

세아제강(306200)

2023년은 신재생에너지가 뒷받침할 때

2022.01.19

4Q22 Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **205,000**원(유지)

현재주가: 133,000원(1/18)

시가총액: 377(십억원)

철강/원자재 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

4Q22 Preview: 연결 매출액 5,270 억원, 영업이익 686 억원(영업이익률 13%) 전망
 세아제강의 4 분기 매출액은 5,270 억원(+18%qoq, +17%yoy), 영업이익은 686 억원(+38%qoq, 57%yoy)으로 전망한다. 기존에는 3분기 홍수 피해로 인한 출하 차질이 개선되면서 4분기 출하량이 큰 폭 확대될 것이라 예상했다. 그러나 수출 배선 문제로 18.3 만톤(전분기 비 +5 천톤)만 판매될 것이라 추정해 4분기 매출액과 영업이익 전망을 하향했다. 2023년 매출액은 1조 9,857 억원, 영업이익은 1,789 억원으로 전망하며 기존 전망치보다 상향하였는데 그 이유는 1) 신재생 에너지 부문의 물량 확대, 2) 가격의 하방이 높아졌다는 점 때문이다.

높아진 이익 레벨, 2023년에는 신재생 에너지로 한차례 더 확장하자

2021년 이후 세아제강은 에너지가격 상승 및 철강 시장의 호조로 영업이익이 구조적으로 높아졌다('21년 영업이익은 '19년 대비 +187%인 1,319 억원, '22년 예상 영업이익은 '19년 대비 +437%인 2,464 억원). 세아제강은 강관 시장을 확대하는 방향으로 매출액 다변화를 꾀하고 있다. 2023년 유가는 상대적으로 높은 수준을 유지할 가능성이 높고, 북미 리그수도 지속적으로 올라오고 있어 유정용 강관 수요에 대한 우려는 현재 과도하다. 그럼에도 불구하고 이익 체력을 유지하기 위해서는 신재생 에너지 사업부문의 성과 기여도가 높아져야 할 필요가 있다. 현재 세아제강은 카타르에 STS 강관을 23년 2분기까지 분기별 5천톤 정도 보내고 있으며, 프랑스 해상풍력 사업에 강관 공급 의향서를 제출해 둔 상황이다. 프랑스 계약이 성사될 시 하반기부터 출하될 것이며, 규모로는 6만 5천톤 정도를 추정해 1년 공급 계약 시 분기별 매출액 208 억원, 영업이익단으로는 20 억원 정도 늘어날 것이라 추산한다. 이외에도 신재생에너지 쪽에서 소규모 수주는 지속적으로 이루어지고 있는 상황이다.

투자의견 Buy, 목표주가 205,000 원 유지

세아제강에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 205,000원을 유지한다. 유가 하락 이후 세아제강 실적에 대한 우려로 고점대비 주가가 31% 빠진 상황이다. 단기적으로 주가는 신재생 에너지 수주 물량 수준 혹은 미국 Quota 이슈에 연동될 것이다. 그러나 중장기 성장 동력인 LNG, 해상풍력하부구조물에 대한 투자 및 수주가 지속적으로 이루어지고 있다는 점에도 불구하고 주가는 올해 예상 BPS 기준 0.4배에 불과해 투자 매력은 여전히 높다고 판단한다.

| 결산기(12월) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 1,150 | 1,497 | 1,904 | 1,986 | 2,021 |
| 영업이익(십억원) | 54 | 132 | 246 | 179 | 186 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 48 | 125 | 250 | 176 | 185 |
| 당기순이익(십억원) | 33 | 91 | 186 | 130 | 137 |
| EPS(원) | 11,656 | 32,223 | 65,570 | 45,945 | 48,255 |
| 증감률(%) | 33.0 | 176.5 | 103.5 | -29.9 | 5.0 |
| PER(배) | 7.8 | 3.0 | 2.0 | 2.9 | 2.8 |
| ROE(%) | 5.7 | 14.3 | 24.2 | 14.3 | 13.3 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 5.6 | 2.9 | 1.8 | 1.5 | 0.9 |

| | |
|--------------|----------|
| 발행주식수 | 2,836천주 |
| 52주 최고가 | 210,000원 |
| 최저가 | 88,700원 |
| 52주 일간 Beta | 0.8 |
| 60일 일평균거래대금 | 24억원 |
| 외국인 지분율 | 9.6% |
| 배당수익률(2022F) | 3.8% |

| | |
|---------------|-------|
| 주주구성 | |
| 세아제강지주 (외 8인) | 62.8% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 5.1% |

| | 1M | 6M | 12M |
|-------|-------|--------|--------|
| 주가상승률 | -6.3% | -12.2% | +42.7% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|---------|---------|----|
| 투자의견 | Buy | Buy | - |
| 목표주가 | 205,000 | 205,000 | - |
| 영업이익(22) | 246 | 248 | - |
| 영업이익(23) | 179 | 171 | ▲ |

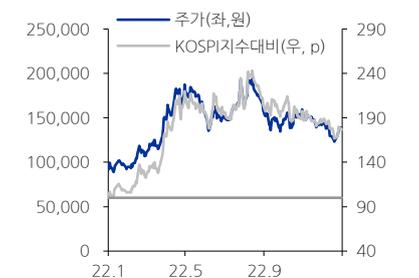
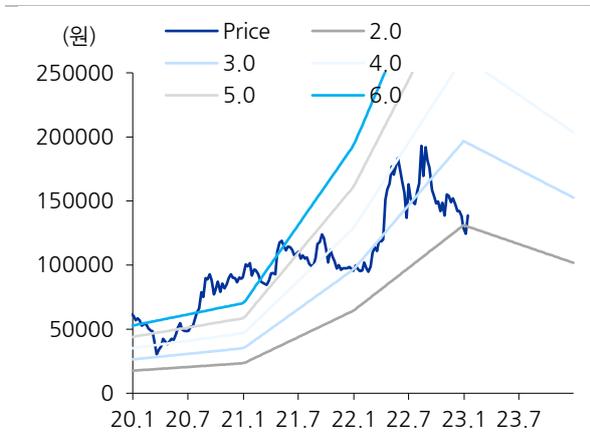


도표 1. 세아제강 실적 전망

| (단위: 십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22E | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2021 | 2022F | 2023F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 448.8 | 480.8 | 446.9 | 527.0 | 487.1 | 492.3 | 485.1 | 521.2 | 1,497.4 | 1,903.6 | 1,985.7 |
| 영업이익 | 59.9 | 68.3 | 49.6 | 68.6 | 40.3 | 34.6 | 55.1 | 48.9 | 131.9 | 246.4 | 178.9 |
| 영업이익률 | 13% | 14% | 11% | 13% | 8% | 7% | 11% | 9% | 9% | 13% | 9% |
| 세전이익 | 61.1 | 74.6 | 48.5 | 66.2 | 40.0 | 33.9 | 54.2 | 48.0 | 124.8 | 250.5 | 176.0 |
| 순이익 | 46.0 | 55.3 | 35.8 | 48.9 | 29.7 | 25.0 | 40.1 | 35.5 | 91.4 | 186.0 | 130.3 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| 내수 출하량(천톤) | 106 | 100 | 84 | 92 | 91 | 96 | 94 | 102 | 453 | 382 | 382 |
| 수출 출하량(천톤) | 114 | 120 | 94 | 90 | 111 | 111 | 113 | 118 | 419 | 418 | 454 |
| 평균 ASP(천원/톤) | 1,885 | 2,040 | 2,376 | 2,492 | 2,163 | 2,113 | 2,076 | 2,109 | 1,527 | 2,175 | 2,115 |

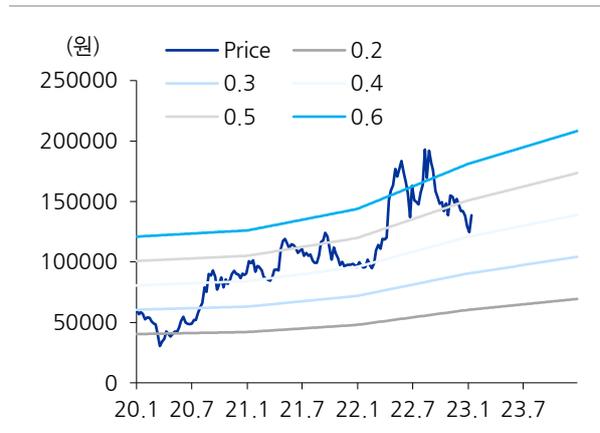
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band



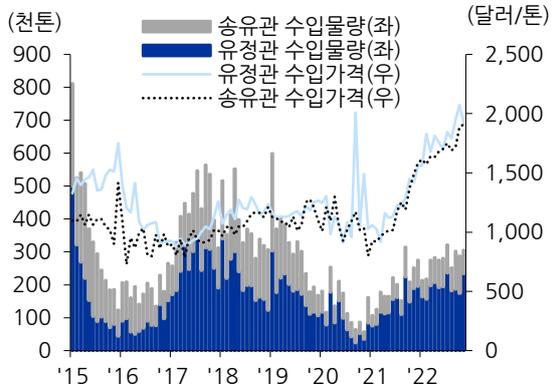
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band



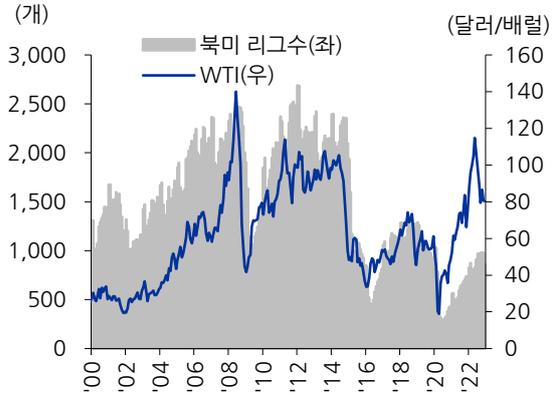
자료: 유진투자증권

도표4. 미국 강관 수입량과 평균 수입 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표5. 북미 리그수와 WTI 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표6. 국내 열연 가격 추이



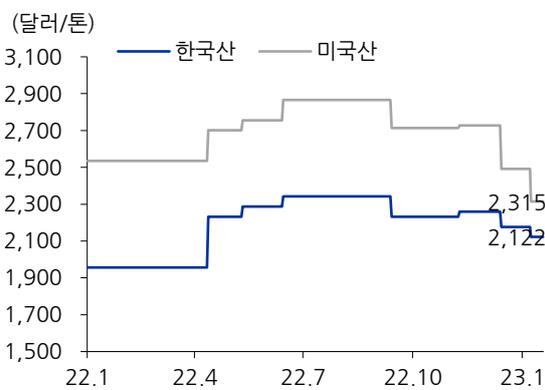
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표7. 상대 주가 추이



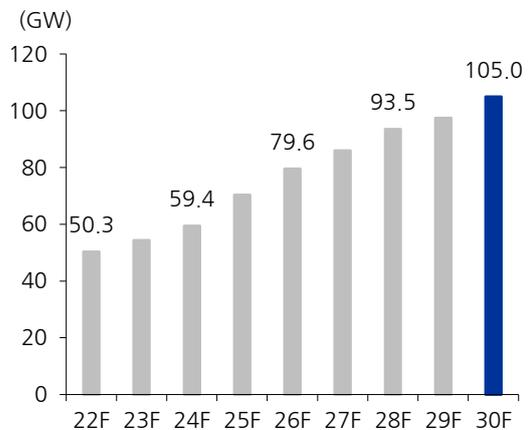
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표8. OCTG API 5CT Casing 한국산, 미국산 가격추이



자료: 유진투자증권

도표9. 글로벌 해상 풍력 설치량 전망(중국 제외)



자료: 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 1,052 | 1,228 | 1,478 | 1,662 | 1,792 |
| 유동자산 | 487 | 681 | 921 | 1,111 | 1,241 |
| 현금성자산 | 35 | 109 | 213 | 381 | 524 |
| 매출채권 | 232 | 259 | 347 | 286 | 268 |
| 재고자산 | 173 | 242 | 289 | 371 | 375 |
| 비유동자산 | 565 | 547 | 558 | 551 | 551 |
| 투자자산 | 21 | 22 | 19 | 20 | 20 |
| 유형자산 | 537 | 519 | 531 | 525 | 525 |
| 기타 | 7 | 7 | 7 | 6 | 5 |
| 부채총계 | 457 | 549 | 624 | 691 | 699 |
| 유동부채 | 226 | 332 | 391 | 447 | 431 |
| 매입채무 | 140 | 149 | 202 | 257 | 241 |
| 유동성이자부채 | 77 | 150 | 155 | 155 | 155 |
| 기타 | 9 | 33 | 34 | 34 | 34 |
| 비유동부채 | 231 | 217 | 232 | 245 | 267 |
| 비유동이자부채 | 157 | 146 | 167 | 177 | 197 |
| 기타 | 74 | 71 | 66 | 68 | 71 |
| 자본총계 | 595 | 680 | 855 | 971 | 1,093 |
| 자배자본 | 595 | 680 | 855 | 971 | 1,093 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 530 | 530 | 530 | 530 | 530 |
| 이익잉여금 | 53 | 138 | 313 | 429 | 552 |
| 기타 | (2) | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 비자배자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 595 | 680 | 855 | 971 | 1,093 |
| 총차입금 | 234 | 296 | 322 | 332 | 352 |
| 순차입금 | 199 | 187 | 109 | (49) | (172) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금 | 70 | 22 | 279 | 203 | 177 |
| 당기순이익 | 33 | 91 | 186 | 130 | 137 |
| 자산상각비 | 28 | 27 | 27 | 37 | 40 |
| 기타비현금성손익 | 27 | 55 | 69 | 3 | 3 |
| 운전자본증감 | 14 | (133) | 44 | 33 | (3) |
| 매출채권감소(증가) | 18 | (26) | (81) | 61 | 17 |
| 재고자산감소(증가) | 13 | (74) | (54) | (83) | (4) |
| 매입채무증가(감소) | (1) | 3 | 50 | 55 | (16) |
| 기타 | (15) | (36) | 129 | (0) | (0) |
| 투자현금 | (52) | (2) | (175) | (30) | (41) |
| 단기투자자산감소 | (24) | 15 | (147) | (0) | (0) |
| 장기투자증권감소 | (3) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 설비투자 | 26 | 18 | 28 | 30 | 40 |
| 유형자산처분 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | 0 | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 재무현금 | 11 | 53 | 0 | (4) | 6 |
| 차입금증가 | 19 | 60 | 10 | 10 | 20 |
| 자본증가 | (8) | (7) | (10) | (14) | (14) |
| 배당금지급 | 6 | 7 | 10 | 14 | 14 |
| 현금 증감 | 29 | 73 | 105 | 168 | 143 |
| 기초현금 | 6 | 35 | 108 | 213 | 381 |
| 기말현금 | 35 | 108 | 213 | 381 | 523 |
| Gross Cash flow | 88 | 174 | 282 | 170 | 180 |
| Gross Investment | 14 | 150 | (16) | (2) | 43 |
| Free Cash Flow | 73 | 24 | 298 | 172 | 137 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,150 | 1,497 | 1,904 | 1,986 | 2,021 |
| 증가율(%) | (6.3) | 30.2 | 27.1 | 4.3 | 1.8 |
| 매출원가 | 1,026 | 1,291 | 1,571 | 1,703 | 1,729 |
| 매출총이익 | 124 | 206 | 333 | 283 | 292 |
| 판매 및 일반관리비 | 71 | 74 | 86 | 104 | 106 |
| 기타영업손익 | 10 | 5 | 16 | 21 | 2 |
| 영업이익 | 54 | 132 | 246 | 179 | 186 |
| 증가율(%) | 16.7 | 146.3 | 86.7 | (27.4) | 4.1 |
| EBITDA | 81 | 159 | 273 | 216 | 227 |
| 증가율(%) | 7.7 | 95.8 | 71.6 | (21.0) | 5.0 |
| 영업외손익 | (6) | (7) | 4 | (3) | (1) |
| 이자수익 | 1 | 1 | 4 | 2 | 2 |
| 이자비용 | 6 | 5 | 7 | 9 | 10 |
| 지분법손익 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (1) | (3) | 7 | 4 | 6 |
| 세전순이익 | 48 | 125 | 250 | 176 | 185 |
| 증가율(%) | 9.9 | 161.7 | 100.8 | (29.7) | 5.1 |
| 법인세비용 | 15 | 33 | 64 | 46 | 48 |
| 당기순이익 | 33 | 91 | 186 | 130 | 137 |
| 증가율(%) | 33.0 | 176.5 | 103.5 | (29.9) | 5.0 |
| 지배주주지분 | 33 | 91 | 186 | 130 | 137 |
| 증가율(%) | 33.0 | 176.5 | 103.5 | (29.9) | 5.0 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS(원) | 11,656 | 32,223 | 65,570 | 45,945 | 48,255 |
| 증가율(%) | 33.0 | 176.5 | 103.5 | (29.9) | 5.0 |
| 수정EPS(원) | 11,656 | 32,223 | 65,570 | 45,945 | 48,255 |
| 증가율(%) | 33.0 | 176.5 | 103.5 | (29.9) | 5.0 |

주요투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 11,656 | 32,223 | 65,570 | 45,945 | 48,255 |
| BPS | 209,869 | 239,605 | 301,335 | 342,281 | 385,535 |
| DPS | 2,500 | 3,500 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 7.8 | 3.0 | 2.0 | 2.9 | 2.8 |
| PBR | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 5.6 | 2.9 | 1.8 | 1.5 | 0.9 |
| 배당수익률 | 2.8 | 3.7 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| PCR | 2.9 | 1.6 | 1.3 | 2.2 | 2.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 4.7 | 8.8 | 12.9 | 9.0 | 9.2 |
| EBITDA이익률 | 7.1 | 10.6 | 14.4 | 10.9 | 11.2 |
| 순이익률 | 2.9 | 6.1 | 9.8 | 6.6 | 6.8 |
| ROE | 5.7 | 14.3 | 24.2 | 14.3 | 13.3 |
| ROIC | 4.7 | 11.7 | 20.2 | 14.2 | 15.1 |
| 안정성(배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 33.4 | 27.5 | 12.7 | (5.1) | (15.7) |
| 유동비율 | 215.8 | 205.2 | 235.2 | 248.8 | 287.8 |
| 이자보상배율 | 9.4 | 27.5 | 34.2 | 19.4 | 19.2 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.1 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 매출채권회전율 | 4.7 | 6.1 | 6.3 | 6.3 | 7.3 |
| 재고자산회전율 | 6.4 | 7.2 | 7.2 | 6.0 | 5.4 |
| 매입채무회전율 | 8.3 | 10.4 | 10.8 | 8.6 | 8.1 |

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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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 동 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 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 94% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2022.12.31 기준)

