

세아제강 (306200)

올해 전망 밝음

투자의견

Buy(유지)

목표주가

210,000 원(상향)

현재주가

160,300 원(02/27)

시가총액

455(십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **4Q24 Review:** 연결 매출액 5,453억원, 영업이익 1,337억원(OPM 24.5%) 기록
 - 코로나 시기 초과 수익분에 대한 한미 APA(이전가격 사전승인제도) 정산 이익 반영되어 일회적으로 늘어난 효과
- **관세로 인한 가격/물량 상승 효과 + 이미 가격 경쟁력이 높은 세아제강**
 - 트럼프의 쿼터 폐지와 관세 25% 부과는 불확실성으로 남아있지만, Tenaris는 실적 발표에서 올해 북미 지역의 시추 활동은 안정적이며, 굴착기 한대당 OCTG 소비량이 증가했고, 2024년 4분기 OCTG 수입량이 30% 급감하며 재고가 줄어들어 미국내 유정관 수요-공급 균형이 맞는 상황이라 평가. Vallourec 또한 미국내 유정관이 가격이 오를 것이라 언급. 12월말부터 미국 Casing 가격은 4% 상승했으며, 한국산과 미국산 가격 차이는 14% 정도. 다만, 미국 열연 업체들이 가격을 올리고 있어 가격 상승은 당분간 지속될 것
- **투자의견 'BUY' 유지, 목표가 210,000원으로 상향**
 - 미국 유정관 가격 상승세가 지속된다는 가정과 쿼터가 풀려 물량이 점진적으로 늘 수 있다는 것을 반영해 실적 추정치 상향함에 따른 목표주가 상향

주가(원,02/27)	160,300
시가총액(십억원)	455

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	163,500원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.77
60일 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(2024F)	4.7%

주주구성	
세아제강지주 (외 8인)	63.6%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	9.5	37.1	21.7
절대기준(%)	12.9	34.6	21.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	165,000	▲
영업이익(25)	227	123	▲
영업이익(26)	280	169	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,861	1,808	1,896	2,112
영업이익	232	213	227	280
세전손익	243	219	248	299
당기순이익	189	123	188	228
EPS(원)	66,578	43,275	66,451	80,220
증감률(%)	18.5	-35.0	53.6	20.7
PER(배)	2.1	3.7	2.4	2.0
ROE(%)	20.7	11.7	16.0	16.6
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	1.6	2.2	1.2	0.6

자료: 유진투자증권

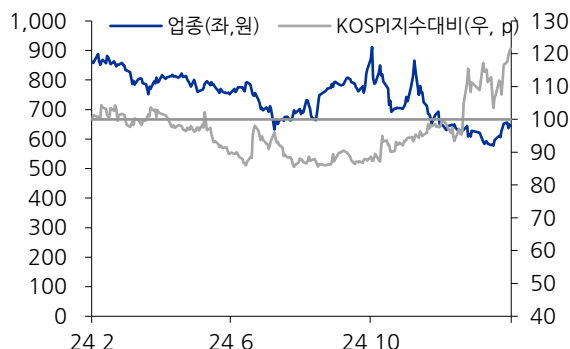
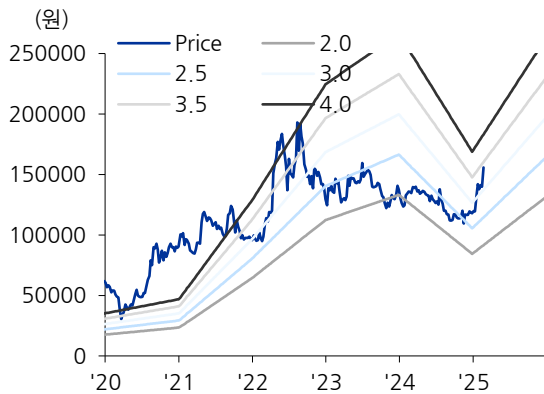


도표 1. 세아제강 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	455.7	439.5	367.7	545.3	451.0	479.4	469.8	495.5	1,860.9	1,808.2	1,895.7
영업이익	31.8	35.9	11.1	133.7	45.9	56.8	63.0	60.9	231.9	212.6	226.7
영업이익률	7%	8%	3%	25%	10%	12%	13%	12%	12%	12%	12%
세전이익	34.2	37.7	6.8	140.8	50.4	62.5	68.3	66.8	242.7	219.5	248.0
순이익	26.8	29.4	6.3	60.5	38.3	47.5	51.9	50.8	188.8	123.0	188.5
주요 가정											
내수 출하량(천톤)	117	109	95	104	111	108	100	102	438	425	421
수출 출하량(천톤)	140	139	118	127	134	141	135	137	524	523	546
수출 ASP(달러/톤)	1,297	1,224	1,157	1,217	1,314	1,414	1,493	1,576	1,424	1,224	1,449

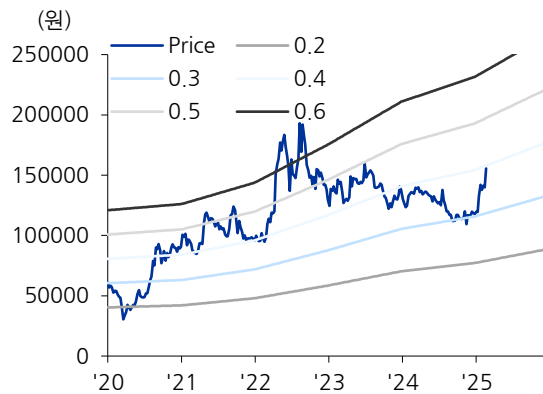
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band



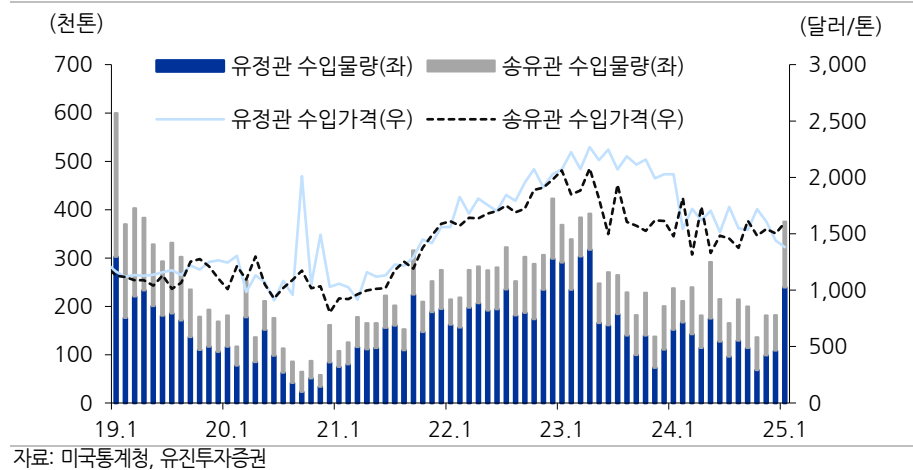
자료: 유진투자증권

도표 4. 세아제강 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
12 month forward EPS (원)	69,893	
Target PER (배)	3.00	글로벌 강관사 Tenaris, Vallourec 의 12MF PER 평균 70% 할인
적정주가 (원)	209,680	
목표주가 (원)	210,000	

자료: 유진투자증권

도표 5. 미국 유정관, 송유관 수입 물량 및 가격 추이



세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,465	1,536	1,608	1,831	2,040
유동자산	837	840	789	971	1,148
현금성자산	272	219	104	331	440
매출채권	267	319	370	271	289
재고자산	279	287	299	353	404
비유동자산	628	696	820	860	892
투자자산	74	135	184	184	184
유형자산	546	535	611	653	686
기타	7	26	25	23	22
부채총계	636	539	511	569	573
유동부채	419	400	445	491	482
매입채무	189	187	209	244	260
유동성이자부채	126	155	178	188	163
기타	104	58	59	59	60
비유동부채	217	139	66	78	91
비유동이자부채	165	82	1	11	21
기타	52	57	65	67	70
자본총계	829	997	1,097	1,262	1,467
지배지분	829	997	1,097	1,262	1,467
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	287	455	556	720	925
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	829	997	1,097	1,262	1,467
총차입금	292	237	179	199	184
순차입금	20	18	74	(133)	(256)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	216	111	125	307	215
당기순이익	159	189	123	188	228
자산상각비	28	31	31	36	38
기타비현금성손익	98	40	17	3	3
운전자본증감	(22)	(80)	(15)	80	(53)
매출채권감소(증가)	(8)	(71)	(51)	99	(17)
재고자산감소(증가)	(39)	(4)	(15)	(54)	(51)
매입채무증가(감소)	36	(6)	15	35	16
기타	(12)	2	36	0	0
투자현금	(40)	(97)	(158)	(77)	(69)
단기투자자산감소	5	(46)	(65)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(46)	(50)	(93)	76	69
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	(0)	0	(1)	(0)	(0)
재무현금	(13)	(66)	(82)	(1)	(38)
차입금증가	(3)	(50)	(60)	20	(15)
자본증가	(10)	(17)	(22)	(21)	(23)
배당금지급	10	17	22	21	23
현금 증감	162	(52)	(114)	230	109
기초현금	108	271	218	102	331
기말현금	271	218	104	331	440
Gross Cash flow	285	260	172	227	268
Gross Investment	68	131	109	(4)	122
Free Cash Flow	217	129	64	231	146

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,802	1,861	1,808	1,896	2,112
증가율(%)	20	3	(3)	4.8	11.4
매출원가	1,470	1,543	1,499	1,565	1,715
매출총이익	332	317	309	330	397
판매 및 일반관리비	117	86	96	104	117
기타영업손익	0	0	0	1	13
영업이익	215	232	213	227	280
증가율(%)	63	8	(8)	9.7	23.6
EBITDA	243	263	244	263	318
증가율(%)	53	8	(7)	10.4	21.1
영업외손익	(4)	11	7	22	21
이자수익	6	9	5	8	9
이자비용	7	10	8	7	7
지분법손익	0	1	0	0	0
기타영업손익	(3)	11	9	21	19
세전순이익	211	243	219	248	299
증가율(%)	69	15	(10)	16.5	20.7
법인세비용	52	54	96	60	72
당기순이익	159	189	123	188	228
증가율(%)	74	19	(35)	56.9	20.7
지배주주지분	159	189	123	188	228
증가율(%)	74	19	(35)	56.9	20.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	56,163	66,578	43,275	66,451	80,220
증가율(%)	74	19	(35)	56.9	20.7
수정EPS(원)	56,163	66,578	43,275	66,451	80,220
증가율(%)	74	19	(35)	56.9	20.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	56,163	66,578	43,275	66,451	80,220
BPS	292,283	351,603	386,923	444,964	517,184
DPS	6,000	8,000	7,500	8,000	9,000
밸류에이션(배, %)					
PER	2.3	2.1	3.7	2.4	2.0
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	1.6	1.6	2.2	1.2	0.6
배당수익율	4.6	5.8	4.7	5.0	5.6
PCR	1.3	1.5	2.6	2.0	1.7
수익성(%)					
영업이익율	11.9	12.5	11.8	12.0	13.3
EBITDA이익율	13.5	14.1	13.5	13.9	15.1
순이익율	8.8	10.1	6.8	9.9	10.8
ROE	21.1	20.7	11.7	16.0	16.7
ROIC	19.6	21.4	12.6	17.7	21.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	2.4	1.8	6.7	(10.5)	(17.5)
유동비율	199.8	210.0	177.1	197.7	238.2
이자보상배율	30.6	23.5	28.0	31.2	38.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
매출채권회전율	6.8	6.3	5.2	5.9	7.5
재고자산회전율	6.9	6.6	6.2	5.8	5.6
매입채무회전율	10.7	9.9	9.1	8.4	8.4

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 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: 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.30 기준)

