

LNG 인프라 투자가 온다

국내 강관(Pipe)업계 수혜 가능성

Commodity/Logistics 방민진
02)368-6179
mj.bang@eugenefn.com

RA 이유진
eugenelee@eugenefn.com

Contents

04

01 LNG 인프라
투자 확대 전망

11

02 강관(Pipe)이
필요하다

15

03 기업분석

01

LNG 인프라 투자 확대 전망

왜 천연가스인가

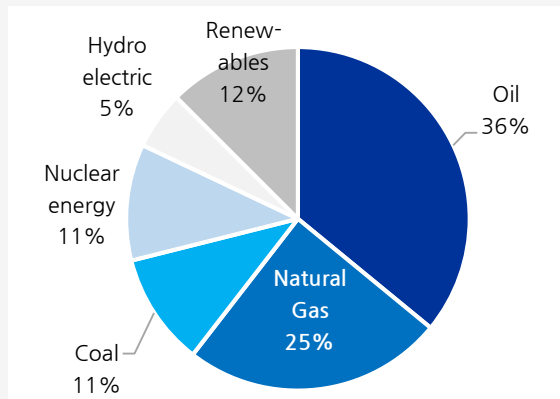
중국은 석탄에 대한 과도한 의존도를 줄이기 위해 수년전부터 석탄산업 구조조정을 진행하는 동시에 신재생에너지 투자에 공격적으로 나서 왔다. 다만 전력 저장 및 송전 인프라 투자가 충분히 이루어지지 않은 상황에서 신재생에너지의 실질적인 기여도는 아직 제한적이다. 이 가운데 급증한 전력 수요로 중국은 지난해 최악의 전력난을 경험하였다.

EU는 신재생에너지 비중이 12%로 에너지 전환에 가장 적극적인 지역이다. 다만 지난해 겨울을 앞두고 예상치 못하게 풍속이 약화됨에 따라 풍력발전단지들이 제대로 가동되지 않는 문제가 발생했다. 이에 급하게 천연가스 및 석탄 화력발전소를 재가동해야 했고 이는 화석연료 가격과 함께 전력단가 급등을 초래하였다.

전세계가 화석연료로부터 탈피하여 신재생에너지를 중심으로 하는 탈탄소 시대로 가고자 하나 급격한 에너지 전환 과정이 쉽지만은 않은 것이 사실이다. 상대적으로 낮은 탄소배출량과 높은 효율성을 지닌 천연가스가 에너지 전환의 브릿지 역할을 하게 될 가능성이 높아 보인다.

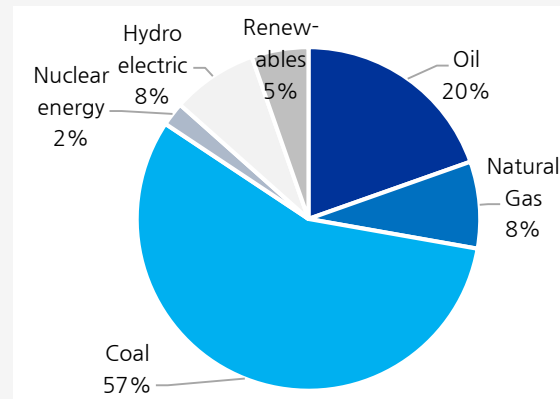
특히 천연가스를 개질하여 수소를 생산(그레이, 블루수소)할 수 있기 때문에 수소 경제 구축을 위한 수요 역시 크게 증가할 것으로 전망된다.

EU의 Primary 에너지원 비중



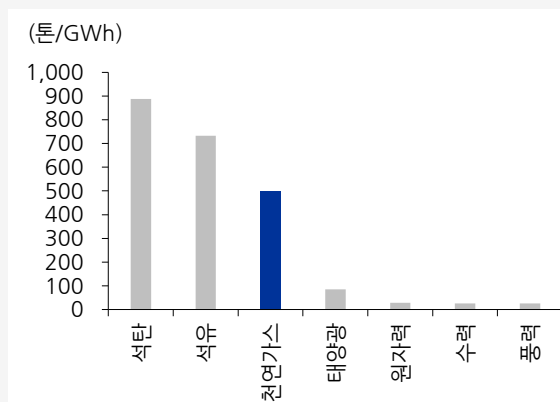
자료: BP, 유진투자증권
주: 2020년 기준

중국의 Primary 에너지원 비중



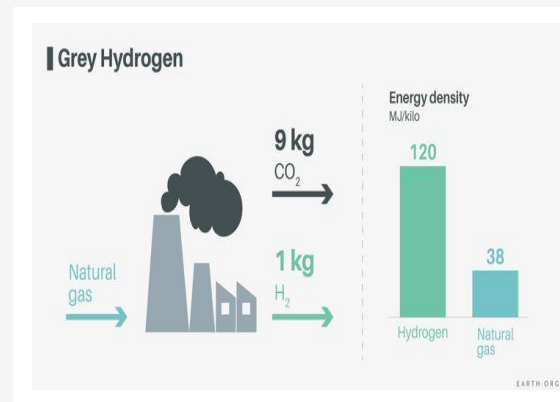
자료: BP, 유진투자증권
주: 2020년 기준

발전원별 단위당 전주기 탄소 배출량



자료: World Nuclear Association, 유진투자증권

그레이 수소



자료: Earth Org

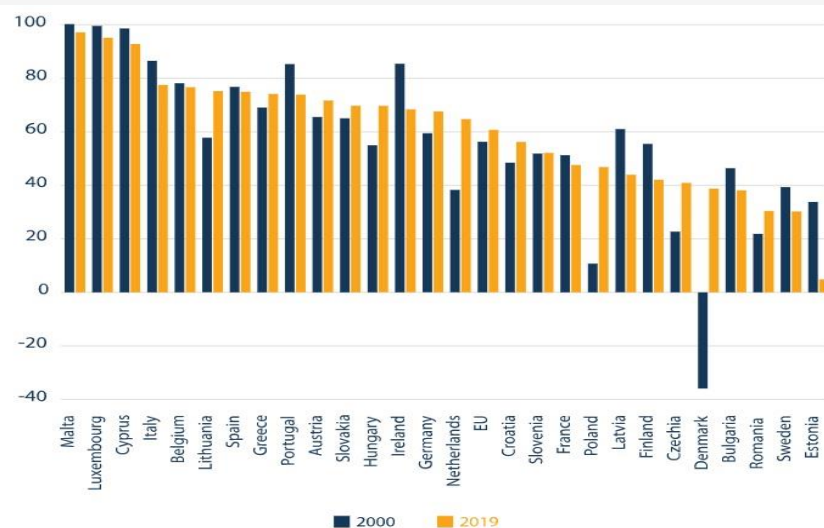
EU의 에너지안보 우려

유럽연합(EU)의 에너지 안보 우려는 어제 오늘의 일이 아니다. 유럽은 2000년대 들어 기존 화석연료의 고갈을 체감하고 있었으며 2019년 에너지 수입 의존도가 61%에 달했다. 특히 Eurostat에 따르면 EU는 천연가스 수입의 41.1%와 석탄의 46.7%, 원유의 26.9%를 러시아라는 특정 국가에 의존하고 있는 상황이었다. 이는 분명한 리스크이다.

유럽은 지난해부터 천연가스 재고 부족 사태를 경험하였다. 유럽 내 천연가스 생산량은 감소세를 보이고 있는 가운데 러시아로부터의 수입 물량이 감소하였기 때문이다. 독일까지 이어지는 신규 파이프라인인 Nord Stream 2 승인을 압박하기 위한 러시아의 의도가 있다는 의혹이 제기되었다. 유럽 내 천연가스 가격은 급등했고 이는 전력단가 상승을 초래해 산업 생산 차질로까지 이어졌다. 이 가운데 올해 러시아-우크라이나 전쟁이 발발한 것이다. 에너지는 러시아를 제재하고 있는 EU에 대한 보복 조치 수단이 될 수 있다.

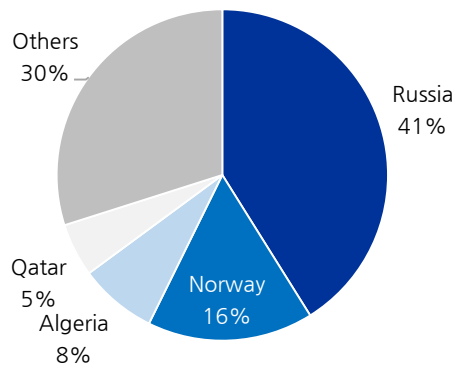
3월 8일 EU집행위는 에너지 안보를 위한 REPowerEU 입법안을 발표하였다. 이는 러시아산 천연가스 의존도를 올해 말까지 2/3 수준으로 축소하고 2030년까지 완전 독립하겠다는 내용을 담고 있다. 여기에는 재생에너지 및 수소 도입 확대뿐 아니라 천연가스 공급 다각화 내용이 포함되어 있다.

EU 회원국별 에너지 수입 의존도



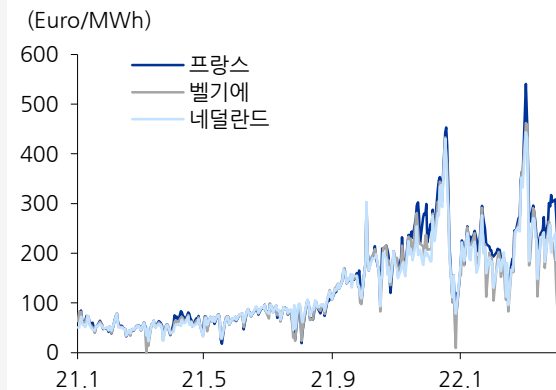
자료: eurostat

EU 천연가스 수입 지역별 비중



자료: eurostat, 유진투자증권
주: 2019년 기준

유럽 전력 스팟가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

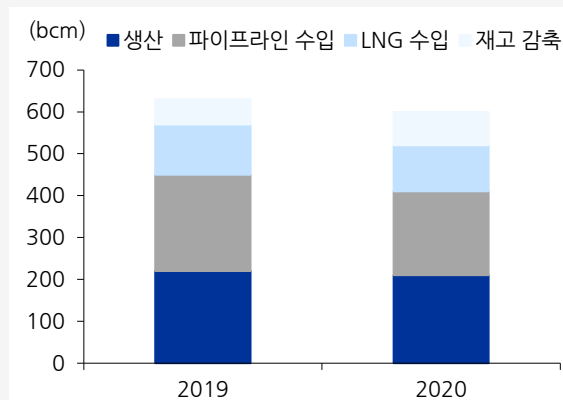
천연가스, 어디서 구할 것인가

EU는 어떻게 천연가스 공급원을 다각화할 수 있을까. EU는 천연가스 수요의 35% 수준을 역내에서 생산하고 있고 30% 이상을 파이프라인 수입(PNG)에 의존하고 있었다. 이는 상당부분 러시아산이다. 액화천연가스(LNG) 수입은 20% 미만이다.

EU는 2021년 155bcm(billion cubic meters)에 달하던 러시아산 천연가스 수입 가운데 우선 2022년 말까지 60bcm 가량을 대체할 계획이다. 이 가운데 50bcm은 타 지역으로부터의 LNG수입으로 충당할 것이다.

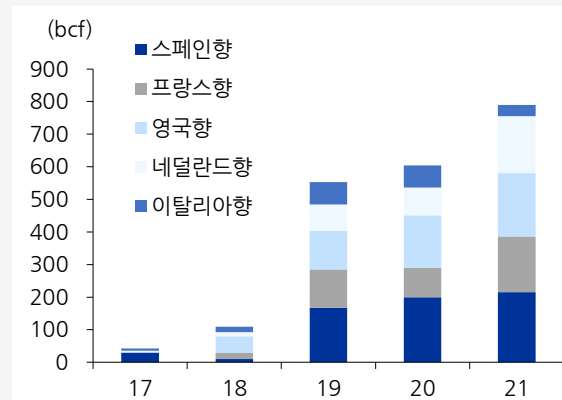
미국은 EU의 LNG 공급원 다각화 계획에 최우선 파트너가 될 수 있다. 이미 미국은 2021년 유럽의 최대 LNG공급처로 부상한 바 있다. 미국산 LNG는 2018년 무역전쟁 완화를 위한 미 트럼프 대통령과 EU 용커 의장의 회담 이후 본격적으로 EU로 향하기 시작했다. 특히 호주와 카타르산 LNG는 상당부분 아시아향 장기 공급 계약이 체결되어 있는 반면 미국산 LNG는 스팟 또는 단기 계약 비중이 높아 단기적인 수급 변동에 대응이 유연하다는 특징이 있다.

EU의 천연가스 공급



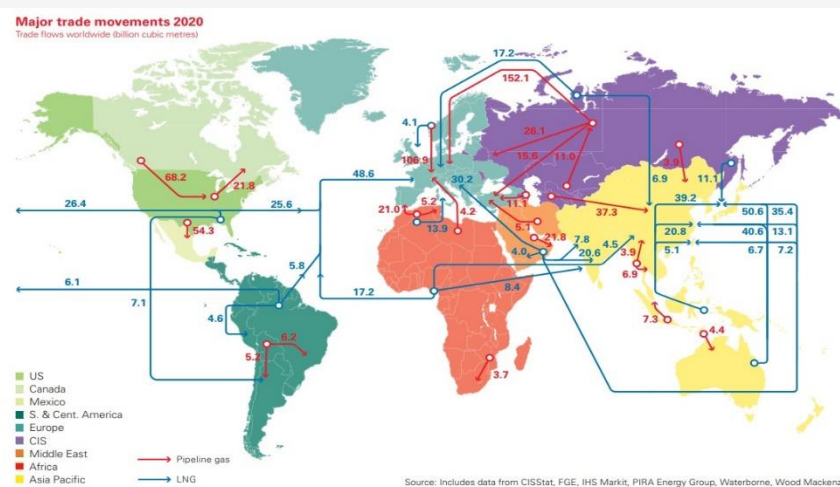
자료: IEA, 유진투자증권

미국의 EU향 천연가스 수출 추이



자료: EIA, 유진투자증권

전세계 천연가스 교역 현황



자료: BP

수출 인프라 확충 필요

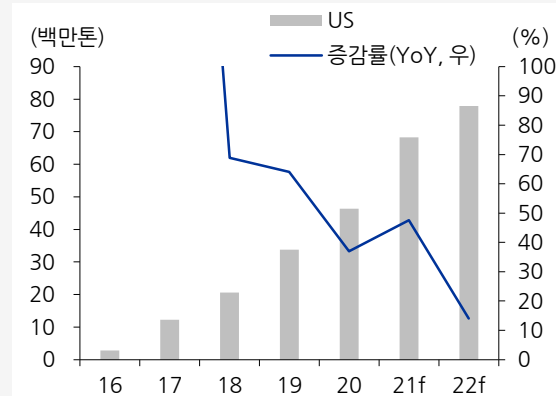
최근 미국은 연내 추가로 15bcm의 LNG를 EU에 수출하기로 합의하였다. 지난해 미국의 EU향 LNG 수출 규모가 22.2bcm이었음을 감안하면 상당한 규모이나 올해 EU가 LNG로 러시아산을 대체하기로 한 50bcm과 비교하면 여전히 부족한 수치이다.

셰일혁명 이후 미국은 천연가스 매장량 기준 전세계 4위 국가로 자리매김하였다. 2016년부터 LNG 수출이 시작되었으며 호주와 카타르에 이어 LNG 수출시장의 주요 플레이어가 되었다. 2021년 기준 미국 LNG의 23% 가량이 EU로, 34%가량이 한중일 3국과 인도, 대만으로 향한 것으로 파악된다.

미국이 LNG수출을 확대하기 위해서는 우선 액화(Liquefaction) 설비 능력 확충이 필요하다. 지난해 기준 미국은 7개의 LNG 터미널을 운영하였고 액화 Capacity는 71mtpa 규모였다. 유럽의 천연가스 공급부족으로 해외 가격이 상승하자 수출 유인이 커졌고 미국의 액화 터미널 가동률은 연말에 100%에 육박했던 것으로 파악된다.

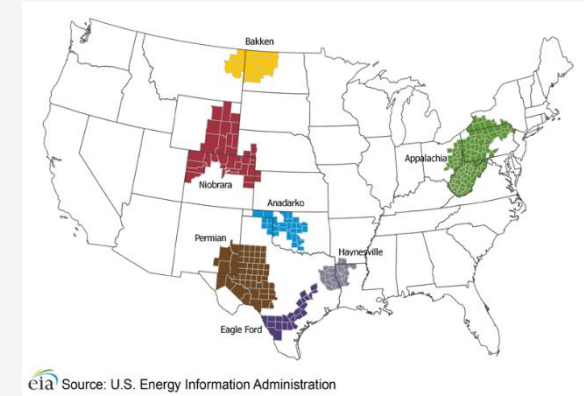
올해 신규 액화 설비(trains) 증설이 이루어지면 Capacity는 86mtpa 규모로 확대되고 2024년 8번째 터미널(Golden Pass LNG) 완공이 예정되어 있다.

미국의 LNG 수출 추이



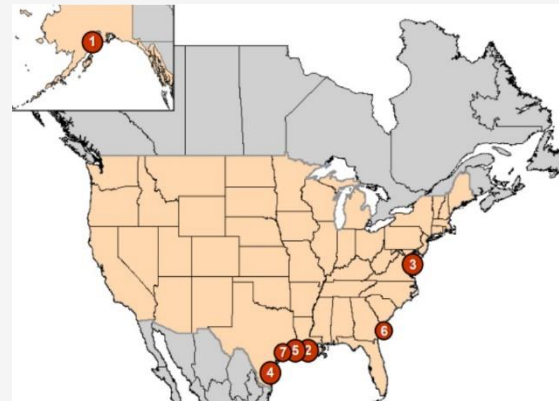
자료: Clarksons, 유진투자증권

미국의 주요 셰일지대



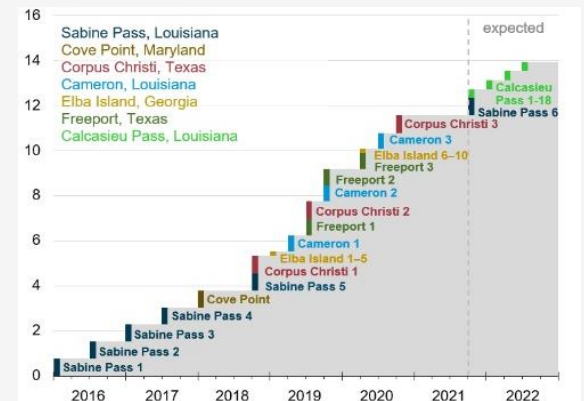
자료: EIA

미국 LNG 수출 터미널



자료: INSG, 유진투자증권

미국 LNG 수출 Capa 추이



자료: EIA

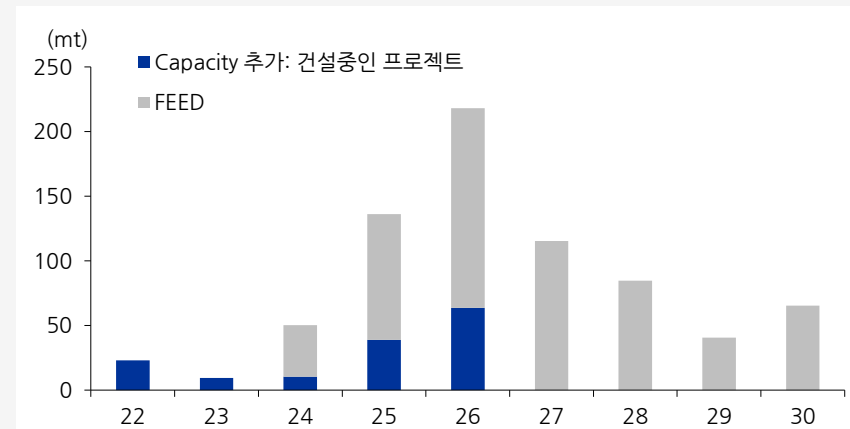
수출 터미널 투자 경쟁

LNG 수출 Capacity 확충은 미국만 계획하고 있는 것이 아닙니다. 2021년 12월 기준 전세계에서 건설 중인 LNG 액화 시설 프로젝트 24건 가운데 미국은 5건을 진행하고 있었다. 그 밖에 카타르(4), 러시아(5), 모잠비크(2), 인도네시아(2) 등 주요 천연가스 매장 지역들에서 투자가 진행 중인 것으로 확인된다.

다만 FEED(Front End Engineering and Design) 단계에 있는 프로젝트까지 포함할 경우 미국 내에서 진행 중인 LNG 프로젝트는 39건으로 카타르 6건, 러시아 7건, 캐나다 5건, 호주 2건 등을 크게 앞선다. 세계 최대 LNG 수출국 입지를 공고히 할 준비를 하고 있는 것으로 보인다.

최근 독일은 카타르와 LNG도입 논의를 한 것으로 파악된다. 카타르는 북부 가스전 생산량을 연 77mtpa에서 126mtpa(2단계까지)으로 증대할 계획을 하고 있으며 2027년까지 100척 이상의 LNG운반선 발주 계획을 가지고 있기도 하다. 천연가스 가격이 현재와 같이 높은 수준을 유지한다면 과거 중단된 캐나다의 LNG 터미널 투자들 역시 재개될 가능성이 있다. 세계 2위 천연가스 매장량을 보유한 이란 역시 핵합의 복원으로 에너지 수출 제재가 해제된다면 LNG 수출 시장의 주요 플레이어로 부각될 가능성이 있다.

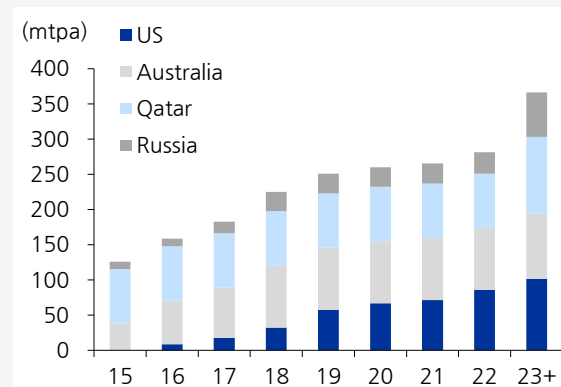
전세계 신규 LNG 수출 Capacity 계획(2021/12 기준)



자료: Clarksons, 유진투자증권

주: FEED - 프로젝트 확정 기간, 비용, 사업주 요구사항을 설계에 반영하는 단계

주요 국가별 천연가스 액화 Capacity



자료: Clarksons, 유진투자증권

카타르 North Field Expansion 프로젝트

프로젝트명	예산규모 (백만달러)	공사 기간
LNG Processing Trains (EPC-1)	13,000	2021/2 ~ 2026/12
LNG Storage and Loading Expansion (EPC-2)	2,000	2021/3 ~ 2025/4
Gallaf Production Project: Batch 3	1,550	2021/7 ~ 2025/12
Production Sustainability: Phase 1 Offshore	2,100	2021/2 ~ 2024/12
Production Sustainability: Phase 1 Pipelines	1,200	2021/2 ~ 2024/12

자료: Kotra, 유진투자증권

수입 인프라 역시 필요

전세계 LNG 수입의 70% 이상은 아시아에서 이루어지고 있다(중국 21%, 일본 20%, 한국 12%, 인도 7%). 유럽은 20% 가량을 기여하고 있다.

향후 LNG 수입 수요는 석탄에 과도하게 의존하고 있던 이머징 국가들(중국과 인도)과 러시아산 PNG를 대체하고자 하는 EU를 중심으로 확대될 가능성이 크다. 따라서 이들 지역의 LNG 수입 터미널, 재기화(Re-gasification) 시설이 충분한지가 관건이다.

터키를 제외한 EU의 재기화 Capacity는 204bcm 규모이며 지난해 가동률은 47% 수준으로 파악된다. 다만 EU 내 가장 큰 재기화 설비능력을 보유한 스페인의 경우 EU 다른 지역과 연결되는 파이프라인이 하나밖에 없다는 문제를 지니고 있다. 이 연계성 문제와 함께 올해 초부터 EU의 LNG 수입 물량이 급증함에 따라 사실상 가용할 수 있는 재기화 설비 능력은 이미 제한적이라는 지적이 나오고 있다.

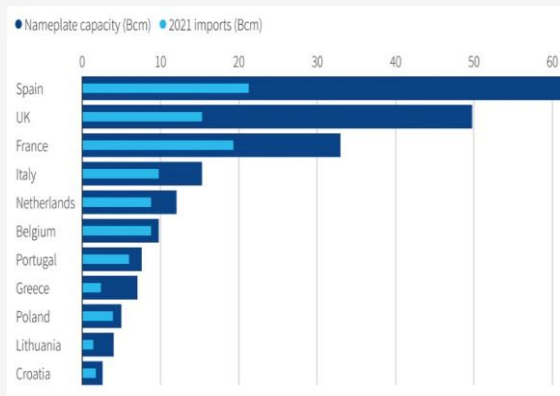
LNG수입 터미널을 보유하고 있지 않던 독일조차 최근 터미널 건설 계획을 발표한 배경이다. 현재 EC의 에너지 프로젝트 리스트(list of projects of common interest)의 21% 가량이 천연가스 프로젝트로 확인된다.

EU의 LNG 인프라



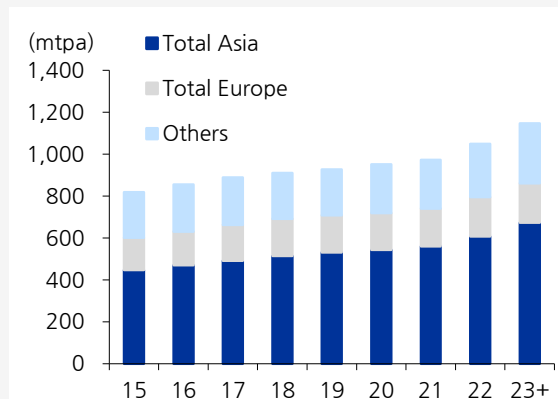
자료: European Commission

EU LNG 수입량 및 Capacity



자료: Platts, Reuters Graphics
주: 2021년 기준

지역별 재기화 설비능력 추이



자료: Clarksons, 유진투자증권

02

강관(Pipe)이 필요하다

파이프 라인 프로젝트

미국의 LNG 수출이 확대되기 위해 터미널 Capacity와 함께 확충되어야 하는 것은 파이프라인이다.

미국 북동부 애팔러치아(Appalachia) 지역의 마셀러스(Marcellus)와 유티카(Utica) 셰일층은 미국 천연가스의 1/3 가량이 채굴되는 지역이다. 미국 중부 루이지애나와 텍사스 동부의 헤인즈빌(Haynesville) 역시 핵심적인 미국 천연가스 산지이다. 헤인즈빌의 경우 멕시코만 연안 LNG 터미널과 인접하고 있지만 애팔러치아 지역은 LNG 터미널까지 가스를 수송하는 파이프라인 용량 제한이 이슈가 되어왔다.

현재 미국에서 추진 중인 파이프라인 프로젝트들의 상당수가 LNG 프로젝트를 위한 것이며 주간(interstate)을 연결하는 장거리 프로젝트일뿐 아니라 대구경(36, 42인치) 사양을 요구하고 있는 것으로 파악된다.

미국의 파이프라인 프로젝트 현황

프로젝트명	프로젝트 유형	상태	서비스 개시 연도	Capacity (MMcf/d)	구경 (Inches)	Demand Served
Driftwood LNG Pipeline	New	Approved	2024	5,700		LNG
Rio Bravo Pipeline Project	New	Approved	2023	4,500	42	LNG
Louisiana Connector- Port Arthur	New	Approved	2023	2,000	42	LNG
Texas Connector-Port Arthur	New	Approved	2022	2,000	42	LNG
Gator Express Pipeline (Phase 2)	Expansion	Approved	2023	1,970	42	LNG
Gulf Run Pipeline	New	Approved	2023	1,650		LNG
MVP Southgate Project	New	Approved	2023	375	16,24	
Line 1600 Replacement Project	Expansion	Approved	2024	200	36	
Permian Pass Pipeline Project	New	Announced	2023	2,000		
Pecos Trail Pipeline	New	Announced	2022	1,850		
Tioga to Emerson Project	New	Announced	2023	600	24	
Greater Philadelphia Expansion	Expansion	Announced	2022	475		Industrial , Electric
Northeast Supply Enhancement	New	Announced	2023	400	42	
Alaska Nikiski LNG project	New	Applied	2025	3,500	42	LNG
Driftwood Line 200 and 300 Phase 1	New	Applied	2024	2,400	42	LNG
Driftwood Line 200 and 300 Phase 3	New	Applied	2026	1,400	42	LNG
Venice Extension Project	Expansion	Applied	2024	1,260	42	LNG
Evangeline Pass Expansion Project	Expansion	Applied	2022	1,100	36	LNG
Driftwood Line 200 and 300 Phase 2	New	Applied	2026	800		LNG
North Baja Xpress Project	Expansion	Applied	2022	450		LNG
Alberta Xpress Project	Expansion	Applied	2022	165		LNG

STS 강관 수요 확대

천연가스는 메탄(CH₄), 에탄(C₂H₆), 프로판(C₃H₈) 등 탄화수소계 성분으로 구성되어 있다. 천연가스의 액화점은 1기압에서 약 -162℃로 액화하면 부피는 600분의 1로 줄어들어 대규모 수송에 용이하게 된다. 즉, 수송 기간 천연가스를 액체 상태로 유지하기 위해 운반선과 파이프라인 등은 철저한 보냉장치가 필요함을 의미한다.

LNG 터미널 파이프라인은 육상 저장탱크와 LNG운반선을 잇는 주요 인프라이다. 원유를 수송하는 파이프라인의 경우 일반적으로 탄소강이 이용되나 LNG 터미널과 LNG선박용 강관에는 주로 저온 취성(cold shortness)에 강한 스테인리스(STS)가 이용된다. 이는 극도로 낮은 온도에서도 충격에 깨지지 않고 버틸 수 있는 소재이기 때문이다.

LNG 프로젝트에는 소구경부터 20인치 이상에 이르기도 하는 대구경 강관이 사용되며 고온과 고압을 견딜 수 있는 후육강관이 요구되는 경우가 많다. 향후 LNG 터미널과 운반선 투자가 확대됨에 따라 이와 같은 STS 후육강관 수요 역시 성장성이 기대된다.

LNG 밸류체인



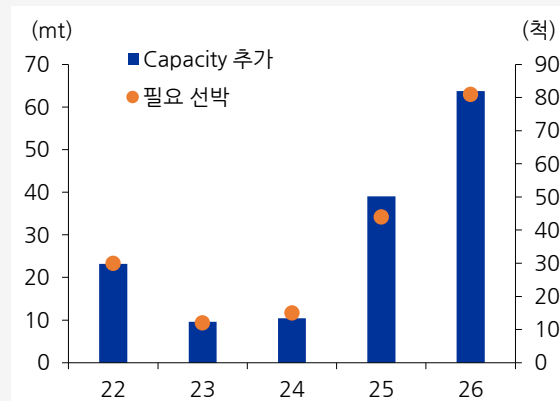
자료: POSCO

LNG 터미널



자료: Marksan

신규 LNG 수출능력과 필요선박 규모



자료: Clarksons, 유진투자증권
주: 건설중인 공사 기준

국내 강관업계의 기회

국내 세아제강, Inox Tech(세아제강지주 연결 자회사), LS 메탈 등은 STS 대구경 강관 수요에 대응할 수 있는 플레이어들이다. STS후육강관을 생산하기 위해서는 STS후판이나 코일 조달부터 중요한데 국내 POSCO는 생산능력 기준 전 세계 3위 STS 메이커이기도 하다(1, 2위는 중국업체).

이미 국제적 프로젝트를 통해 국내 기업들의 안정적인 소재 공급 능력은 인정받았다. 2020년에는 POSCO와 세아제강이 캐나다 최대 LNG 개발 프로젝트(Kitimat)에 참여하여 STS후육강관 1.2만톤과 탄소강관 6만톤을 공급하였다. 2021년 모잠비크 프로젝트의 경우 세아제강과 Inox Tech가 공동으로 수주 한 바 있다.

향후 LNG 인프라투자가 집중될 전망이다 미국 시장 내 한국 강관의 입지는 이미 공고한 상황이다. 한국산은 미국이 수입하는 강관 가운데 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 물론 무역확장법 232조로 한국이 수출할 수 있는 물량은 쿼터로 제한 받고 있지만 향후 미국의 필요에 따라 규제가 완화될 가능성도 있을 것이다.

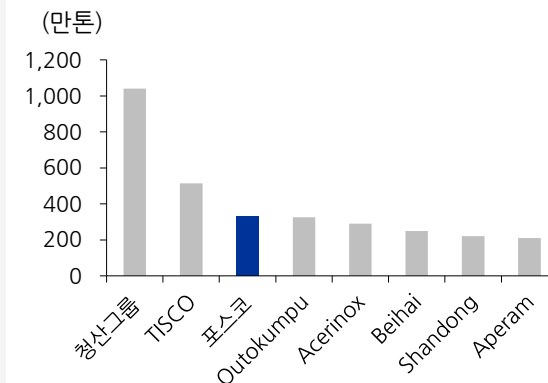
또한 LNG 인프라와 해상풍력발전 수요는 현재 고마진을 시현하고 있는 에너지용 강관 수요가 향후 유가와 함께 변동할 경우 이를 보완해주는 역할을 하게 될 것이다.

STS 후육강관



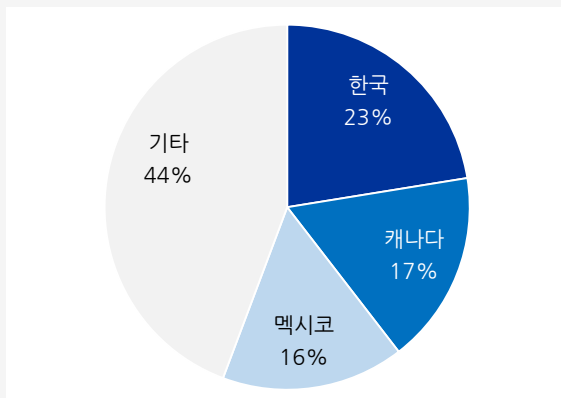
자료: 세아제강

글로벌 STS 메이커 생산능력



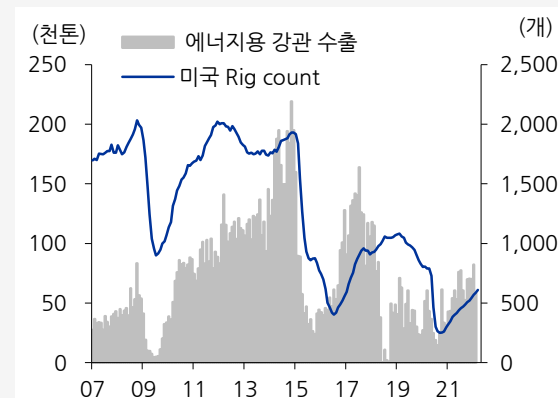
자료: POSCO, 유진투자증권

미국의 강관 수입국 비중



자료: 미상무부, 유진투자증권
주: 탄소 및 합금강, 2021년 기준

한국의 미주향 에너지용 강관 수출



자료: 한국철강협회, Bloomberg, 유진투자증권

03

기업분석

세아제강 (306200)

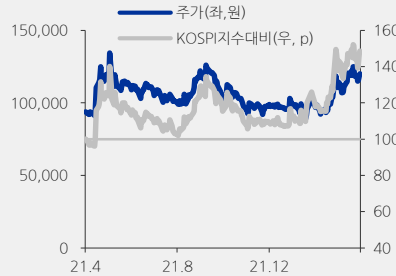
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
170,000원
(상향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.9	26.3	43.0
절대기준(%)	3.9	17.6	28.9
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	170,000	148,000	▲
영업이익(22)	168	142	▲
영업이익(23)	178	144	▲

Commodity/Logistics 방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

현재주가(22.4.8)	120,000원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	340	목표주가(12M)	▲ 170,000원
발행주식수(천주)	2,836		
52주 최고가(원)	137,000		
최저가(원)	88,700		
52주 일간 Beta	0.80		
60일 일평균거래대금	19억원		
외국인 지분율(%)	8.3		
배당수익률(2022F)(%)	2.1		
주주구성(%)			
세아제강지주(외8인)	62.8		
국민연금공단(외1인)	6.2		



결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,227	1,150	1,497	1,820	1,857
영업이익(십억원)	46	54	132	168	178
세전계속사업손익(십억원)	43	48	125	158	165
당기순이익(십억원)	25	33	91	116	121
EPS(원)	8,762	11,656	32,223	40,747	42,668
증감률(%)	253.5	33.0	176.5	26.5	4.7
PER(배)	7.0	7.8	3.7	2.9	2.8
ROE(%)	4.4	5.7	14.3	15.7	14.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.8	5.0	2.9	1.9	1.3

자료: 유진투자증권

2022.04.11

철강

에너지용 강관 수요 호조와 유효한 신성장 동력

Investment Point

- **에너지용 강관 수요 호조 지속:** 유가가 높은 수준을 유지함에 따라 해외 유정 용 강관과 송유관 수요 개선세가 이어지고 있음. 현재 미국 내 한국산 에너지 용 강관 가격은 전년동기대비 40% 가량 높은 수준을 기록 중임. 에너지용 강관은 동사 매출의 30% 이상을 차지함.
- **해상풍력발전 신규 수주 기대:** 동사는 지난해 해상풍력발전 하부구조물 자켓 용 핀파일 설비(연 3만톤 Capa)를 추가함. 신규 발주 지연으로 지난 하반기 부터 관련 매출이 급감했으나 향후 수주 재개 시 매출의 10% 이상을 기대함.
- **LNG터미널 신규 수주 기대:** 해상풍력발전과 같이 신규 프로젝트 수주를 기다리는 중. 연내 카타르를 시작으로 대규모 프로젝트 발주가 재개될 것으로 기대함.
- **목표주가를 148,000원에서 170,000원으로 14.9% 상향**
올해 예상 BPS에 Target PBR 0.62배(예상 ROE 16%)를 적용

최근 실적 및 이슈

- **1Q22 영업이익 458억원(+4.6%qoq, +190.6%yoy) 예상:** 미주향 에너지 용 제품 단가는 여전히 견조한 가운데 원료 투입가는 안정화되면서 수출향 롤 마진은 추가 개선 가능성. 내수 시장은 소강 상태였으나 3월부터 단가 인상이 재개됨에 따라 둔화 폭은 제한적일 전망이다.
- **What's New :** 최근 24인치 조관라인 신규 투자를 진행 중임. LNG프로젝트 향 수요 증가에 대비하기 위한 것. 열연코일을 이용해 대구경 제조가 가능해 가격 경쟁력이 높아질 것으로 기대함. 연내 투자가 마무리될 전망이다.

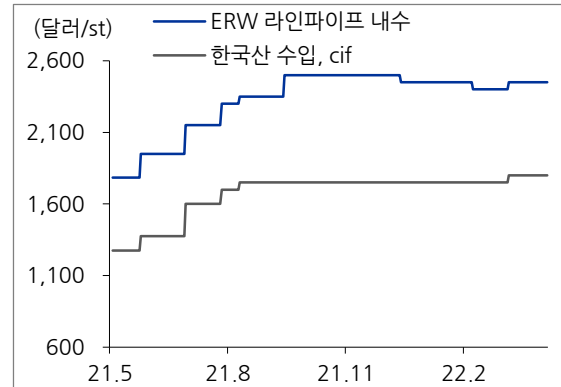
세아제강

세아제강 생산능력

공장	생산 품목	Capacity(만톤/연)
포항	탄소강관	105
군산	탄소강관	25
순천	탄소, STS강관	18
창원	STS강관	4
합산		152

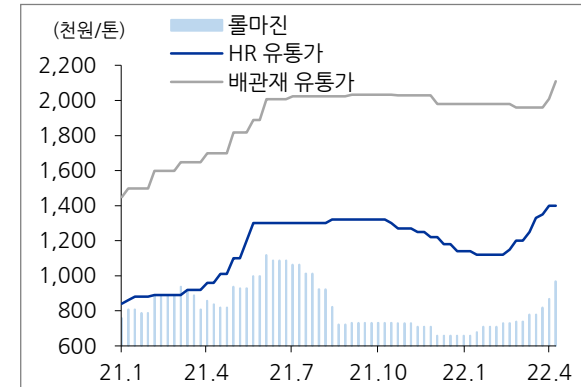
자료: 세아제강, 유진투자증권

미국 라인파이프 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 배관재 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 유진투자증권 추정
주: 롤마진은 투입시차고려

세아제강 분기별 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	322	359	364	452	477	487	391	466	1,497	1,820	1,857
내수	141	174	167	174	207	246	191	191	656	834	835
수출	139	156	145	233	225	198	153	229	672	804	839
영업이익	16	36	36	44	46	50	32	40	132	168	178
영업이익률(%)	4.9	10.1	9.9	9.7	9.6	10.3	8.3	8.6	8.8	9.2	9.6
순이익	13	28	26	24	32	35	22	27	91	116	121
증감률(YoY,%)											
매출액	7.7	32.8	30.3	50.0	48.2	35.4	7.3	3.0	30.2	21.5	2.1
내수	20.8	44.9	53.0	49.2	46.4	41.7	14.4	9.3	41.8	27.2	0.1
수출	-0.3	38.7	12.4	55.8	61.6	27.5	5.3	-1.7	26.8	19.7	4.3
영업이익	-27.3	198.3	105.3	1,931.4	190.6	37.3	-10.4	-8.7	146.3	27.3	6.2
순이익	-27.4	279.3	118.7	흑전	143.3	25.6	-18.1	12.3	176.5	26.4	4.7

자료: 세아제강, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,029	1,052	1,228	1,357	1,474
유동자산	469	487	681	796	899
현금성자산	30	83	180	274	377
매출채권	254	232	259	262	262
재고자산	185	173	242	260	260
비유동자산	559	565	547	561	576
투자자산	13	21	22	22	23
유형자산	539	537	519	533	547
기타	7	7	7	6	5
부채총계	458	457	549	569	572
유동부채	252	226	332	350	350
매입채무	133	136	139	156	156
유동성이자부채	87	77	150	150	150
기타	32	12	44	44	44
비유동부채	206	231	217	219	222
비유동이자부채	131	157	146	146	146
기타	75	74	71	73	76
자본총계	571	595	680	788	902
지배지분	0	0	0	0	0
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	27	53	138	246	360
기타	(571)	(598)	(682)	(791)	(904)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	571	595	680	788	902
총차입금	217	234	296	296	296
순차입금	187	152	116	22	(81)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	68	70	63	143	153
당기순이익	25	33	91	116	121
자산상각비	30	28	27	28	28
기타비현금성손익	1	1	55	3	3
운전자본증감	(1)	14	(93)	(3)	1
매출채권감소(증가)	(5)	18	(26)	(3)	0
재고자산감소(증가)	19	13	(74)	(18)	0
매입채무증가(감소)	(23)	(1)	3	17	(0)
기타	8	(16)	5	0	0
투자현금	(3)	(52)	(42)	(45)	(46)
단기투자자산감소	1	(23)	(26)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	6	26	18	41	42
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
재무현금	(61)	11	53	(7)	(7)
차입금증가	(56)	19	60	0	0
자본증가	(5)	(6)	(7)	(7)	(7)
배당금지급	5	6	7	7	7
현금 증감	4	29	73	91	100
기초현금	3	6	35	108	199
기말현금	6	35	108	199	299
Gross Cash flow	81	88	174	146	153
Gross Investment	6	15	109	45	43
Free Cash Flow	75	73	65	101	110

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227	1,150	1,497	1,820	1,857
증가율(%)	183.1	(6.3)	30.2	21.5	2.1
매출원가	1,117	1,026	1,291	1,564	1,590
매출총이익	111	124	206	255	267
판매 및 일반관리비	65	71	74	87	89
기타영업손익	200	10	5	18	2
영업이익	46	54	132	168	178
증가율(%)	309.9	16.7	146.3	27.3	6.2
EBITDA	76	81	159	196	207
증가율(%)	265.0	7.7	95.8	22.8	5.7
영업외손익	(3)	(6)	(7)	(10)	(13)
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	7	6	5	5	5
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	3	(1)	(3)	(7)	(10)
세전순이익	43	48	125	158	165
증가율(%)	351.9	9.9	161.7	26.6	4.8
법인세비용	19	15	33	42	44
당기순이익	25	33	91	116	121
증가율(%)	253.5	33.0	176.5	26.5	4.7
지배주주지분	25	33	91	116	121
증가율(%)	253.5	33.0	176.5	26.5	4.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,762	11,656	32,223	40,747	42,668
증가율(%)	253.5	33.0	176.5	26.5	4.7
수정EPS(원)	8,762	11,656	32,223	40,747	42,668
증가율(%)	253.5	33.0	176.5	26.5	4.7

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	32,223	40,747	42,668
BPS	201,388	209,869	239,605	277,852	318,020
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	7.8	3.7	2.9	2.8
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.8	5.0	2.9	1.9	1.3
배당수익율	3.3	2.8	2.1	2.1	2.1
PCR	2.1	2.9	2.0	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익율	3.7	4.7	8.8	9.2	9.6
EBITDA이익율	6.2	7.1	10.6	10.7	11.1
순이익율	2.0	2.9	6.1	6.4	6.5
ROE	4.4	5.7	14.3	15.7	14.3
ROIC	3.4	4.9	12.6	15.4	16.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	32.8	25.5	17.1	2.8	(9.0)
유동비율	186.6	215.8	205.2	227.6	256.7
이자보상배율	6.9	9.4	27.5	36.9	39.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	4.9	4.7	6.1	7.0	7.1
재고자산회전율	6.3	6.4	7.2	7.2	7.1
매입채무회전율	8.6	8.5	10.9	12.3	11.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기밀투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련한 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인과의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대량할 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립) 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도) 추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						세이제강(306200.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 방민진
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020-11-16	Buy	113,000	1년	-14.9	19.0	(원) 100,000 세이제강 목표주가
2020-12-24	Buy	113,000	1년	-13.4	19.0	
2021-04-13	Buy	113,000	1년	-1.6	19.0	
2021-05-26	Buy	142,000	1년	-22.0	-19.0	
2021-06-29	Buy	148,000	1년	-29.5	-14.9	
2021-09-06	Buy	148,000	1년	-29.8	-14.9	
2021-11-15	Buy	148,000	1년	-31.2	-15.5	
2022-01-27	Buy	148,000	1년	-27.4	-15.5	
2022-04-11	Buy	170,000	1년			

