세아제강
(306200)

충당 부채 환입 효과

투자의견
Buy(유지)

목표주가
180,000 원(하향)

현재주가
120,000 원(08/16)

시가총액
340(십억원)

철강금속 이유진_ 02)368-6141_ eugenelee@eugenefn.com

- **2Q24 Review**: 매출액 4,395억원, 영업이익 360억원(OPM 8.2%) 기록
  - 한국가스공사 담합 손해배상 충당금이 판관비로 환입되어(68.2억) 시장 컨센서스를 +28% 상회하는 영업이익을 기록했으나 충당금 제외 시 컨센서스를 부합하는 실적
- **시장이 기대하는 트럼프 효과보다는 생각보다 적을 수도**
  - 트럼프 당선 시 탄화수소 에너지 투자 증가로 세아제강에 긍정적이라고 판단할 수 있겠지만, E&P 업체들의 활동은 정책에만 국한되지 않음. 6월 기준 댈러스 연준 에너지 서베이에서는 E&P업체들과 유전 서비스 업체들의 활동은 M&A와 시추 비용 증가로 추가 증산이 어려울 것이라는 답변. 유가와 미국 내 강관 재고가 업황에 더 큰 영향을 미칠 것이며, 수출 마진도 여전히 좋지만 줄어들고 있음. 글로벌 Peer 업체인 Tenaris는 OCTG 수요가 일시 둔화되어 하반기 판매량이 10~15% 줄어들 것이라 발표. 한편, 국내 강관(매출액 50%)은 건설향 물량이 많아 당분간은 실적 눈높이가 낮아질 전망이나 장기적으로 해상풍력, LNG 향으로 성장 동력을 키우고 있어 장기적인 전망은 유효
- **투자의견 'BUY' 유지, 목표가 165,000원로 하향**
  - 글로벌 강관 시황의 부진으로 목표주가를 165,000원으로 하향하나 투자의견 'Buy' 유지

주가(원,08/16)	120,000
시가총액(십억원)	340
발행주식수	2,836천주
52주 최고가	145,800원
최저가	116,700원
52주 일간 Beta	0.78
60일 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(2024F)	6.3%
주주구성	
세아제강지주 (외 8인)	63.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.2	-13.6	-23.4
절대기준(%)	-5.7	-11.8	-16.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	165,000	180,000	▼
영업이익(24)	113	123	▼
영업이익(25)	123	155	▼

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,802	1,861	1,729	1,732
영업이익	215	232	113	123
세전손익	211	243	117	129
당기순이익	159	189	92	102
EPS(원)	56,163	66,578	32,533	35,975
증감률(%)	74.3	18.5	-51.1	10.6
PER(배)	2.3	2.1	3.7	3.3
ROE(%)	21.1	20.7	8.9	9.2
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.6	1.6	2.1	1.5

자료: 유진투자증권

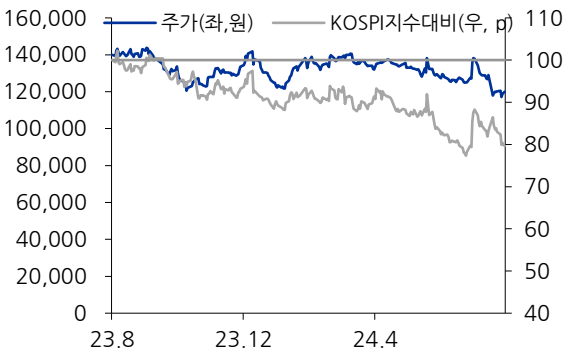
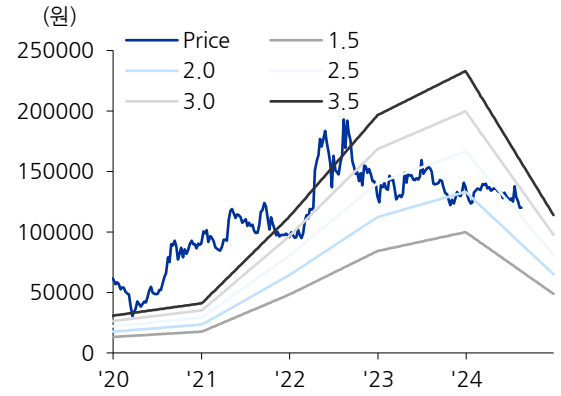


도표 1. **세아제강 실적 전망**

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	455.7	439.5	414.9	418.8	1,801.8	1,860.9	1,728.9
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	31.8	35.9	21.1	24.3	215.2	231.9	113.2
영업이익률	16%	13%	10%	10%	7%	8%	5%	6%	12%	12%	7%
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	34.2	37.7	21.1	24.4	211.1	242.7	117.4
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	26.8	29.4	16.7	19.3	159.3	188.8	92.3
주요 가정											
내수 출하량(천톤)	115	113	96	114	117	109	103	107	390	438	437
수출 출하량(천톤)	128	140	126	130	140	139	134	133	431	524	546
평균 ASP(천원/톤)	1,904	1,910	1,568	1,604	1,585	1,566	1,541	1,545	2,054	1,752	1,582

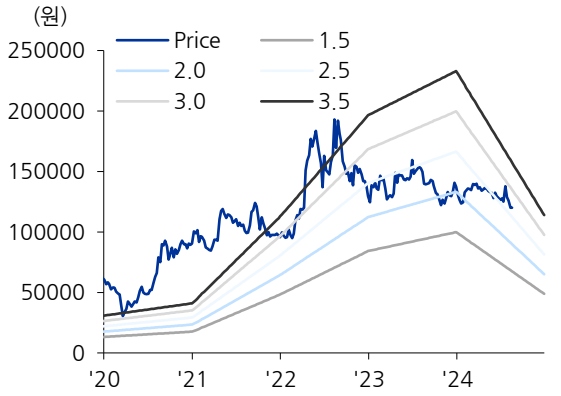
자료: 유진투자증권

도표 2. **PER Band**



자료: 유진투자증권

도표 3. **PBR Band**



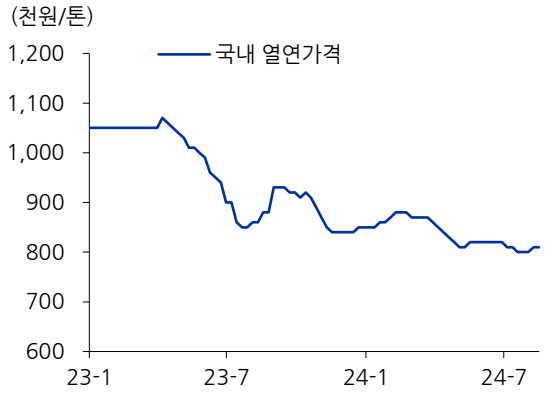
자료: 유진투자증권

도표 4. **세아제강 목표주가 산출 내역**

항목	값	비고
12MF BPS (원)	395,181	
Target PBR (배)	0.4	글로벌 강관사 Tenaris, Vallorec의 24F PBR 평균 55% 할인
적정주가 (원)	164,915	
목표주가 (원)	**165,000**	

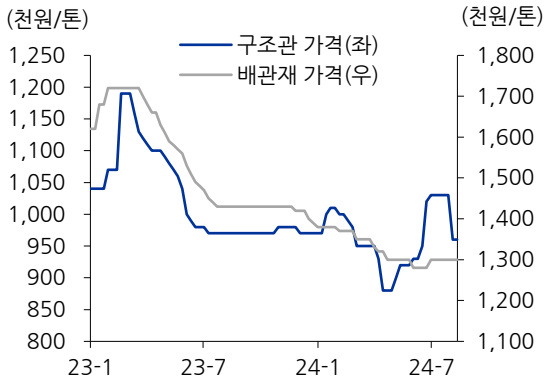
자료: 유진투자증권

도표 5. **국내 열연 유통가**



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 6. **국내 구조관, 배관재 유통가**

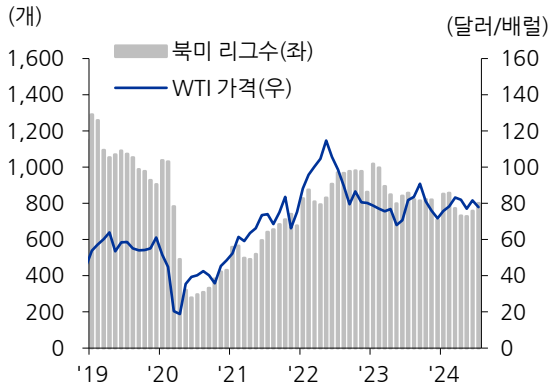


자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 7. **국내 구조관, 배관재 단순 스프레드**

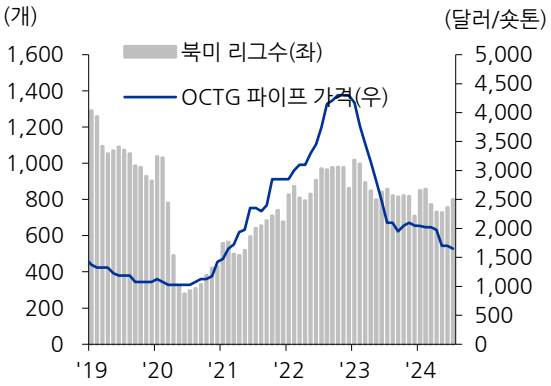
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 8. **북미 리그수와 WTI 가격 추이**



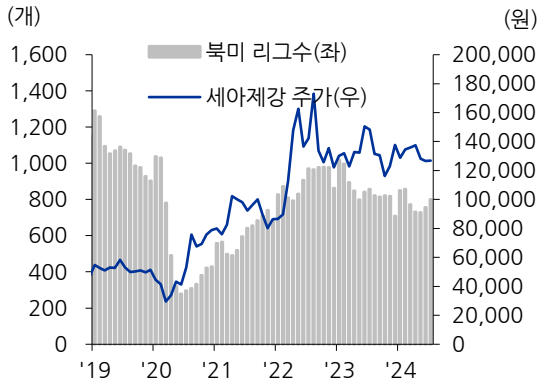
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. **북미 리그수와 유정용 강관 가격 추이**



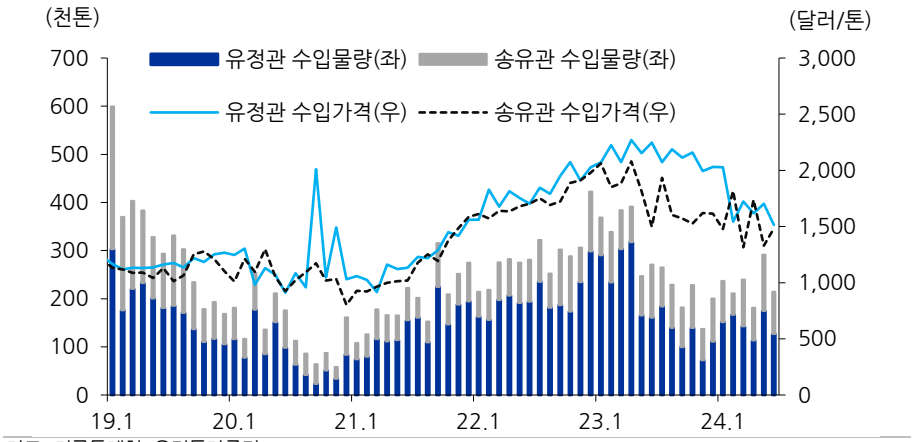
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. **북미 리그수와 세아제강 주가**



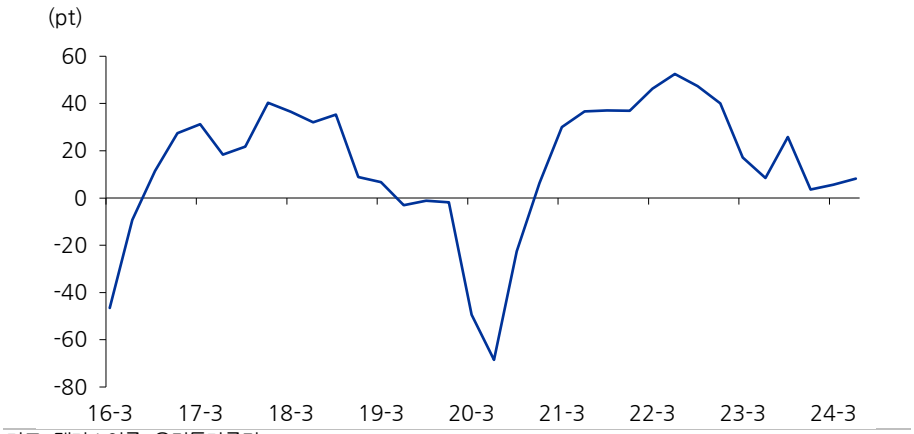
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. **미국 유정관, 송유관 수입 물량 및 가격 추이**



자료: 미국통계청, 유진투자증권

도표 12. **댈러스 연준 서베이: E&P/서비스 업체들의 자본 지출**



자료: 댈라스연준, 유진투자증권

도표 13. **강관사 밸류에이션 테이블**

	2024F 밸류에이션					2025F 밸류에이션				
구분	PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE
세아제강	3.5	0.3	2.5	0.2	9.3	2.1	0.3	0.5	0.2	15.8
Tenaris	7.8	0.9	4.3	1.3	11.6	8.1	0.9	4.2	1.4	11.1
Vallorec	7.8	1.2	4.1	0.7	16.1	5.9	1.0	3.1	0.7	18.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,465	1,536	1,583	1,740	1,846
유동자산	837	840	798	916	998
현금성자산	272	219	269	357	409
매출채권	267	319	285	237	239
재고자산	279	287	229	308	335
비유동자산	628	696	786	824	847
투자자산	74	135	186	187	187
유형자산	546	535	574	611	634
기타	7	26	26	26	26
부채총계	636	539	516	592	582
유동부채	419	400	323	386	364
매입채무	189	187	161	213	215
유동성이자부채	126	155	104	114	89
기타	104	58	59	59	60
비유동부채	217	139	193	206	218
비유동이자부채	165	82	131	141	151
기타	52	57	62	64	67
자본총계	829	997	1,067	1,148	1,263
지배지분	829	997	1,067	1,148	1,263
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	287	455	525	606	722
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	829	997	1,067	1,148	1,263
총차입금	292	237	235	255	240
순차입금	20	18	(33)	(101)	(169)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,802	1,861	1,729	1,732	1,749
증가율(%)	20.3	3.3	(7.1)	0.2	1.0
매출원가	1,470	1,543	1,523	1,516	1,451
매출총이익	332	317	206	216	298
판매 및 일반관리비	117	86	93	94	130
기타영업손익	57	(27)	9	1	39
영업이익	215	232	113	123	169
증가율(%)	63.1	7.8	(51.2)	8.6	37.2
EBITDA	243	263	145	157	204
증가율(%)	52.5	8.1	(44.9)	8.4	30.2
영업외손익	(4)	11	2	2	3
이자수익	6	9	7	7	7
이자비용	7	10	10	11	11
지분법손익	0	1	0	0	0
기타영업손익	(3)	11	5	6	6
세전순이익	211	243	117	129	175
증가율(%)	69.2	14.9	(51.6)	10.2	35.4
법인세비용	52	54	25	27	37
당기순이익	159	189	92	102	138
증가율(%)	74.3	18.5	(51.1)	10.6	35.6
지배주주지분	159	189	92	102	138
증가율(%)	74.3	18.5	(51.1)	10.6	35.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	56,163	66,578	32,533	35,975	48,776
증가율(%)	74.3	18.5	(51.1)	10.6	35.6
수정EPS(원)	56,163	66,578	32,533	35,975	48,776
증가율(%)	74.3	18.5	(51.1)	10.6	35.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	216	111	179	161	150
당기순이익	159	189	92	102	138
자산상각비	28	31	32	34	36
기타비현금성손익	98	40	14	2	2
운전자본증감	(22)	(80)	41	22	(27)
매출채권감소(증가)	(8)	(71)	36	48	(2)
재고자산감소(증가)	(39)	(4)	53	(78)	(27)
매입채무증가(감소)	36	(6)	(71)	52	2
기타	(12)	2	22	0	0
투자현금	(40)	(97)	(126)	(72)	(59)
단기투자자산감소	5	(46)	(59)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	46	50	65	69	57
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	(2)	(2)	(2)
재무현금	(13)	(66)	(2)	(1)	(38)
차입금증가	(3)	(50)	(2)	20	(15)
자본증가	(10)	(17)	(22)	(21)	(23)
배당금지급	10	17	22	21	23
현금 증감	162	(52)	50	88	53
기초현금	108	271	218	269	356
기말현금	271	218	269	356	409
Gross Cash flow	285	260	138	138	177
Gross Investment	68	131	26	49	86
Free Cash Flow	217	129	112	89	90

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	56,163	66,578	32,533	35,975	48,776
BPS	292,283	351,603	376,197	404,672	445,448
DPS	6,000	8,000	7,500	8,000	9,000
밸류에이션(배,%)					
PER	2.3	2.1	3.7	3.3	2.5
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.6	1.6	2.1	1.5	0.8
배당수익율	4.6	5.8	6.3	6.7	7.5
PCR	1.3	1.5	2.5	2.5	1.9
수익성(%)					
영업이익율	11.9	12.5	6.5	7.1	9.6
EBITDA이익율	13.5	14.1	8.4	9.1	11.7
순이익율	8.8	10.1	5.3	5.9	7.9
ROE	21.1	20.7	8.9	9.2	11.5
ROIC	19.6	21.4	10.1	11.2	14.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	2.4	1.8	(3.1)	(8.8)	(13.4)
유동비율	199.8	210.0	246.8	237.2	274.3
이자보상배율	30.6	23.5	11.3	11.0	15.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	6.8	6.3	5.7	6.6	7.4
재고자산회전율	6.9	6.6	6.7	6.4	5.4
매입채무회전율	10.7	9.9	10.0	9.3	8.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

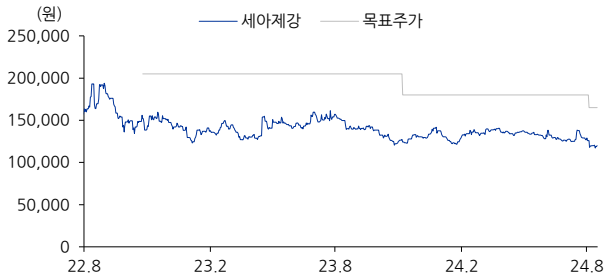
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-11-28	Buy	205,000	1년	-31.5	-21.3
2023-05-16	Buy	205,000	1년	-30.8	-21.3
2023-08-16	Buy	205,000	1년	-34.7	-29.9
2023-11-15	Buy	180,000	1년	-26.9	-21.2
2024-01-16	Buy	180,000	1년	-27.0	-21.8
2024-06-19	Buy	180,000	1년	-29.8	-23.2
2024-08-19	Buy	165,000			

세아제강(306200.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이유진