6%	-28.5%	-8.7%	-11.2%	18.4%			

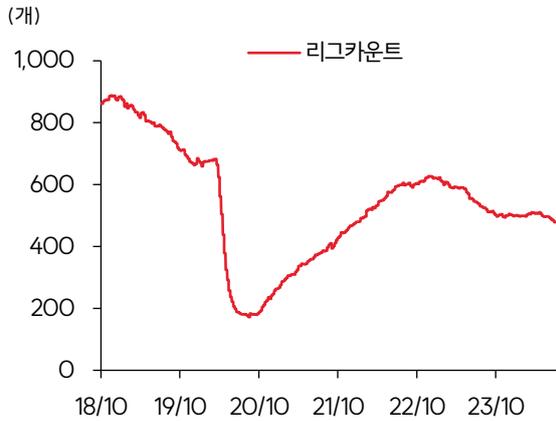
자료: SK 증권

세아제강 주가 및 북미 유정관 가격 추이



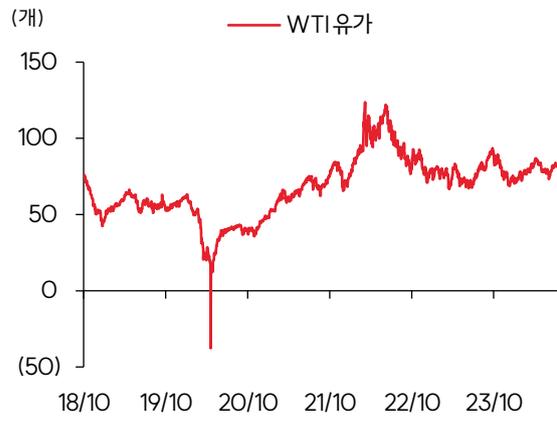
자료: Bloomberg, SK 증권

북미 리그카운트 수 추이



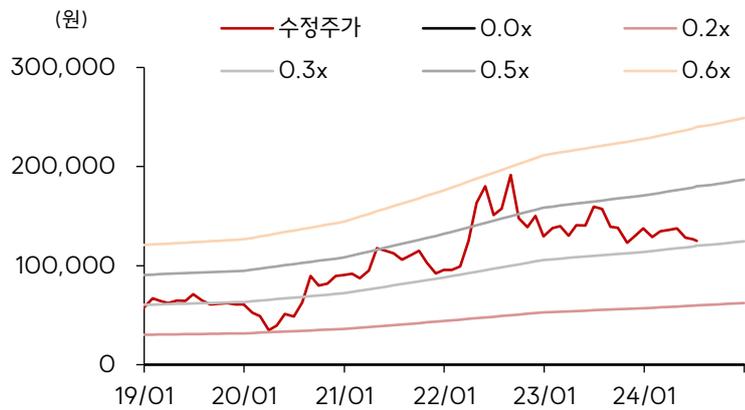
자료: Bloomberg, SK 증권

WTI 유가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

세아제강 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	681	837	840	818	876
현금및현금성자산	108	271	218	170	226
매출채권 및 기타채권	259	267	319	313	326
재고자산	242	279	287	302	290
<b>비유동자산</b>	547	628	696	762	761
장기금융자산	6	68	131	187	195
유형자산	519	546	535	541	535
무형자산	7	7	26	24	22
<b>자산총계</b>	1,228	1,465	1,536	1,580	1,637
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	549	636	539	506	463
<b>지배주주지분</b>	680	829	997	1,074	1,175
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	532	633
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	680	829	997	1,074	1,175
<b>부채외자본총계</b>	1,228	1,465	1,536	1,580	1,637

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	22	216	111	138	131
당기순이익(손실)	91	159	189	99	123
비현금성항목등	83	126	71	68	70
유형자산감가상각비	27	27	29	27	26
무형자산상각비	1	1	2	3	2
기타	55	98	40	38	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	-47	-77
법인세납부	-15	-46	-68	-23	-39
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	73	162	-52	-48	56
기초현금	35	108	271	218	170
기말현금	108	271	218	170	226
FCF	5	171	62	108	111

자료 : 세아제강, SK증권 추정

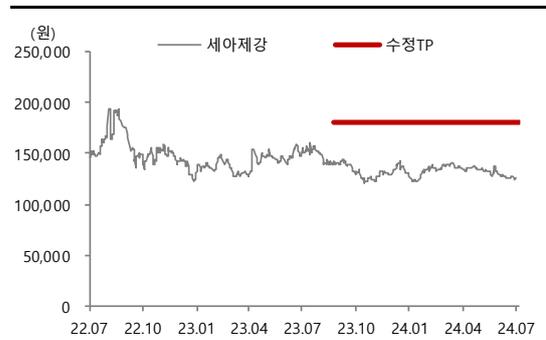
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,497	1,802	1,861	1,698	1,783
<b>매출원가</b>	1,291	1,470	1,543	1,481	1,527
<b>매출총이익</b>	206	332	317	218	256
매출총이익률(%)	13.8	18.4	17.1	12.8	14.4
<b>판매비와 관리비</b>	74	117	86	101	109
<b>영업이익</b>	132	215	232	117	147
영업이익률(%)	8.8	11.9	12.5	6.9	8.2
<b>비영업손익</b>	-2	-8	11	13	15
순금융손익	-4	-1	-1	-1	1
외환관련손익	1	-6	-1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	130	207	243	130	162
세전계속사업이익률(%)	8.7	11.5	13.0	7.6	9.1
<b>계속사업법인세</b>	33	52	54	31	39
<b>계속사업이익</b>	91	159	189	99	123
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	91	159	189	99	123
순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	5.8	6.9
<b>지배주주</b>	91	159	189	99	123
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	8.8	10.1	5.8	6.9
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	91	159	185	99	123
지배주주	91	159	185	99	123
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	159	243	263	146	175

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	30.2	20.3	3.3	-8.7	5.0
영업이익	146.3	63.1	7.8	-49.6	25.7
세전계속사업이익	184.3	59.2	17.0	-46.5	25.1
EBITDA	95.8	52.5	8.1	-44.3	19.8
EPS	176.5	74.3	18.5	-47.4	24.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.0	11.8	12.6	6.4	7.7
ROE	14.3	21.1	20.7	9.6	11.0
EBITDA마진	10.6	13.5	14.1	8.6	9.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	205.2	199.8	210.0	219.4	258.2
부채비율	80.7	76.7	54.0	47.1	39.4
순차입금/자기자본	17.1	0.4	0.5	-1.7	-8.0
EBITDA/이자비용(배)	33.1	34.5	26.6	17.6	24.6
배당성향	10.7	10.5	11.9	22.6	18.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	32,223	56,163	66,578	35,008	43,417
BPS	240,485	293,162	352,482	379,552	415,071
CFPS	41,852	65,932	77,390	45,376	53,424
주당 현금배당금	3,500	6,000	8,000	8,000	8,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.0	2.3	2.1	3.6	2.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	2.3	2.0	1.8	2.8	2.3
EV/EBITDA	2.4	1.5	1.5	2.3	1.5
배당수익률	3.7	4.6	5.8	6.3	6.3

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 07월 15일 기준)**

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------