

세아제강 (306200)

해상풍력 물 들어오는 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

205,000 원(유지)

현재주가

149,600 원(08/14)

시가총액

424(십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **2Q23 Review:** 매출액 5,099억원, 영업이익 681억원(OPM 13%) 기록
 - 북미 리그 수 감소 및 판가 하락 압력에도 불구하고, 해상풍력 핀파일 물량이 늘어나며 분할 이후 역대 최고 매출액 기록. 영업이익은 물량 증가로 인한 원재료 매입액 증가로 소폭 감소했으나 평년 대비 견조한 수준
- **3분기는 쉬어 가지만, 해상풍력은 이제 시작**
 - 국내 건설업의 둔화로 배관재/구조관의 가격은 지속 하락 중이며 북미 리그 수 감소로 유정관 가격도 소폭 하락 중. 그러나 해상풍력 수주 활동 증가는 앞으로 실적 변동성을 줄이고 이익의 질을 개선시킬 것
- **투자의견 'BUY'와 목표가 205,000원 유지**
 - 해상풍력용 제품은 유정용 강관에 따라 수익성이 좌우 되었던 세아제강의 제품 포트폴리오 개선 요인. 작년 500억원 가량 투자해 롤벤더 1기를 추가(순천)하여 해상풍력 강관 제품 생산 능력 실질 +5만톤 확장 완료

주가(원,08/14)	149,600
시가총액(십억원)	424

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	210,000원
최저가	121,500원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2023F)	3.3%

주주구성	
세아제강지주 (외 8인)	62.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	1.7	3.7	-24.2
절대기준(%)	-0.5	8.0	-22.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	205,000	205,000	-
영업이익(23)	260	236	▲
영업이익(24)	287	228	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,497	1,802	1,995	1,982
영업이익	132	215	260	287
세전손익	125	211	258	277
당기순이익	91	159	198	214
EPS(원)	32,223	56,163	69,667	75,454
증감률(%)	176.5	74.3	24.0	8.3
PER(배)	3.0	2.3	2.1	2.0
ROE(%)	14.3	21.1	21.5	19.3
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	2.9	1.6	1.4	0.5

자료: 유진투자증권

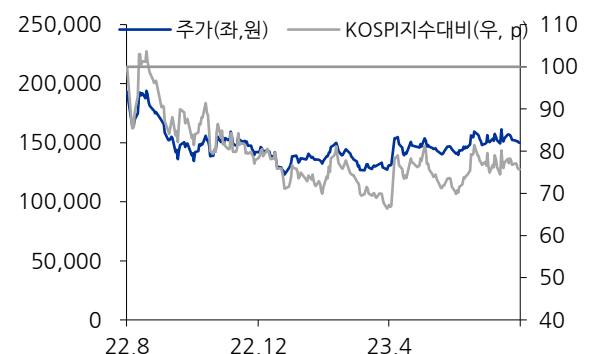


도표 1. 세아제강 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023F
매출액	448.8	480.8	446.9	425.3	490.2	509.9	487.5	507.6	1,497.4	1,801.8	1,995.2
영업이익	59.9	68.3	49.6	37.4	78.5	68.1	51.8	61.5	131.9	215.2	259.9
영업이익률	13%	14%	11%	9%	16%	13%	11%	12%	9%	12%	13%
세전이익	61.1	74.6	48.5	26.9	84.3	64.5	50.2	59.5	124.8	211.1	258.4
순이익	46.0	55.3	35.8	22.3	62.0	51.3	38.4	45.9	91.4	159.3	197.6
주요 가정											
내수 출하량(천톤)	106	97	90	97	115	113	101	106	450	390	435
수출 출하량(천톤)	114	119	102	96	128	140	121	130	419	431	519
평균 ASP(천원/톤)	1,885	2,077	2,203	2,074	1,904	1,910	1,989	1,958	1,530	2,054	1,940

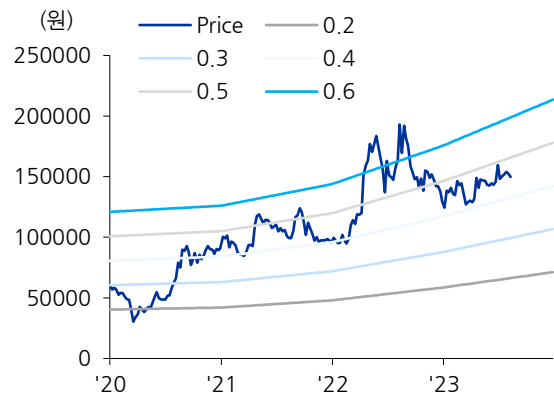
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band



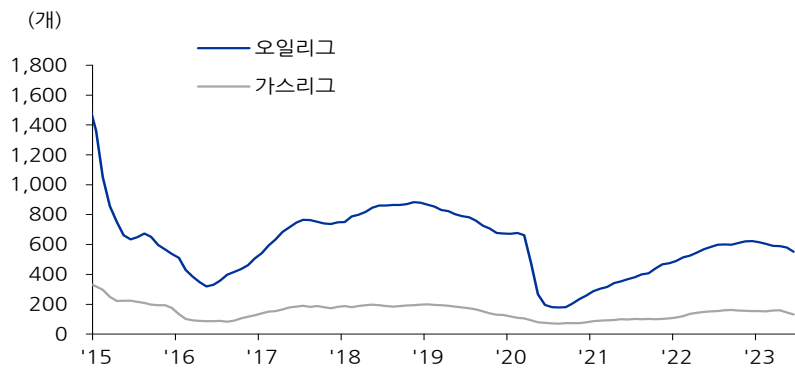
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band



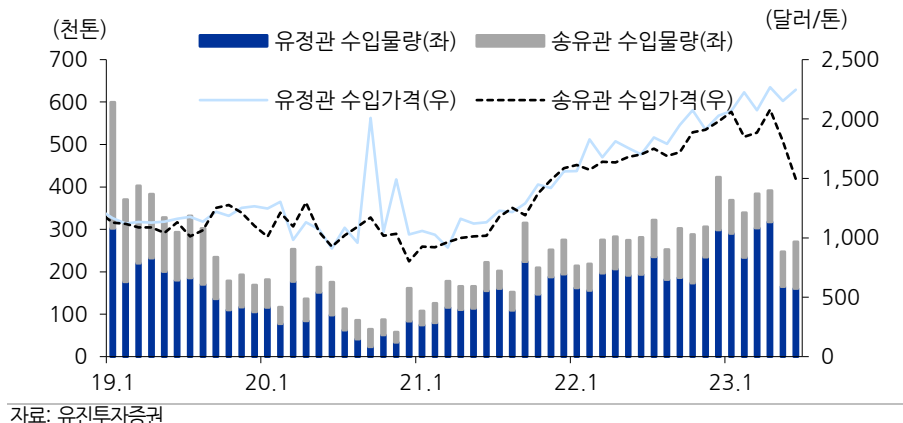
자료: 유진투자증권

도표 4. 미국 오일, 가스 리그 수



자료: 유진투자증권

도표 5. 미국 유정관/송유관 수입 물량과 가격 추이



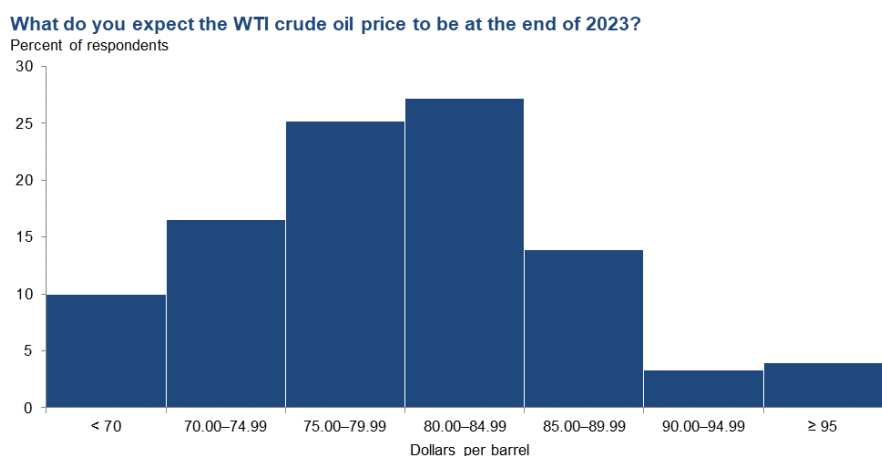
자료: 유진투자증권

도표 6. 미국 에너지 기업 비즈니스 지표 추이(2Q23)

구분	현재	직전	증가 답변(%)	변화없음 답변(%)	감소 답변(%)
비즈니스 활동 지수	0.0	2.1	25.2	49.7	25.2
CAPEX	8.5	17.1	30.9	46.7	22.4
공급자 배달 시간	-4.6	-14.0	11.3	72.8	15.9
고용	13.1	14.3	21.7	69.7	8.6
노동시간	10.5	12.3	19.1	72.4	8.6
임금	34.5	43.6	35.8	62.9	1.3

자료: 델러스 연준, 유진투자증권

도표 7. 에너지 업체들의 연말 유가(WTI) 전망 -75~85 달러/배럴(신규 유정개발 BEP 56~66 달러/배럴)



NOTES: Executives from 151 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, June 7–15, 2023. The average response was \$77 per barrel. For reference, WTI (West Texas Intermediate) spot prices averaged \$69.89 per barrel during the period.
SOURCES: Federal Reserve Bank of Dallas; Energy Information Administration (reference price).

자료: 델러스연준, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,228	1,465	1,719	2,006	2,278
유동자산	681	837	1,018	1,276	1,520
현금성자산	109	271	386	646	842
매출채권	259	267	334	265	274
재고자산	242	279	278	344	383
비유동자산	547	628	701	730	758
투자자산	22	74	118	118	119
유형자산	519	546	577	606	634
기타	7	7	6	6	5
부채총계	549	636	710	797	858
유동부채	332	419	518	562	571
매입채무	149	189	195	238	246
유동성이자부채	150	126	218	218	218
기타	33	104	105	106	107
비유동부채	217	217	192	234	287
비유동이자부채	146	165	135	175	225
기타	71	52	57	59	62
자본총계	680	829	1,010	1,209	1,420
지배지분	680	829	1,010	1,209	1,420
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	138	287	468	668	878
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	680	829	1,010	1,209	1,420
총차입금	296	292	353	393	443
순차입금	187	20	(33)	(253)	(399)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	22	216	153	295	221
당기순이익	91	159	198	214	225
자산상각비	27	28	29	31	33
기타비현금성손익	55	98	23	2	2
운전자본증감	(133)	(22)	(55)	47	(39)
매출채권감소(증가)	(26)	(8)	(65)	69	(9)
재고자산감소(증가)	(74)	(39)	2	(66)	(39)
매입채무증가(감소)	3	36	(7)	44	8
기타	(36)	(12)	15	1	1
투자현금	(2)	(40)	(98)	(60)	(61)
단기투자자산감소	15	5	(37)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	18	46	61	59	61
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	0	(0)	0	0	0
재무현금	53	(13)	61	26	36
차입금증가	60	(3)	61	40	50
자본증가	(7)	(10)	(17)	(14)	(14)
배당금지급	7	10	17	14	14
현금 증감	73	162	115	260	195
기초현금	35	108	271	386	646
기말현금	108	271	386	646	841
Gross Cash flow	174	285	250	247	260
Gross Investment	150	68	116	13	100
Free Cash Flow	24	217	134	235	160

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,497	1,802	1,995	1,982	2,020
증가율(%)	30.2	20.3	10.7	(0.7)	1.9
매출원가	1,291	1,470	1,628	1,581	1,605
매출총이익	206	332	367	401	415
판매 및 일반관리비	74	117	107	114	115
기타영업손익	5	57	(8)	7	0
영업이익	132	215	260	287	301
증가율(%)	146.3	63.1	20.8	10.3	4.8
EBITDA	159	243	289	318	333
증가율(%)	95.8	52.5	19.1	9.9	4.8
영업외손익	(7)	(4)	(3)	(10)	(11)
이자수익	1	6	9	9	9
이자비용	5	7	11	12	14
지분법손익	(0)	0	(0)	0	0
기타영업손익	(3)	(3)	(2)	(6)	(6)
세전순이익	125	211	258	277	290
증가율(%)	161.7	69.2	22.4	7.3	4.5
법인세비용	33	52	61	66	70
당기순이익	91	159	198	214	225
증가율(%)	176.5	74.3	24.0	8.3	5.2
지배주주지분	91	159	198	214	225
증가율(%)	176.5	74.3	24.0	8.3	5.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	32,223	56,163	69,667	75,454	79,345
증가율(%)	176.5	74.3	24.0	8.3	5.2
수정EPS(원)	32,223	56,163	69,667	75,454	79,345
증가율(%)	176.5	74.3	24.0	8.3	5.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	32,223	56,163	69,667	75,454	79,345
BPS	239,605	292,283	355,956	426,410	500,755
DPS	3,500	6,000	5,000	5,000	5,000
밸류에이션(배, %)					
PER	3.0	2.3	2.1	2.0	1.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	2.9	1.6	1.4	0.5	0.1
배당수익률	3.7	4.6	3.3	3.3	3.3
PCR	1.6	1.3	1.7	1.7	1.6
수익성(%)					
영업이익률	8.8	11.9	13.0	14.5	14.9
EBITDA이익률	10.6	13.5	14.5	16.0	16.5
순이익률	6.1	8.8	9.9	10.8	11.1
ROE	14.3	21.1	21.5	19.3	17.1
ROIC	11.7	19.6	23.8	25.2	25.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	27.5	2.5	(3.3)	(20.9)	(28.1)
유동비율	205.2	199.8	196.8	227.0	266.0
이자보상배율	27.5	30.6	23.9	23.2	21.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.1	0.9
매출채권회전율	6.1	6.8	6.6	6.6	7.5
재고자산회전율	7.2	6.9	7.2	6.4	5.6
매입채무회전율	10.4	10.7	10.4	9.2	8.3

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

