

KOSPI | 소재

세아제강 (306200)

글로벌 에너지강관 수요 증가의 국내 최대 수혜주

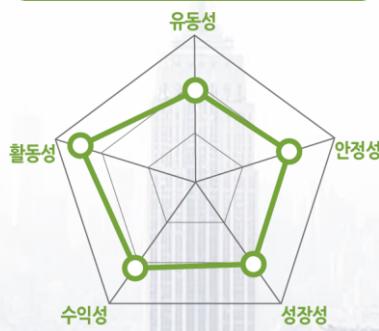
체크포인트

- 국내 최대 강관업체로 1960년 최초 설립, 2018년 세아제강지주로부터 강관 부문 인적분할로 재상장, 연간 강관 생산능력은 152만톤으로 포항군산공장은 탄소강관에 특화, 순천(탄소강관·STS강관), 창원(STS강관) 등 4개 사업장 보유
- 투자포인트: 1) 북미 수출 영업환경 호조 지속, 2) C(Cost)의 하락과 P(Price)의 상승으로 역대급으로 확대된 수출마진, 3) 미국 최대 강관업체 테나리스 실적으로 보는 북미 강관시장 호황, 4) 美 상무부의 경쟁국 OCTG에 대한 고율관세 부과로 국내업체 수혜 예상
- 2022년 3분기 누적 매출액 1조 3,765억원(YoY +31.7%), 영업이익 1,778억원(YoY +101.7%)로 2018년 분할 상장 이후 최대치 기록, 삼성물산향 카타르 LNG 프로젝트 STS강관 물량 실적 반영 및 북미 강관시장 호황에 따른 수출마진 확대 영향
 2023년 매출액 1조 9,372억원(YoY +3.3%), 영업이익 2,576억원(YoY +5.9%) 전망, 내수부문 低수익성 불구 수출부문에서 실적 견인 전망

주가 및 주요이벤트

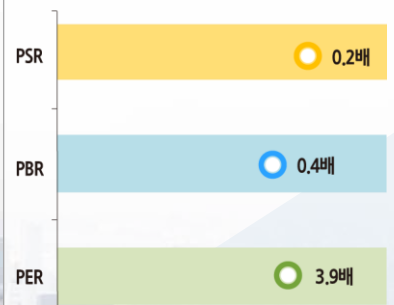


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

세아제강 (306200)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 ssson@kirs.or.kr

KOSPI
소재

국내 최대 강관업체로 2018년 세아제강지주로부터 분할 상장

동사는 1960년 최초 설립, 2018년 세아제강지주로부터 강관 부문 인적분할로 再상장, 연간 강관 생산능력은 152만톤으로 포항-군산공장은 탄소강관에 특화, 순천(탄소강관·STS강관), 창원(STS강관) 등 4개 사업장 보유, 대주주는 세아제강지주로 49.63% 보유

북미 에너지강관 호황에 국내 최대 수혜주로 부상

1) 북미 수출 영업환경 호조 지속, 2) C(Cost)의 하락과 P(Price)의 상승으로 역대급으로 확대된 수출마진, 3) 美 상무부의 경쟁국 OCTG에 대한 고율관세 부과에 따른 수혜

2023년 내수부진에도 불구하고 수출부문이 실적 견인 전망

2023년 매출액 1조 9,372억원(YoY +3.3%), 영업이익 2,576억원(YoY +5.9%) 전망, 내수부문 低수익성 불구하고 수출부문에서 실적 견인 전망, 내수 열연가격 하향 안정화 및 북미 에너지강관 수출 호황 지속

현주가는 수익성 및 자산가치대비 절대 저평가 국면으로 판단

現주가는 2023년 추정실적기준 PER 1.8배, PBR 0.3배로 2018년 분할 상장 이후 5개년 평균 PER 5.3배 및 PBR 0.4배대비 저평가 수준이며, 2023년 코스피평균(PER 10.8배, PBR 0.8배)대 비로도 현저한 저평가 국면으로 판단

Forecast earnings & Valuation

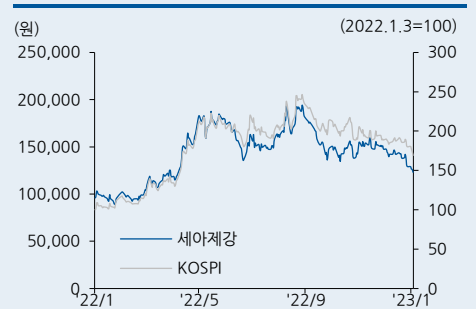
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	12,272	11,505	14,974	18,753	19,372
YoY(%)	183.1	-6.3	30.2	25.2	3.3
영업이익(억원)	459	536	1,319	2,431	2,576
OP 마진(%)	3.7	4.7	8.8	13.0	13.3
지배주주순이익(억원)	249	331	914	1,854	1,916
EPS(원)	8,762	11,656	32,223	65,365	67,537
YoY(%)	16.2	33.0	176.5	102.8	3.3
PER(배)	7.0	7.8	3.0	2.0	1.8
PSR(배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	4.8	5.0	2.4	1.8	1.5
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	4.4	5.7	14.3	24.2	20.2
배당수익률(%)	3.3	2.8	3.7	2.7	2.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/5)	123,000원
52주 최고가	194,000원
52주 최저가	89,000원
KOSPI (1/5)	2,264.65p
자본금	142억원
시가총액	3,489억원
액면가	5,000원
발행주식수	3백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	25억원
외국인지분율	9.54%
주요주주	세아제강지주 외 7인 62.76%
	국민연금공단 5.13%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.6	-24.5	19.4
상대주가	-10.9	-22.0	55.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

**국내 최대 강관업체로 1960년
최초 설립, 2018년 세아제강지주
로부터 강관 부문 인적분할로
재생장**

동사는 국내 최대 생산능력을 보유한 강관 1위 업체이다. 연간 생산능력은 152만톤(탄소강관 145만톤, STS 7만톤)으로 현대제철(생산능력 131만톤), 휴스틸(생산능력 121만톤)과 더불어 국내 강관시장 BIG3 구도를 형성하고 있다. 동사는 1960년 최초로 설립되어 업력이 62년된 세아그룹의 모태이자 핵심계열사로 2018년 9월 그룹의 지주 사체제 전환으로 세아제강지주(舊 세아제강)가 영위하는 사업 중 강관부문을 인적분할하여 '주식회사 세아제강'으로 설립되었다. 최대주주는 (주)세아제강지주로 지분율 49.63%를 보유하고 있으며, 특수관계인을 포함한 지분율은 62.76%이다. 2022년 3분기말 기준 5% 이상 주주로는 (주)세아제강지주 49.63%, 이순형 회장 7.82%, 국민연금공단 5.13%이다.

**연간 생산능력은 152만톤으로
포항, 군산공장은
탄소강관에 특화,
순천(탄소강관, STS), 창원(STS) 등
4개 사업장 보유**

동사의 사업군은 강관 단일제품으로 배관용, 구조용, 유정용 등에 사용되는 강관제품을 판매하고 있다. 동사는 주로 포스코에서 원료인 HR(열연코일)을 조달하여 용접강관을 생산한다. 사업장으로는 포항(탄소강관 105만톤/년), 군산(탄소강관 25만톤/년), 순천(탄소강관 15만톤, STS 3만톤/년), 창원(STS 4만톤/년) 등 국내 4개 공장에서 연간 152만톤의 생산능력을 보유하고 있다. 2021년 기준 실제 생산량은 85만톤으로 가동률은 56%이다. 상품을 제외한 강관제품의 국내 및 수출판매비중은 2021년 내수 49%, 수출 51%에서 2022년 3분기 누적으로는 수출시황 호조 영향으로 내수 41%, 수출 59%로 수출비중이 대폭 증가하였다.

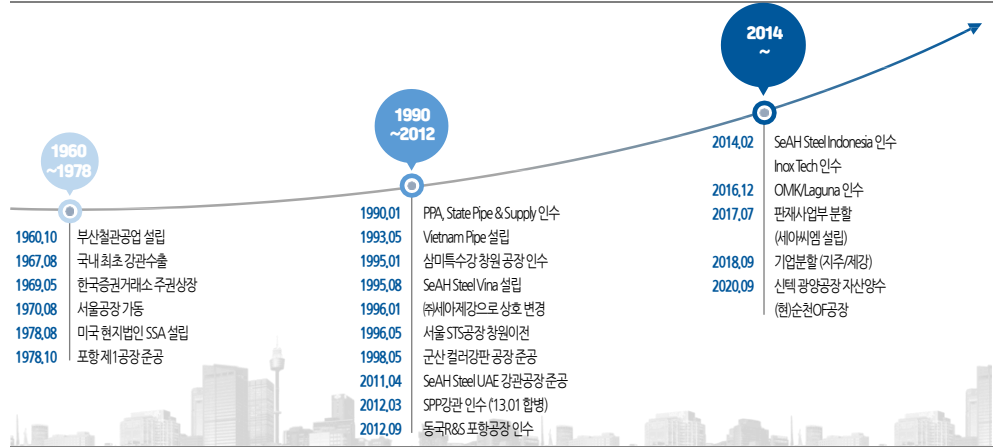
**카타르 북부 가스전 프로젝트向
세계최대 규모 1,725억원 수주,
글로벌 LNG 프로젝트 수주경쟁력
확보를 위해 순천공장 STS 라인
증설 투자 마무리 단계**

동사의 강종별 매출비중은 탄소강관 80%, STS 20%로 추정된다. STS강관 생산능력은 연간 7만톤으로 전체 생산능력의 4.6%이나, 니켈가격 강세 및 타이트한 수급 영향으로 톤당 제품단가는 탄소강에 비해 4~5배 이상 高價이기 때문이다. 동사는 2022년 4월에는 삼성물산과 단일 프로젝트로는 세계최대 규모의 STS 용접강관 공급계약인 카타르 LNG 북부 가스전 프로젝트를 1,725억원에 수주하여 2023년 6월까지 공급할 계획이다. 2022년 3분기 기준 既납품액은 508억원으로 2023년 2분기까지 향후 3개분기 동안 약 1,217억원이 매출에 반영될 전망이다.

동사는 글로벌 에너지 대전환 및 라우전쟁으로 LNG 프로젝트 수요가 증가하는 가운데 순천공장의 STS 라인 증설로 200억원을 투자해 2023년 1분기까지 연간 STS강관 생산능력을 9만톤으로 확대할 계획이다.

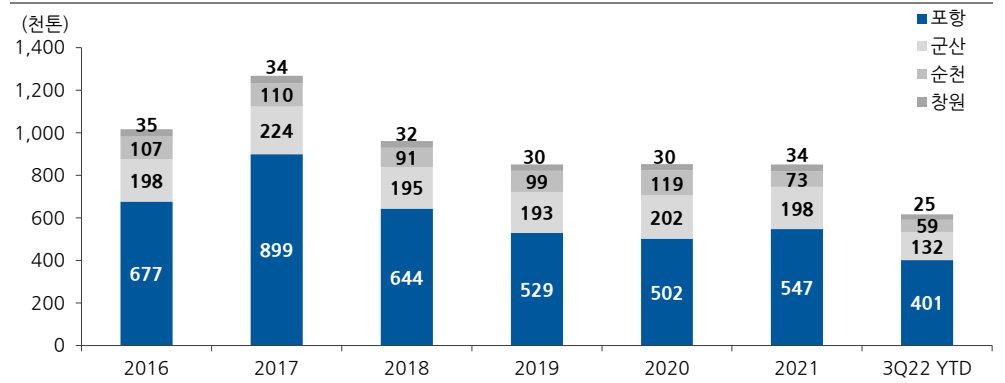
동사는 순천공장에 기존 스파이럴, 롤벤더, 프레스벤더를 각각 1기씩 보유 중이며, 품질 완성도가 높은 롤포밍(Roll Forming)방식의 24인치 STS 조관기를 추가해 LNG 프로젝트 수주경쟁력을 키워갈 계획이다.

회사 연혁



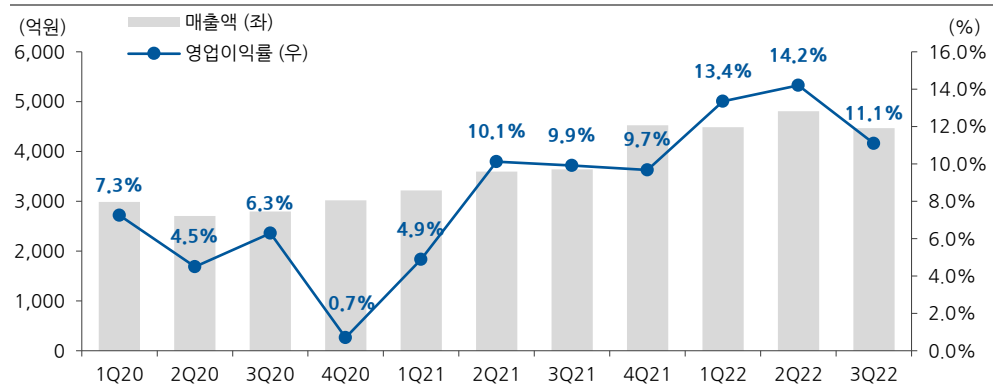
자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업장별 생산 추이



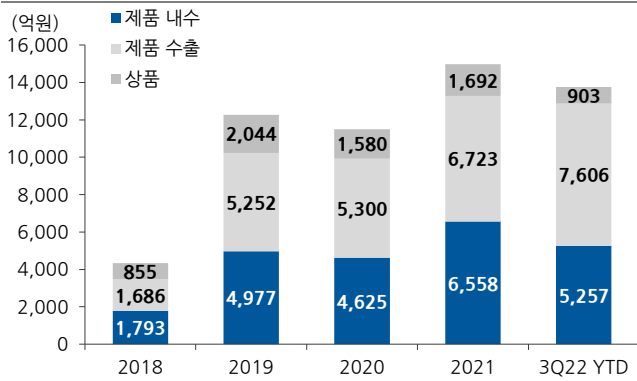
자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 실적 추이



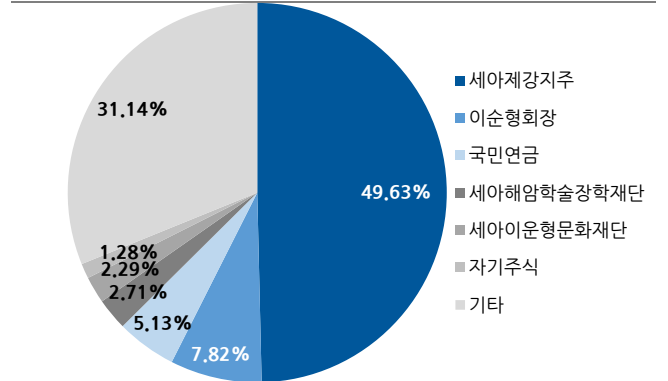
자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출 구분



자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성



자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

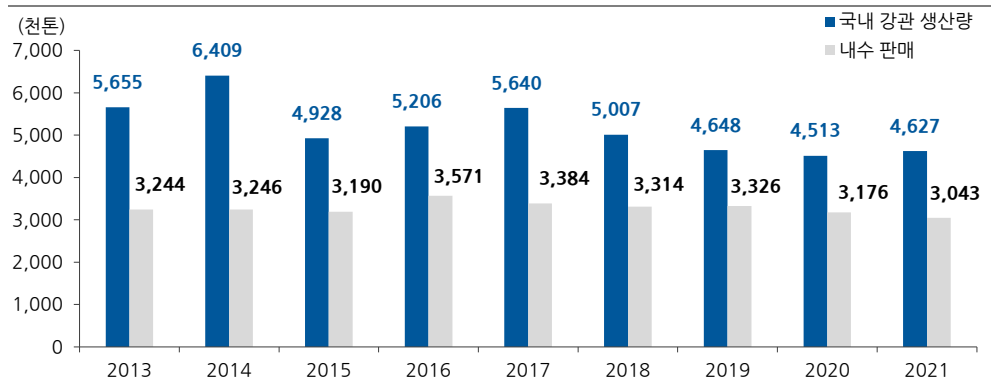
산업 현황

국내 강관 생산량은 450~460만톤 수준에서 정체 국면, 국내 BIG3의 CAPA 가동률은 40~50% 수준, 강관 내수판매는 2010년 이후 연평균 330만톤에서 정체, 2022년 300만톤 하회 전망

국내 강관 생산량은 2019년 이후 최근 3개년 평균 460만톤 내외로 국내 조강생산량(2021년 7,042만톤)의 6.5%를 차지하고 있다. 국내 강관 생산량은 글로벌 해양플랜트 수요 및 타이트한 공급으로 국제유가가 배럴당 \$100 수준에 육박했던 2014년 641만톤으로 역대 최대치를 경신한 이래 장기간에 걸친 低유가 기조, 국내 건설 및 발전 수요 위축, 2018년 이후 미국의 보호무역주의에 따른 수입 철강재 쿼터 적용 및 반덤핑 관세 부과, 2020년 이후 이어진 코로나 팬데믹까지 겹쳐 생산량은 연간 450~460만톤 수준에서 정체 국면이다. 국내 BIG3 강관업체인 세아제강, 현대제철, 휴스틸의 2021년 기준 생산량을 보면 세아제강 85만톤(CAPA 152만톤), 현대제철 60만톤(추정, CAPA 131만톤), 휴스틸 49만톤(CAPA 121만톤) 등으로 생산능력대비 공장가동률이 40~50%대에 불과하다.

국내 강관 내수는 주로 건설용 구조관 위주로 수요가 형성되어 2010년 이후 연평균 330만톤 수준에서 장기간 정체 국면을 보여왔다. 코로나 이후 최근 3년간 내수 판매량은 2019년 333만톤, 2020년 318만톤, 2021년 304만톤으로 감소했으며, 2022년에는 300만톤을 소폭 하회한 것으로 추정된다.

국내 강관 생산량 및 내수판매

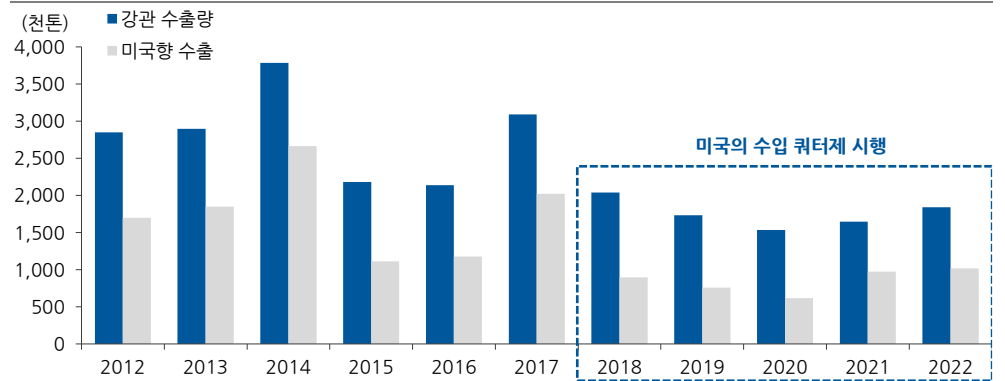


자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

2018년 미국 상무부의 수입 쿼터 적용 이후 對美 수출쿼터 103만톤으로 유지

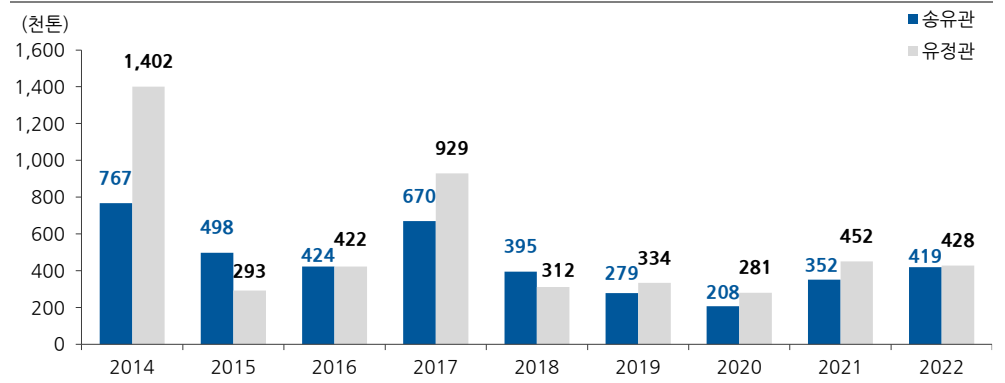
국내 강관 수출량은 2014년 378만톤으로 정점을 기록한 후 2015년부터 이어진 低유가와 해양플랜트 침체, 북미 Rig Count 감소 등으로 지속적으로 감소세를 보여왔으며, 2018년 트럼프 행정부의 무역확장법 232조 적용에 따른 미국 상무부의 반덤핑 제소로 국내 업체들은 25%의 高率 관세를 면하는 대신 2015~2017년 강관 수출량의 70% 한도로 수출량을 제한하는 수출 쿼터제를 적용 받았다. 2018년 수출 쿼터제 시행 이후 對美 강관 수출량은 연간 103만톤에 쿼터가 설정되어 지난해까지 5년간 유지되어왔다. 2018년 이후 연도별 對美 강관 수출량을 보면 2019년 76만톤, 2020년 62만톤, 2021년 98만톤, 2022년 102만톤으로 수출 쿼터 이내에서 물량이 묶여 있다. 강관 업체별로 보면 국내 최대업체인 세아제강의 수출 쿼터가 전체의 30%인 27만톤이며, 세아제강을 포함 현대제철, 휴스틸, 넥스틸 등 4개업체가 전체 쿼터의 95%를 차지하고 있으며, 나머지 5%는 개방형으로 기타 중소기업에 배분되고 있다.

국내 강관 수출량 및 미국향 수출



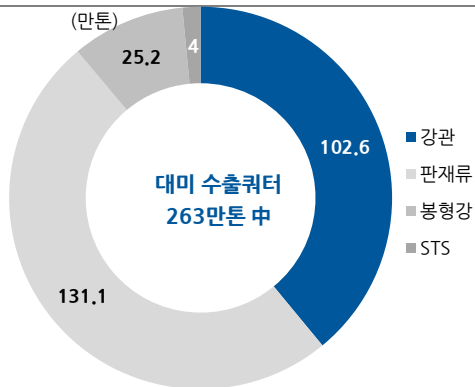
자료: 관세청 수출입통계, 한국R협의회 기업리서치센터

對美 강관 품목별 수출 추이



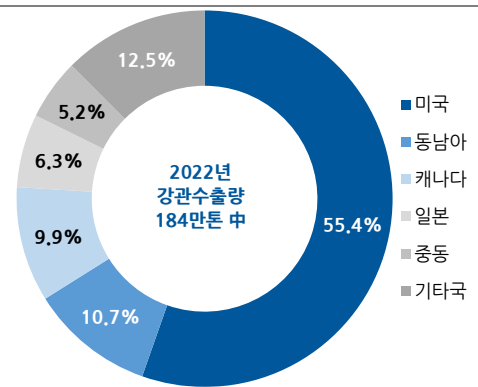
자료: 관세청 수출입통계, 한국R협의회 기업리서치센터

품목별 對美 수출 쿼터



자료: 업계 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

국가별 강관 수출량



자료: 관세청 수출통계, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 북미향 수출 영업환경 호황 지속

연간 對美 수출쿼터에도 불구하고,
2022년 국내 강관수출액은
53.4% 급증, Q(물량) 증가는
4.5%에 그쳤으나, 연평균
가격상승률 46.8% 기록

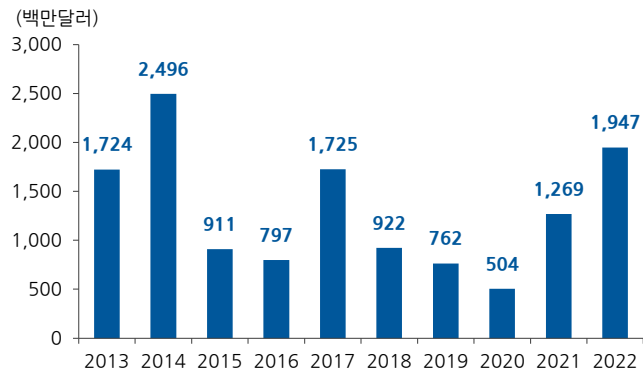
2018년 미국 상무부의 수입 쿼터제 시행 이후 지난 5년간 국내 철강업체들의 對美 수출물량은 연간 263만톤, 강관의 경우 전체 수출쿼터의 39%인 103만톤에 쿼터가 설정되어 있다. 동사의 미국향 수출쿼터는 국내업체로는 최대물량인 27만톤으로 설정되어 있다. 국내 강관업종은 미국향 수출쿼터 설정으로 내수 건설경기 침체에 이어 수출 부문에서도 Q(물량)가 정체되어 있어 2018년 이후 외형 성장에 대한 우려가 컸으며, 실제로 2020년까지 매출액도 정체 국면이 지속되었다. 설상가상으로 2021년부터 글로벌 인플레이션과 철강 원료가격의 급등 영향으로 강관의 원료인 열연(HRC, Hot Rolled Coil)가격이 급등하면서 국내 강관소비의 80%를 차지하는 건설용 구조관에서는 가격전가가 어려워 내수에서는 수익성이 부진했다.

내수판매 수익성이 부진한 반면 수출에서는 친환경 LNG 프로젝트 수요 증가, 국제유가의 고공행진에 따른 Rig Count(시추공수) 증가 등으로 북미지역의 유정용 강관(OCTG) 수요가 증가하고 있는 가운데 타이트한 공급상황까지 겹쳐 가격도 급등세를 보이고 있다. 동사의 수출부문 영업이익률은 20% 이상으로 추정되는 등 수출부문에서 역대급 호황국면이 이어지고 있다. 對美 수출 쿼터제가 적용 이후 연간 수출물량을 보면 2018년 90만톤, 2019년 76만톤, 2020년 62만톤, 2021년 98만톤, 2022년 102만톤으로 연간 103만톤의 쿼터한도 내에서 유지되었으나, 수출액을 보면 2020년 5.0억달러에서 2021년 12.7억달러, 2022년 19.5억달러로 매년 가파른 증가세를 보이고 있다. 특히 2022년에는 물량(Q) 증가는 4.5%에 그쳤으나, 북미지역 강관가격 급등으로 수출금액으로는 53.4%나 증가했다. 전체 수출액에서 수출량을 나눈 단순평균가격을 보면 2020년 \$820에서 2021년 \$1,302, 2022년 \$1,911로 가파른 상승세를 기록했다.

유정관은 소량 미국으로 수출,
2022년 평균가격 66.3% 급등,
러우전쟁 이후 공급불안으로
평균 \$2,100~\$2,200대 지속

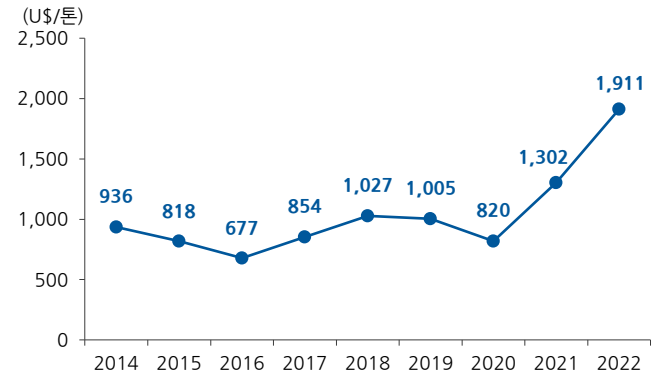
2022년 국내 유정관 수출량은 43만톤으로 소량 미국으로 수출되었으며, 對美 강관수출량의 42%를 차지했다. 유정관 수출가격은 2021년 평균 \$1,242에서 2022년 \$2,066으로 66.3% 급등했으며, 분기별로 보면 2022년 1분기 \$1,754였으나, 2분기 이후로는 \$2,100~\$2,200대를 유지하고 있다. 이는 지난 해 2월말 러시아의 우크라이나 침공 이후 서방국의 對러 무역제재로 유럽과 러시아간 Nord Stream 2 프로젝트가 중단되고, 러시아가 기존 Nord Stream 1에 대해서도 가동중단을 결정하면서 공급불안이 심화된 영향이 크다.

對美 강관 수출액 통계



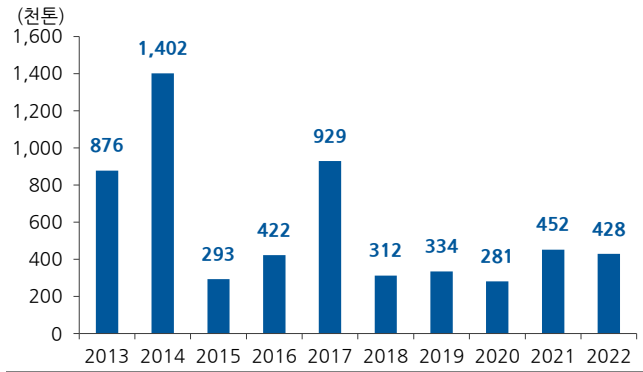
자료: 관세청 수출통계, 한국R협의회 기업리서치센터

對美 강관 연도별 평균 수출가격 추이



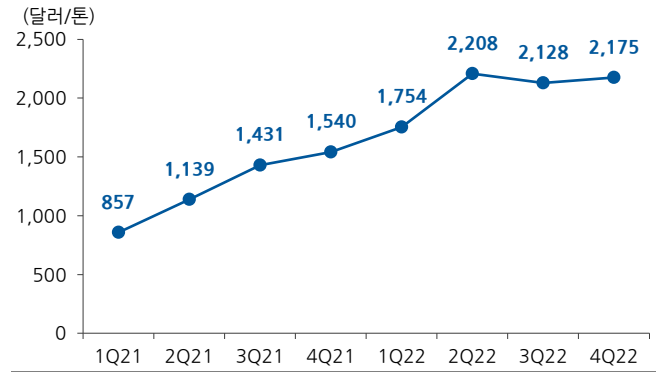
자료: 관세청 수출통계, 한국R협의회 기업리서치센터

對美 유정관 수출 통계



자료: 관세청 수출통계, 한국R협의회 기업리서치센터

對美 유정관 분기평균 수출가격 추이



자료: 관세청 수출통계, 한국R협의회 기업리서치센터

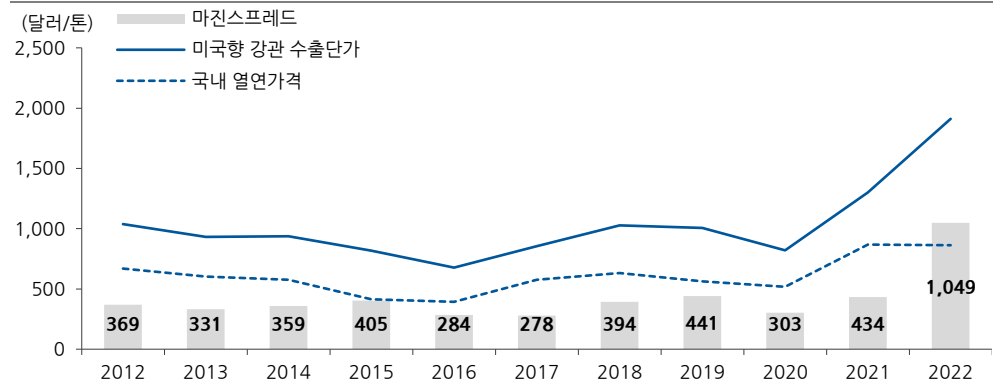
C(Cost)의 하락과 P(Price)의 상승으로 역대급으로 확대된 수출마진

국내 열연가격이 하향안정된 반면 북미 수출가격의 급등으로 톤당 마진스프레드는 과거 10년 평균 대비 2.5배로 역대 최대치로 확대

동사는 원재료인 열연코일을 대부분 포스코에서 조달한다. 포스코 열연가격은 러시아의 우크라이나 침공 이후인 지난 4월에는 톤당 140만원으로 역대 최고치를 경신했으나, 이후 글로벌 경기침체 우려 및 철광석, 원료탄 등 원료가격 하락 안정에 따른 강재가격 하락으로 현재는 톤당 105만원으로 고점대비 25% 하락한 상황이다. 반면 2022년 3분기 제품판매량 중 52%, 판매금액비중 59%를 차지한 수출부문에서는 북미向 수출단가 급등으로 제품 가격과 원료인 열연가격 차이인 마진스프레드가 역대 최대치로 확대되고 있다.

동사의 사업보고서 상에 기재된 열연가격과 수출통계로 추산한 미국向 강관 평균수출단가를 비교해 보면 2012년부터 2021년까지 평균 마진스프레드는 \$360이었으나, 2022년에는 3분기까지 누적 열연단가가 \$862(110만원)인 반면 수출단가(ASP)는 \$1,911로 마진스프레드가 톤당 \$1,049로 대폭 확대된 것을 확인할 수 있다. 과거 10개년 평균 마진스프레드의 2.5배 이상인 셈이다. 동사의 미국向 수출쿼터가 27만톤이고, 톤당 마진스프레드가 과거 10년 평균대비 \$600 개선되었다고 가정하면 연간 1.62억달러(2,000억원) 이상 이익이 수출부문에서만 증가한다는 산술적인 계산이 가능하다. 2022년 동사의 매출총이익은 3,250억원으로 추정되어 2019~2020년 매출총이익이 각각 1,105억원, 1,244억원이었다는 점을 감안해보면 이러한 추정이 맞아 떨어진다.

對美 강관 수출 마진스프레드 추정



자료: 관세청 수출입통계, 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 이후에도 원료가격
하향안정 기조에 북미지역
수급불안으로 가격 강세는
지속 전망**

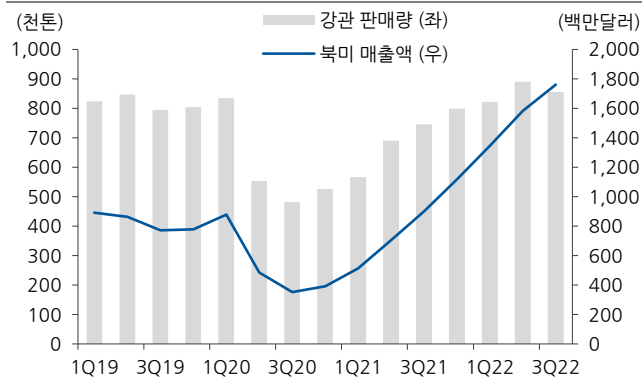
철강 원료가격은 2023년에도 수요 둔화와 호주, 브라질 등 주요 자원국의 광산가동률 상승에 따른 공급 증가로 하향 안정화가 우세 전망인 반면 북미지역 강관시황, 특히 유정관(OCTG)은 글로벌 에너지 대전환에 따른 친환경 LNG 수요 증가와 유럽의 러시아산 PNG 공급중단에 따른 미국, 카타르 등의 대체 수요 증가, 배럴당 \$80 이상의 고유가 기조 지속에 따른 셰일오일 시추공수(Rig Count) 증가, 바이든 행정부의 IRA법안 통과에 따른 신재생 에너지 등 인프라투자 수요 증가 등으로 장기간 안정적인 수요가 전망되는 가운데 미국의 보호무역주의로 주요 철강수출국에 부과된 반덤핑 관세와 수입쿼터제 영향으로 자국내 공급이 제한되면서 타이트한 수급상황이 지속될 개연성이 높다. 이는 결국 가격 강세가 당분간 구조적으로 지속될 수 밖에 없는 상황인 것이다.

3 미국 최대 강관업체 테나리스 실적으로 보는 북미 강관시장 호황

**3Q22 북미 최대 강관업체인
테나리스 매출액과 영업이익은
YoY +69.6% 및 +247.8% 급증,
매출총이익률은 40.6%로 글로벌
최대 철광석업체인 VALE보다
높은 수준으로 초호황 국면 지속**

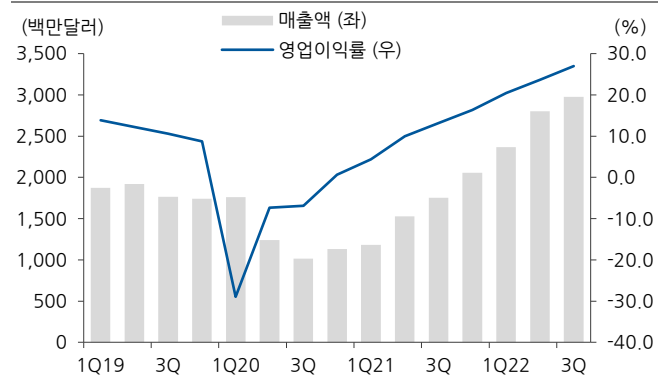
북미지역의 강관시황 호황은 북미 최대 강관업체인 테나리스(Tenaris)의 실적에서도 확인할 수 있다. 2021년 기준 테나리스의 연간 강관 판매량은 280만톤, 매출액은 65억달러를 기록했다. 특이한 점은 국내업체와 달리 용접강관 비중이 10%에 불과하고, 고부가가치종으로 유정관(OCTG)에 많이 쓰이는 무결목강관(seamless pipe) 비중이 90%로 절대적이라는 점이다. 테나리스의 2022년 3분기 매출액은 29.8억달러로 전년동기대비 69.6% 증가했으며, 영업이익은 8억달러로 전년동기대비 무려 3.5배(+247.8%)나 급증하였다. 3분기 강관판매량은 86만톤으로 전년동기 대비 14.7% 증가한 가운데 강관판매가격(ASP)이 48% 급등하며 외형 증가를 견인하였다. 2022년 3분기 수익성을 보면 매출총이익률은 무려 40.6%로 전년동기대비 9.9%p 상승했으며, 영업이익률은 27.0%로 13.8%p 상승하였다. 철강업종의 최상위업종인 광산이나 고로업체가 아닌 원소재를 조달해 강관을 생산하는 1차가공업체인 동사가 글로벌 최대 철광석업체인 브라질 Vale의 3분기 매출총이익률(36.5%)보다 높다는 점이 놀랍다. 그만큼 북미시장의 유정관(OCTG) 시장이 역대급 호황을 보이고 있다는 반증이다.

테나리스 강관 판매량 추이



자료: 테나리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

테나리스 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 테나리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

美 상무부의 경쟁국 OCTG에 대한 고율관세 부과로 국내업체 수혜 예상

美 상무부, 멕시코·아르헨

러시아산 OCTG에 고율 관세

부과로 북미시장 타이트한 공급

및 높은 가격 수준 지속

미국으로 강관을 수출하는 경쟁국에 대한 미국 상무부의 반덤핑 제재는 국내업체에게는 호재이다.

2021년 6월 미국 강관업체들의 청원으로 미국 상무부는 멕시코, 아르헨티나, 러시아 등 3개국 OCTG에 대한 반덤핑(AD, Anti-dumping) 여부에 대해 조사하고 2022년 5월 예비 판정결과를 발표하였다. 그 결과로 멕시코/아르헨티나산 OCTG에 대해 각각 44.93%, 78.3%, 러시아산에 대해 최저 12.84%에서 최고 184.21%, 나머지 업체들은 12.84%의 고율 관세 부과를 결정하였다. 러시아산은 라우전쟁 이후 수출규제로 對美 수출량이 거의 없어 영향이 제한적이나, 멕시코와 아르헨티나는 타격이 적지 않다. 2021년 미국의 멕시코산 수입비중은 19.1%로 한국산 16.7% 보다 많고, 아르헨티나산 비중은 9.6% 차지했다.

경쟁국의 수출물량이 감소한다 하더라도 이미 수출 쿼터한도가 정해져 있는 국내업체에는 현재로서는 물량측면에서 증가요인이 없을 것이다. 다만 수입규제가 강화되는 만큼 미국내 강관 공급이 타이트해져 가격 강세가 보다 장기화할 개연성이 높고, 증가하는 수요에 대응하기 위해 미국 현지 수요업체들이 선호하는 한국산 강관에 대한 수입 규제도 완화될 가능성이 높아지기 때문이다. 유럽의 전력비용 급등과 생산 축소로 對美 수출량이 감소한데다 미국 상무부가 IRA법안 통과 이후 자국산 위주의 보호무역주의로 수입규제를 강화하고 있는 점은 결국 공급부족으로 가격 강세를 야기할 전망이다.

**실적 추이 및 전망****1 2022년 실적 추이 및 전망**

**2022년 3분기
누적 매출액 증가율
YoY + 31.7%, 영업이익증가율
YoY +101.7%로 **好실적 시현****

2022년 3분기 누적 매출액은 1조 3,765억원으로 전년동기대비 31.7% 증가하고, 영업이익은 1,778억원으로 101.7% 급증한 **好실적**을 기록하였다. 3분기 누적 영업이익률은 12.9%로 전년동기대비 4.5%p 상승하였다. 3분기 누적 제품내수 매출액은 5,257억원으로 9.2% 증가에 그쳤으나, 제품 수출매출액은 7,606억원으로 73.1% 급증하며 외형 증가세를 견인했다. 3분기 누적 수출비중은 55%로 전년동기대비 13%p 상승하며 실적 호조에 기여했다. 3분기 누적 탄소강관 판매량은 59.2만톤으로 전년동기대비 4.4% 감소했으나, 동사가 지난 해 4월 삼성물산으로부터 수주한 카타르 북부 가스전의 STS 용접강관 매출이 2분기부터 실적에 반영되면서 STS 강관 판매량은 4.1만톤으로 전년동기대비 24.2% 증가하였다. 3분기 누적 원재료(열연코일) 단가는 톤당 110만원으로 전년동기(94만원) 대비 16만원 상승했으나, 강관 판매단가는 181만원으로 전년동기 128만원에서 53만원이나 상승해 톤당 마진스프레드가 37만원으로 확대된 것으로 추정된다.

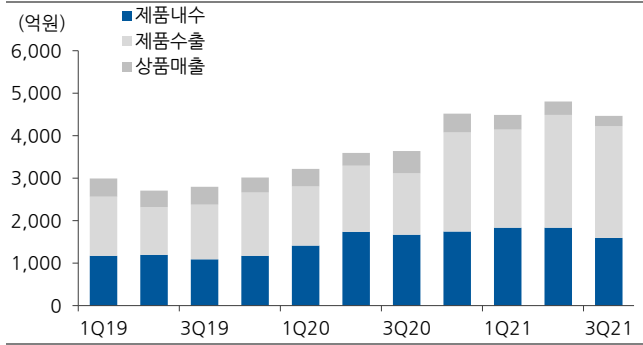
**4월 삼성물산으로부터
카타르 LNG 가스전용
STS용접강관 1,725억원
수주 성공, 2분기부터 매출에 반영**

동사는 지난 해 4월 삼성물산으로부터 카타르 LNG 북부 가스전에 투입되는 STS강관을 총 1,725억원에 수주했다. 카타르 LNG 가스전 프로젝트가 역대 최대규모인 만큼 STS 강관시장에서도 동사의 수주액은 역대 최대규모이다. 카타르에너지는 북부 가스전을 확장해 LNG 생산량을 현 연 7,700만톤에서 2024년까지 1.1억톤까지 확대할 계획이다. 동사는 삼성물산에 2023년 6월까지 제품을 납품할 계획이며, 2022년 2분기부터 출하에 착수해 2분기 207억원, 3분기 301억원 등 3분기까지 508억원을 既납품하였다. 3분기말 수주잔고는 1,217억원으로 2023년 6월까지 분기 평균 400억원 이상이 매출에 반영될 전망이다.

**3분기 매출액과 영업이익은
전분기대비 감소, 포항공장
침수피해로 탄소강관 판매량 감소,
반면 STS강관 판매량은 카타르
물량 반영으로 분할 상장 이후
최대치로 증가**

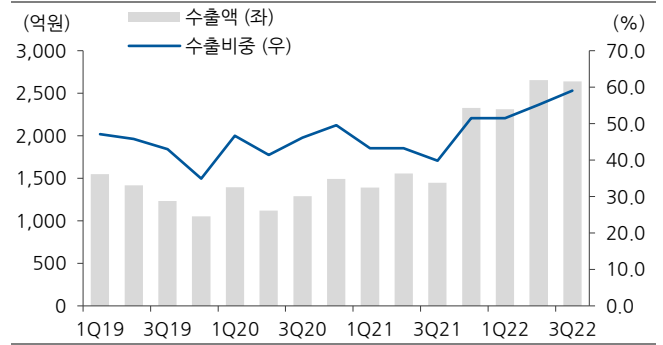
3분기 매출액은 4,469억원으로 전년동기대비 22.8% 증가했으나, 직전분기대비로는 7.1% 감소하였고, 영업이익은 496억원으로 전년동기대비 37.4% 증가했으나, 직전분기대비로는 27.4% 감소하였다. 9월 태풍 힌남노 폭우피해로 포항공장이 침수되면서 포항공장의 생산량이 11만톤으로 직전분기대비 24.1% 감소한데다, 비수기 영향까지 겹쳐 동사의 3분기 탄소강관 판매량은 18.1만톤으로 직전분기대비 10.4% 감소하였다. 포항공장 침수피해 영향으로 탄소강관 생산판매는 줄었으나, 순천과 창원공장에서 생산되는 STS 강관 판매량은 1.6만톤으로 2018년 분할 상장 이후 분기 최대치를 기록하며 탄소강 외형 감소를 일부 상쇄하였다. STS 용접강관은 주로 LNG 및 해양플랜트 등 프로젝트에 사용되는 대구경 위주 고부가가치 강종으로 탄소강관에 비해 단가가 4~5배 이상 비싸 제품판매비중이 증가할수록 전체 수익성도 개선될 전망이다.

제품별 매출액 구분



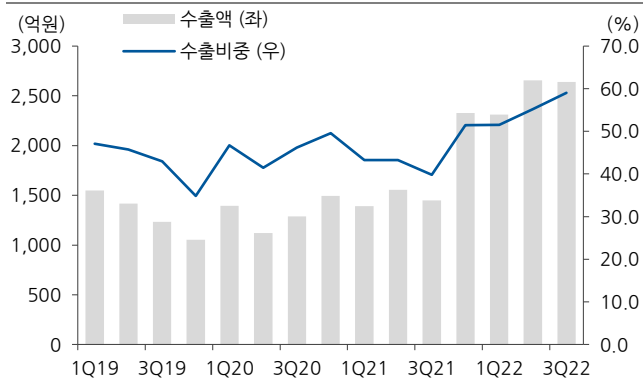
자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 수출액 및 수출비중 추이



자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

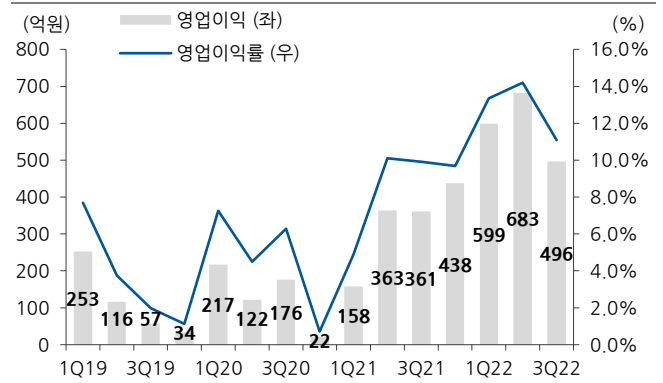
강관 판매량 & 평균판매단가



자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

주석: 탄소강관 및 STS강관 포함

분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 세아제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 실적 전망

**2023년 매출액은 YoY +3.3%,
영업이익은 YoY +5.9% 전망**

2023년 매출액은 1조 9,372억원으로 전년대비 3.3% 증가하고, 영업이익은 2,575억원으로 5.9% 증가할 전망이다. 영업이익률은 13.3%로 전년대비 0.3%p 상승할 전망이다. 탄소강관 판매량은 84만톤으로 전년대비 3.5%, STS강관 판매량은 6.6만톤으로 전년대비 13.8% 증가해 연간 판매량은 90만톤으로 전망된다.

강관 평균판매단가는 내수부진에 따른 구조관 및 배관재 단가하락에도 불구하고 북미향 유정관(OCTG) 및 송유관 수출가격 강세 영향으로 전년대비 0.8% 하락 수준에 그칠 전망이다.

**열연가격 하락안정으로 원가부담
완화되었으나, 내수부문에서는
건설용 구조관 및 배관재 가격
동반 약세로 저수익성 지속**

동사의 주요 원재료인 포스코産 열연 유통가격은 지난 해 4월 러우전쟁에 따른 공급불안과 철광석·원료탄 등 철강 원소재가격 급등 영향으로 톤당 140만원선까지 상승했으나, 하반기 들어 미국 연준의 공격적인 금리인상과 글로벌 경기침체 우려, 철강 원료가격 하락 영향으로 현재는 톤당 105만원선까지 하락해 원가 부담이 다소 완화된 상황이다. 중국産 열연 및 후판 수입가격은 지난 4월 러우전쟁으로 톤당 \$930~940까지 강세를 보였으나, 현재는 톤당 \$610~620로 30% 이상 하향 안정화된 상황이다. 다만 국내 건설경기 부진 영향으로 구조관 및 배관재 강관 가격도 동반 약세를 보여 내수 부문에서는 수익성 확보가 쉽지 않아 보여 영업이익률은 손익분기점(BEP)에서 5% 미만으로 추정된다.

수출부문이 2023년 실적 견인 전망, 국내 열연가격 하락과 북미 수출값 강세로 고수익 기조 지속

2023년에도 수출 부문이 실적에 견인차 역할을 이어갈 전망이다. 동사는 원소재인 열연코일을 주로 포스코에서 低價로 구매하여 수출물량의 절반이상을 북미지역으로 판매하고 있다. 국제유가 강세와 LNG 프로젝트 증가로 수요는 증가하고 있는 반면 미국이 수입철강재에 대해 반덤핑 관세부과 및 수입물량 쿼터제 등 보호무역주의를 강화하면서 북미 강관시장은 타이트한 수급상황이 이어지고 있어 강관가격이 상승할수록 톤당 마진스프레드가 커지고, 국내 업체들의 수출채산성은 확대될 전망이다. 월별 미국向 강관 평균 수출가격을 보면 지난 해 연초 \$1,637에서 9월에는 \$2,200선으로 정점을 기록한 이래 12월에는 \$1,746로 하락하긴 했으나, 열연가격 하락 영향으로 여전히 수출 마진스프레드는 \$900~950에 달한다. 과거 10년간 동사의 원소재(열연)가격과 제품가격차이는 \$360 수준으로 과거 평균대비 톤당 \$550~\$600 정도 마진이 개선될 전망이다. 미국向 수출쿼터가 27만톤임을 감안하면 수익성은 과거 평균대비 연간 1,900~2,100억원이 산술적으로 증가한다. 원화 약세(환율상승)도 수출 수익성 개선에 기여하고 있다. 현재 원달러환율은 1,270원으로 지난 해 10월 1,400원대에 비하면 하락한 상황이나, 연평균환율을 보면 2021년 1,144원에서 2022년 1,292원으로 상승했으며, 2015~2021년 7개년 평균치인 1,145원 대비 10% 이상 높은 수준이다.

세계 최대 카타르 LNG 프로젝트에 STS 용접강관 1,725억원 수주, 순천공장 STS강관 1만톤 증설로 해외 LNG 프로젝트 수주 확대 목표

2022년에 이어 STS강관 부문에서는 삼성물산으로 카타르 LNG 프로젝트 물량이 상반기까지 공급되면서 실적에 기여할 전망이다. 2022년 3분기말 삼성물산向 STS 용접강관 수주잔고는 1,217억원으로 4분기부터 매분기당 약 400억원 이상 매출에 반영될 전망이다.

동사는 지난 해 삼성물산으로부터 카타르 LNG 북부 가스전용 세계 최대 규모의 STS강관 납품계약을 체결한데 이어 향후 카타르 LNG 프로젝트 납품 레퍼런스를 활용, 글로벌 친환경 에너지강관 수주경쟁력을 확보하기 위해 순천공장의 연간 STS 강관 생산능력을 3.6만톤에서 2023년 1분기까지 4.6만톤으로 1만톤 확대할 전망이다. 동사는 순천공장에 롤포밍(Roll Forming)방식의 STS 강관 조관기 1기를 추가해 24인치 대구경 STS강관 생산을 계획하고 있다. 현재 순천공장에는 아크용접방식(SAW)의 스파이럴(Spiral) 및 롤벤더(Roll Bender), 프레스벤더(Press Bender) 등을 가동 중이며, 추가로 24인치 STS 강관 조관기를 신규 투자하게 되면 해외 LNG 프로젝트 수주 및 LNG선박 수요 증가에 납품 경쟁력이 대폭 개선될 전망이다.

영국 해상풍력 모노파일업체인 계열사 세아윈드에 1천억원 투자

동사는 지난 11월 공시를 통해 해상풍력 하부구조물 제조 계열사인 세아윈드에 1천억 투자를 발표하였다. 향후 동사는 세아윈드가 발행하는 상환전환우선주(RCPS) 665만주를 취득하는 방식으로 증자는 500억원씩 2회(1회차 2022년 11월 16일, 2회차 2023년 2월 15일)에 걸쳐 실시된다. 세아윈드는 2021년 2월 세아제강지주가 총투자비 4,000억원을 투자해 영국에 설립한 해상풍력 하부구조물(모노파일) 전문 제조업체이다. 현재 영국에 해상풍력 하부구조물업체로는 세아윈드가 유일하다. 2024년까지 공장이 완공되면 세아윈드는 연간 최대 24만톤(100~150기) 규모의 모노파일을 생산 가능하다.

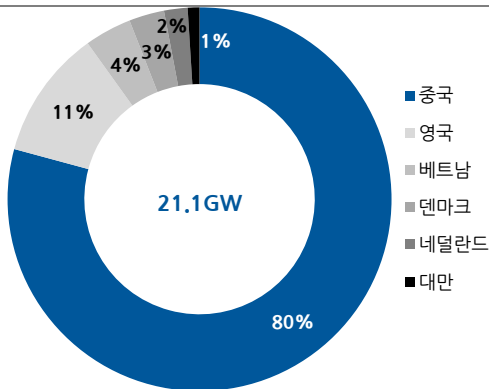
영국은 유럽 최대 해상풍력 선도국으로 2031년까지 50GW 설치 목표, 동사는 세아윈드에 모노파일 원소재인 대구경 강관 공급으로 영국시장 선점 기대

세아윈드는 지난 해 11월 글로벌 해상풍력발전시장 1위인 덴마크 국영 에너지기업 오스테드(Ørsted)가 영국에서 추진하는 대규모 해상풍력사업에 최대 7,000억원 규모의 해상풍력 하부구조물(모노파일)을 공급하는 납품계약을 체결하였다. 세아윈드는 오스테드에 2026년 11월까지 모노파일을 공급할 예정이다. 오스테드가 영국에 공급하는 해상풍력단지는 혼시(Homsea) 프로젝트 3구역으로 발전용량이 2.8GW에 달하는 전세계 해상풍력단지 중 최대 규모이다. 영국정부는 향후 2031년까지 해상풍력 발전 규모를 50GW까지 확장할 계획인 만큼 세아윈드는 이번 레퍼런스를 통해 영국시장에서 수주경쟁력을 확보할 수 있을 전망이다.

동사가 그룹 계열사인 세아윈드에 투자를 결정한 이유는 세아윈드가 생산하게 될 모노파일에 대구경 강관이 필수적으로 사용되며, 세아제강이 강관 원소재를 수출해 상호 시너지를 기대할 수도 있기 때문이다.

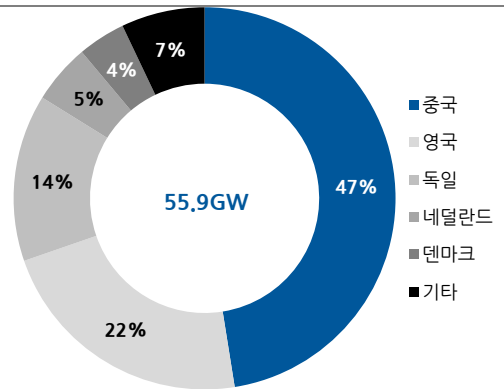
영국은 2021년 기준 전세계 신규 해상풍력 설치용량인 21.1GW 중 11%인 2.3GW를 신설해 16.9GW로 80%를 차지한 중국 다음으로 글로벌 2위를 차지한 해상풍력 선도국가이다. 2021년까지 누적기준 글로벌 해상풍력 설치 용량은 55.9GW이며, 영국은 22%인 12.3GW로 중국(47%)에 이어 2위를 차지했다.

2021년 국가별 해상풍력 신규 설치용량



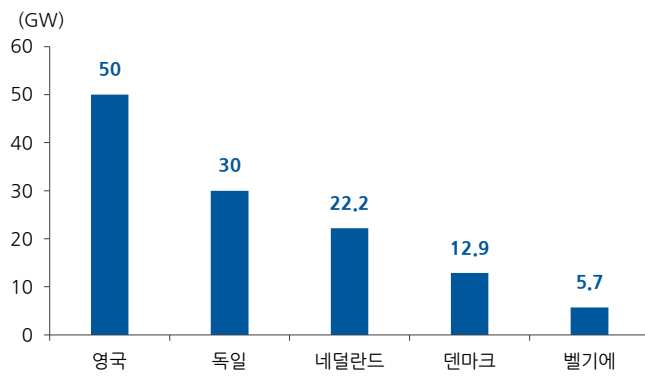
자료: GWEC(세계풍력에너지협회), 한국IR협회의 기업리서치센터

2021년 국가별 해상풍력 누적 설치용량



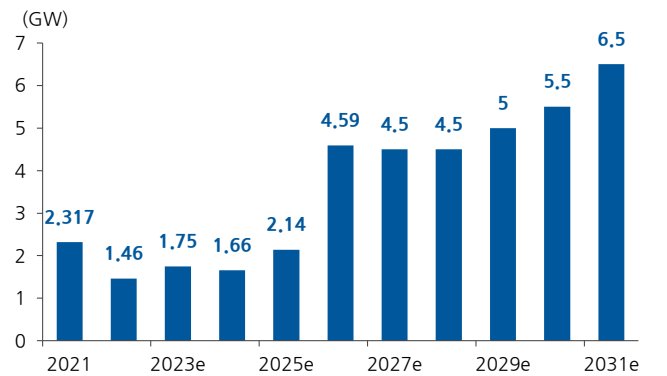
자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2030년 유럽 주요국 해상풍력 설치 목표



자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

영국 2021~2031 연도별 해상풍력 신규 설치용량 전망



자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추정

(단위: 억원, %, 천톤)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	12,272	11,505	14,974	18,753	19,372
YoY	183.1	-6.3	30.2	25.2	3.3
제품 내수	4,977	4,625	6,558	7,202	7,500
제품 수출	5,252	5,300	6,723	10,399	10,800
상품 판매	2,044	1,580	1,692	1,152	1,072
탄소강관 판매량	865	833	825	807	835
STS강관 판매량	40	45	44	58	66
영업이익	459	536	1,319	2,431	2,575
YoY	309.9	16.7	146.3	84.3	5.9
영업이익률	3.7	4.7	8.8	13.0	13.3
당기순이익	249	331	914	1,854	1,916

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation
**2023년 추정실적대비 PER 1.8배,
PBR 0.3배로 절대 저평가 국면**

동사의 現주가는 2023년 추정실적기준 PER 1.8배, PBR 0.3배로 2018년 분할 상장 이후 5개년 평균 PER 5.3배 및 PBR 0.4배대비 저평가 수준이다. 2023년 추정실적대비 코스피평균(PER 10.8배, PBR 0.8배)대비로도 현저한 저평가 국면이다. 동사의 주가는 최근 1개년간 19.4% 상승하여 23.3% 하락한 KOSPI지수대비 42.7%p나 Outperform하였으며, 동사와 동사의 지주사인 세아제강지주(1개년 증가상승률 29.4%)를 제외하고는 국내 강관업체들은 모두 30~40% 이상 큰 폭의 주가 하락세를 기록하였다.

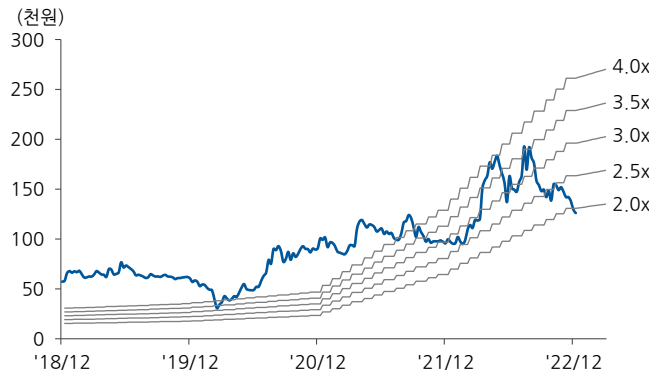
동사와 사업구조가 가장 유사한 국내 강관 3위업체인 휴스틸과 주가 밸류에이션을 비교해 보면 양사 모두 2022년 추정실적대비 PER 2.0배, PBR 0.4배 수준으로 유사한 수준이다. 휴스틸은 업계 추정보고서가 존재하지 않지만, 3분기까지의 누적 실적으로 추정컨데 2022년 ROE가 24%대로 동사와 비슷한 수준으로 실적 호조세가 이어지고 있다. 2022년 3분기 영업이익률은 휴스틸이 14.2%로 동사(11.1%)에 비해 3.1%p 높았다. 다만 휴스틸의 주가는 큰 폭 하락세를 시현했는데 이는 휴스틸이 지난 해 9월 시설투자를 위해 신주를 1,700만주 발행하는 898억원의 유상증자를 발표함에 따른 주가오버행 영향이다.

**내수 부진에도 불구하고 수출부문
실적 호조로 업계 최상위권
ROE 창출, 지난 1개년간
철강업종내 독보적인 주가 상승률
기록**

지난 1년간 동사의 주가가 철강업종내에서도 BIG3(POSCO, 현대제철, 동국제강)뿐만 아니라 강관업종내에서 가장 독보적인 주가수익률을 기록한 이유로는 국내 1위 강관업체로서 내수부문에서는 건설경기 부진에 따른 강관가격 약세로 부진한 상황이지만, 매출액의 55% 이상을 차지하는 수출에서는 북미 강관시장의 초호황으로 수출가격이 급등하면서 내수부진을 만회하고도 남을 만큼 수익성 호조가 이어지고 있기 때문이다.

특히 동사가 지난 해 4월 삼성물산으로부터 카타르 LNG 북부 가스전에 STS강관시장에서 역대 최대 규모인 1,725억원 규모의 납품계약을 체결하면서 향후 글로벌 친환경 LNG 프로젝트에 기회가 클 것으로 기대되는데다 순천공장 STS 조관기 1기 투자를 통해 STS강관 생산능력을 기존 3.6만톤에서 4.6만톤으로 1만톤 증설 중이고, 그룹 계열사인 세아윈드 영국법인에 1천억원을 투자해 향후 성장하는 유럽의 해상풍력시장에서 해상풍력 하부구조물인 모노파일에 강관소재 공급 시너지를 기대할 수도 있기 때문이다. 또한 추정 ROE가 2022년 24.2%, 2023년 20.2%로 철강업종내에서도 최상위권임에도 PBR은 0.4배로 절대 저평가국면이라는 점도 주가 Re-rating이 예상되는 근거이다.

PER Band



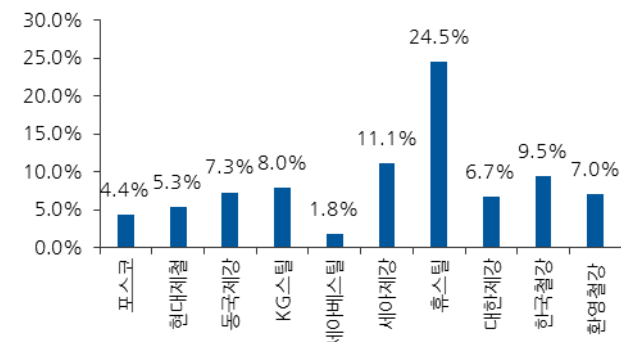
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



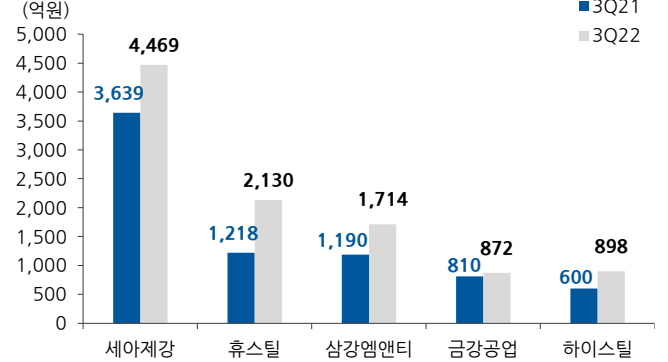
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

철강업종 상위10개사 3Q22 영업이익률 비교



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 강관사 3분기 매출액 비교



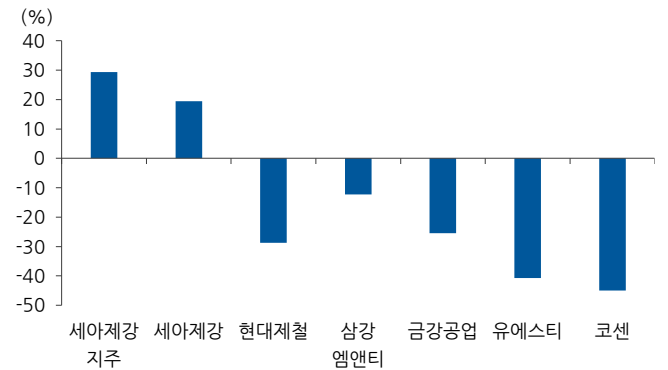
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 동종업종 ROE vs PBR 비교



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 강관사 1개년 주가수익률 비교



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 국내업체 증설에 따른 경쟁과열 리스크

국내 강관 BIG3 증설투자 지속

강관 업계 3위 휴스틸은 2025년 상반기 완공 목표로 1,900억원을 투자해, 군산공장의 대구경 강관 생산능력을 연 20만톤 늘리는 계획을 진행 중이다. 또한 2024년 말 완공될 미국 텍사스주 공장에도 1,250억원을 투자해, 연 25만톤의 에너지용 강관 생산이 가능할 것으로 보인다. 휴스틸의 총 투자금액은 3,000억원을 웃도는 수준으로 창사이래 최대 규모다. 군산 및 미국공장 투자 이후 휴스틸의 생산능력은 기존 ERW 120만톤, STS 1만톤에 신규로 ERW 25만톤, SAW 20만톤이 추가되어 166만톤 CAPA로 성장할 전망이다.

업계 2위 현대제철도 기존 울산공장에 이어 올해 1월 생산을 목표로 당진공장에 대주중공업 조관기 2기와 삼우도금로 2기를 설치해 시운전 중이다. 당진공장의 설비투자로 현대제철은 울산과 당진공장을 포함하면, 전체 조관기 11기, 도금로 4기를 운영하게 된다.

현재 세아제강은 포항(탄소강관 105만톤/년), 군산(탄소강관 25만톤/년), 순천(탄소강관 15만톤, STS 3만톤/년), 창원(STS 4만톤/년) 등 국내 4개 공장에서 연간 152만톤의 생산능력을 보유하고 있다.

한편, 최근 3개년 국내 강관 생산량은 연간 450~460만톤 수준에서 정체 국면이다. 국내 BIG3의 2021년 기준 강관 생산량은 총 194만톤으로 생산능력대비 공장가동률 40~50%대에 불과한 상황이다. 따라서 국내 경쟁업체의 대규모 증설투자는 경쟁 심화로 이어져 동사의 리스크로 부각될 수 있다.

2 對美 수출 쿼터제 지속

한국, 對美 강관 수출 쿼터는 연간 103만톤으로 제한

동사는 2018년부터 미국 무역확장법 232조에 따른 국내 철강업계의 쿼터제한으로 인해 강관 수출물량이 감소했다. 한국은 2018년부터, 2015~2017년 철강 원제품 평균 수출량의 70%를 상한선으로 수출 물량을 제한하는 쿼터제를 적용 받고 있다. 수출 쿼터제 시행 이후 對美 강관 수출량은 연간 103만톤에 쿼터가 설정되어 지난해까지 5년간 유지되어 왔다. 2018년 이후 對美 강관 수출량은 2019년 76만톤, 2020년 62만톤, 2021년 98만톤, 2022년 102만톤으로 2017년 220만톤에서 대폭 축소됐다. 최근 에너지 및 인프라용 강관 수요가 크게 늘었지만 동사의 對美 수출 물량은 27만톤이 한계이다. 이처럼 對美 강관 수출이 연 103만톤 쿼터에 묶여 있다는 점은 동사 수익성 제한의 리스크 요인이다.

미국은 지난 2021년 10월~2022년 3월에 거쳐 EU, 영국, 일본과 철강 제품에 대한 관세 협상을 마쳤다. 한국도 쿼터제 조정을 위해 미국에 재협상을 요청했지만, 여전히 답보상태에 빠진 상황이다. 다만 미국 내 강관 품목이 공급 부족 현상을 겪고 있는 만큼 한국산 제품에 대한 수입 규제 완화 가능성이 존재한다.

3 전방산업 부진에 따른 강관 수요 감소

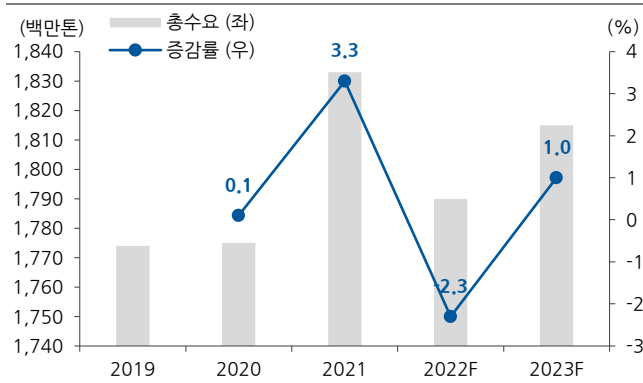
건설 등 전방산업 부진으로 강관 내수 수요 감소

동사는 강관의 주요 수요처가 되는 건설, 조선 등 전방 산업의 업황과 높은 상관관계를 보인다. 이에 전방 산업의 수요 부진은 동사 실적에 부정적 영향을 끼친다. 주요 전방산업은 경기민감도가 높은 산업으로, 세계 및 국내 경제 상황에 밀접한 영향을 받는다. 2022년 2월 발발한 러·우 전쟁은 원자재 공급 차질에 대한 우려를 발생시켜, 인플레이

이선이 심화되는 등 세계 경제에 불확실성이 증가했다. 국제통화기금(IMF)은 2022년 10월 경제 전망 보고서에서 글로벌 GDP(국내총생산) 성장률이 2021년 6% → 2022년 3.2% → 2023년 2.7%로 더 낮아질 것으로 예상했다. 특히 세계 최대 철강 생산/소비 국가인 중국의 2022년 경제성장률은 3.2%로 낮졌으며, 이는 약 40년 만에 가장 낮은 전망치이다. 세계철강협회는 2022년 세계 철강 수요 전망치를 2022년 4월 발표했던 전년대비 +0.4%(18억 4,000만톤) 증가에서 2022년 10월, 전년대비 -2.3%(17억 9700만톤)로 하향했다.

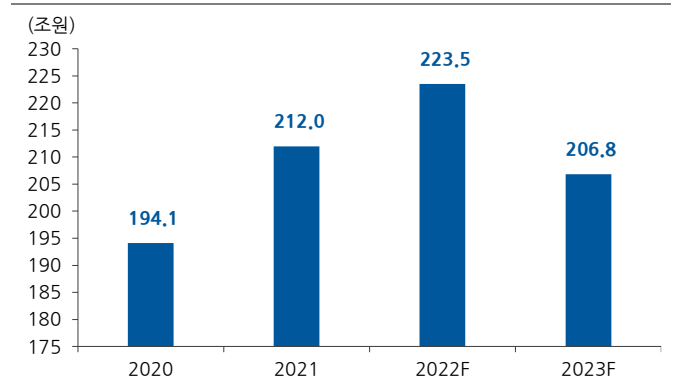
동사의 주요제품인 강관은 건설산업의 주요 건설자재로 내수의 80%를 차지하고 있다. 2022년 국내 건설 수주액은 223.5조원으로 역대 최대치를 기록했지만, 2023년에는 10% 이상의 정부 SOC 예산 축소와 금리 상승 등 비우호적인 시장상황으로 전년대비 7.5% 감소한 206.8조원 기록할 전망이다.

전세계 철강수요 추이 및 전망



자료: 세계철강협회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 건설수주액 현황 및 전망



자료: 대한건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	12,272	11,505	14,974	18,753	19,372
증가율(%)	183.1	-6.3	30.2	25.2	3.3
매출원가	11,166	10,260	12,912	15,503	15,981
매출원가율(%)	91.0	89.2	86.2	82.7	82.5
매출총이익	1,105	1,244	2,062	3,250	3,390
매출이익률(%)	9.0	10.8	13.8	17.3	17.5
판매관리비	646	709	742	819	815
판매비율(%)	5.3	6.2	5.0	4.4	4.2
EBITDA	755	814	1,593	2,707	2,853
EBITDA 이익률(%)	6.2	7.1	10.6	14.4	14.7
증가율(%)	265.0	7.7	95.8	70.0	5.4
영업이익	459	536	1,319	2,431	2,576
영업이익률(%)	3.7	4.7	8.8	13.0	13.3
증가율(%)	309.9	16.7	146.3	84.3	5.9
영업외손익	-26	-55	-68	65	-44
금융수익	136	186	162	140	146
금융비용	169	260	175	54	154
기타영업외손익	8	19	-55	-21	-37
종속/관계기업관련손익	0	-4	-4	-10	-10
세전계속사업이익	434	477	1,248	2,487	2,521
증가율(%)	351.9	9.9	161.7	99.3	1.4
법인세비용	185	146	334	633	605
계속사업이익	249	331	914	1,854	1,916
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	249	331	914	1,854	1,916
당기순이익률(%)	2.0	2.9	6.1	9.9	9.9
증가율(%)	253.5	33.0	176.5	102.8	3.3
지배주주지분 순이익	249	331	914	1,854	1,916

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	659	702	220	545	1,049
당기순이익	249	331	914	1,854	1,916
유형자산 상각비	289	271	266	268	272
무형자산 상각비	7	7	7	7	6
외환손익	14	2	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-34	142	-1,335	-1,573	-1,133
기타	134	-51	368	-11	-12
투자활동으로인한현금흐름	-13	-524	-17	-403	-594
투자자산의 감소(증가)	33	-270	149	-6	2
유형자산의 감소	11	6	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-259	-179	-400	-600
기타	7	-1	8	3	4
재무활동으로인한현금흐름	-610	109	530	-98	-98
차입금의 증가(감소)	-822	229	-178	0	0
사채의증가(감소)	297	-2	798	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-51	-57	-70	-98	-98
기타	-34	-61	-20	0	0
기타현금흐름	0	-1	-1	-17	-17
현금의증가(감소)	36	285	733	27	340
기초현금	29	65	350	1,083	1,110
기말현금	65	350	1,083	1,110	1,450

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	4,694	4,874	6,814	9,074	10,250
현금성자산	65	350	1,083	1,110	1,450
단기투자자산	237	475	715	716	716
매출채권	2,460	2,255	2,516	2,818	3,241
재고자산	1,848	1,729	2,423	2,666	2,932
기타유동자산	85	64	76	1,764	1,911
비유동자산	5,594	5,647	5,468	5,603	5,926
유형자산	5,391	5,369	5,186	5,318	5,646
무형자산	73	67	66	59	53
투자자산	43	55	78	88	89
기타비유동자산	87	156	138	138	138
자산총계	10,288	10,521	12,282	14,677	16,177
유동부채	2,515	2,259	3,320	3,780	3,434
단기차입금	227	451	576	576	576
매입채무	977	964	1,042	1,042	1,937
기타유동부채	1,311	844	1,702	2,162	921
비유동부채	2,061	2,309	2,166	2,344	2,373
사채	898	1,497	1,397	1,397	1,397
장기차입금	330	9	9	9	9
기타비유동부채	833	803	760	938	967
부채총계	4,576	4,568	5,486	6,125	5,807
지배주주지분	5,712	5,953	6,796	8,552	10,369
자본금	142	142	142	142	142
자본잉여금	5,302	5,302	5,302	5,302	5,302
자본조정 등	0	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	268	534	1,377	3,133	4,951
자본총계	5,712	5,953	6,796	8,552	10,369

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	7.0	7.8	3.0	2.0	1.8
P/B(배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
P/S(배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.8	5.0	2.4	1.8	1.5
배당수익률(%)	3.3	2.8	3.7	2.7	2.8
EPS(원)	8,762	11,656	32,223	65,365	67,537
BPS(원)	201,388	209,869	239,605	301,515	365,597
SPS(원)	432,669	405,622	527,928	661,195	682,985
DPS(원)	2,000	2,500	3,500	3,500	3,500
수익성(%)					
ROE	4.4	5.7	14.3	24.2	20.2
ROA	2.4	3.2	8.0	13.8	12.4
ROIC	3.0	4.3	11.4	20.9	17.9
안정성(%)					
유동비율	186.6	215.8	205.2	240.0	298.5
부채비율	80.1	76.7	80.7	71.6	56.0
순차입금비율	32.8	25.5	17.1	13.2	7.6
이자보상배율	6.9	9.4	27.5	45.3	48.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	5.0	4.9	6.3	7.0	6.4
재고자산회전율	6.3	6.4	7.2	7.4	6.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)