

2025.01.21.(화) 증권사리포트

HS효성첨단소재

올해 아라미드/탄소섬유 실적 개선 예상

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 상회 전망

HS효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익은 424억원으로 시장 기대치(401억원)를 소폭 상회할 전망이다. 주요 사업부문인 타이어보강재부문의 실적 방어에 기인한다. 타이어코드는 주요 메이저 고객사들의 출하량 증가 및 겨울용 타이어 판매 확대 등에 따른 고부가향 판매 믹스 개선 효과가 발생한 것으로 보인다.

다만 슈퍼섬유의 경우 아라미드는 경쟁사 물량 가동과 전방 수요 둔화로 부진한 실적이 지속된 것으로 전망되고, 탄소섬유도 중국 증설 확대에 따른 글로벌 판가 하락 유지로 작년 4분기에도 부진한 실적이 유지된 것으로 추정된다. 슈퍼섬유 실적 둔화로 목표주가를 28.5만원으로 하향 조정한다.

올해 슈퍼섬유 실적 회복세 전망

하지만 작년 부진한 실적을 기록하였던 슈퍼섬유의 경우 올해는 회복세를 보일 전망이다. 1) 중국 공급 확대에 동사의 중국 탄소섬유 실적이 크게 둔화되면서 작년 전사 탄소섬유 실적 둔화에 영향을 주었다. 다만 동사 중국 공장의 고 판가 제품에 대한 판매 확대 및 베트남 신규 라인들의 순차적 가동으로 내년 탄소섬유 실적은 개선될 전망이다. 특히 베트남 플랜트의 경우 저렴한 전기료/인건비 및 세제 혜택 등으로 기존 국내/중국 공장 대비 높은 수익성을 기록할 전망이다. 또한 2) 아라미드는 고 판가 위주의 판매 믹스 개선 추진, 작년 발생한 재고관련 손실 제거 등으로 올해는 작년 대비 실적이 개선될 전망이다.

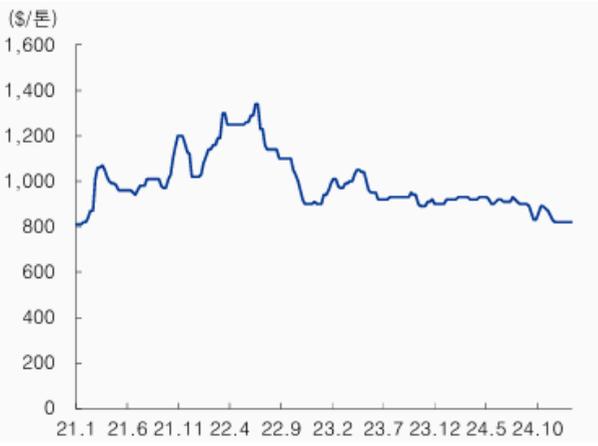
주요 제품, 높은 시장 점유율 지속

동사는 자동차부품 소재 및 산업용 섬유를 제조하는 업체로 폴리에스터 타이어코드(46%), SeatBelt용 폴리에스터 원사(33%)가 세계 1위 시장 점유율을 지속하고 있다. 투자의견 매수 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,340	3,760	4,234
영업이익	315	172	216	232	295
세전이익	213	73	112	147	203
지배주주순이익	125	36	52	87	121
EPS(원)	27,978	7,936	11,594	19,504	26,935
증가율(%)	-50.0	-71.6	46.1	68.2	38.1
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.5	6.2	7.0
순이익률(%)	4.2	1.5	2.1	3.1	3.7
ROE(%)	19.1	5.1	7.5	12.0	15.3
PER	11.9	50.3	15.1	9.3	6.7
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.1	6.0	5.3

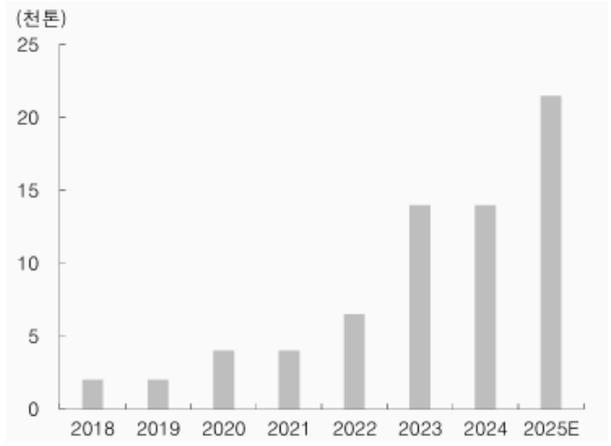
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 PET Chip 가격 추이



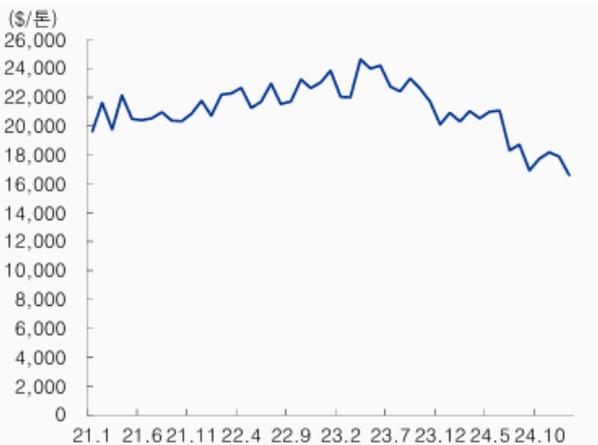
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 2. HS효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



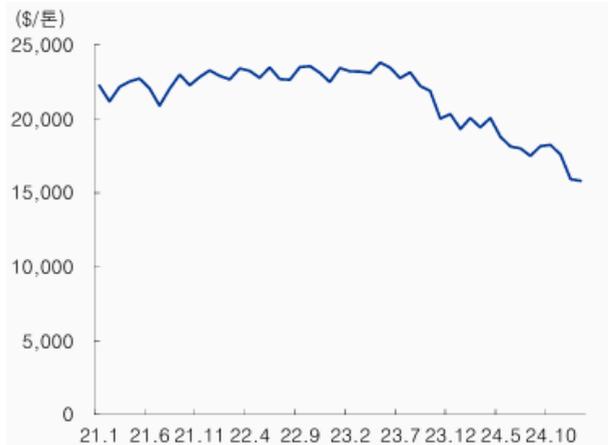
자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

그림 3. 국내 탄소섬유 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 아라미드 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권



농심
 올해는 툴바만 믿는다
 [출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트
 4Q24 영업이익, 시장 기대치 약 27% 하회할 전망

목표주가를 45만원(기존 55만원)으로 18.2% 하향한다. 작년 4분기 실적(8,895억원/311억원)이 IBKS 이전 추정치(9,284억원/446억원)와 컨센서스(8,891억원/428억원)를 하회할 것으로 예상되고, 올해도 내수 소비 둔화 흐름이 이어질 것으로 전망하기 때문이다. 다만 신라면 톰바 초기 판매 실적이 양호하고, 미국 등 해외 판매 확대 기대감이 있어 매수 의견을 유지한다.

국내외 매출 양호하나 감익 불가피

4Q24 국내는 스낵과 음료 판매 부진이 신라면 톰바 등 면류 신제품 출시 효과와 유럽, 동남아 등 수출 호조로 상쇄돼 매출이 소폭 개선될 전망이다. 반면 팜유 가격 상승, 매출에누리(판매장려금, 물류대행비 등), 인건비(복리후생비) 증가로 이익 감소세는 지속됐을 것으로 보인다. 해외는 미국 중심의 회복세 나타내며 8.3% 개선 전망되나 판촉비, 입점비 증가 및 북미 2공장 가동에 따른 초기 비용 부담으로 이익률은 하락하겠다.

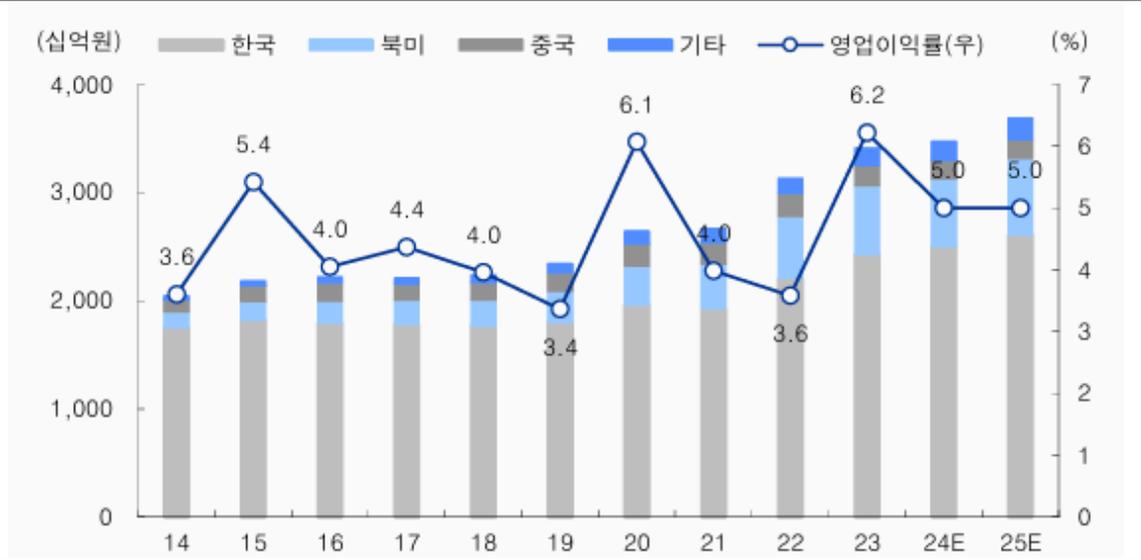
1분기 말부터 신라면 톰바 미국 메인스트림 입점 전망

올해는 국내외 신라면 톰바 시장 안착 여부가 관건이다. 톰바 국내 월 매출은 약 60억원으로, 라면 신제품 출시 초기 월 평균 판매액이 30~40억원 수준임을 고려하면 양호하다. 또 현재 미국 2공장 일부 신규 라인에서 톰바를 생산, 11월부터 아시안마켓에서 판매(월 20억원) 중이며, 3~7월 중 월마트 등 메인스트림 입점이 가능할 전망이다. 월마트 내 메인 매대로 이동(기존 아시안푸드 매대 유지)하면서 매대 크기가 약 5배 커지고 SKU도 약 10개 늘었다. 톰바 출시 효과에 따른 미국 판매 실적 개선 기대감이 유효하다. 중국도 유베이와 파트너십을 강화, 신라면 톰바 등 신제품 출시 확대할 전망이다. 상반기까지 북미 2공장 라인 증설에 따른 고정비 증가 예상되나, 하반기로 갈수록 가동률 상승하며 수익성 개선폭이 커질 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,129	3,411	3,473	3,689	3,983
영업이익	112	212	174	185	205
세전이익	159	231	206	223	245
지배주주순이익	116	172	152	165	182
EPS(원)	19,091	28,261	24,999	27,195	29,919
증가율(%)	16.3	48.0	-11.5	8.8	10.0
영업이익률(%)	3.6	6.2	5.0	5.0	5.1
순이익률(%)	3.7	5.0	4.4	4.5	4.6
ROE(%)	5.2	7.3	6.1	6.2	6.5
PER	18.7	14.4	15.0	12.7	11.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.6	5.6	6.0	5.3	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연간(연결) 실적 추이 및 전망



자료: 농심, IBK투자증권



동국제강

쉽지 않은 업황 개선

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

4Q24 스프레드 축소와 일회성 비용의 부정적 영향

2024년 4분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,443억원(YoY -24.8%, QoQ +0.7%)과 42억원(YoY -94.6%, QoQ -80.2%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진으로 봉형강과 후판 판매량은 각각 67.5만톤(YoY -21.3%, QoQ -0.2%)과 19.5만톤(YoY -12.0%, QoQ +5.7%)에 그칠 전망이다. 2) 철스크랩 가격 하락으로 전기로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 가운데 철근을 포함한 봉강과 형강 모두 ASP가 하락했는데 특히 형강 ASP가 원재료 투입단가 이상으로 하락이 예상되어 전체 봉형강 스프레드는 전분기대비 소폭 축소된 것으로 추정된다. 3) 후판의 경우에도 원/달러 환율 상승에 따른 원가 부담이 확대되며 전분기대비 스프레드 축소가 예상된다. 또한 4) 대략 140억원에 달하는 성과급 지급으로 전체 수익성이 크게 악화된 것으로 판단된다.

1분기 추가 스프레드 축소 가능성은 제한적일 전망

봉형강 내수 부진이 지속되는 가운데 제강사들의 수익성 개선 노력이 확대되고 있다. 동국제강은 1월부터 유통상들 대상으로 철근 최저마감가격을 톤당 70만원으로 유지하고 할인 등의 예외를 적용하지 않겠다는 입장을 피력했고 현대제철은 2월부터 유통상들 대상으로 철근 할인을 톤당 5만원 축소하겠다고 밝힌 바 있기 때문에 1분기 동국제강의 봉형강 스프레드는 4분기와 비슷할 것으로 예상된다. 후판의 경우 원/달러 환율 상승으로 슬라브 수입 가격 상승이 예상되는 가운데 유통향 및 비조선향 가격 인상으로 대응할 전망이다. 조선용 후판의 경우 지난해 하반기 개시된 가격 협상이 최근까지도 이어지고 있는데 슬라브 가격 상승분을 전가하기 위해 동국제강은 가격 인상 정책을 고수할 것으로 예상된다. 또한 중국산 후판에 대해 정부가 반덤핑(AD) 조사를 진행 중으로 조사 결과에 따른 높은 관세율이 부과될 경우 조선소와의 가격 협상력이 커질 것으로 예상되기 때문에 후판 또한 1분기 스프레드 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 이를 감안하면 동국제강의 1분기 영업이익은 189억원(YoY -64.1%, QoQ +344.5%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 15,000원 유지

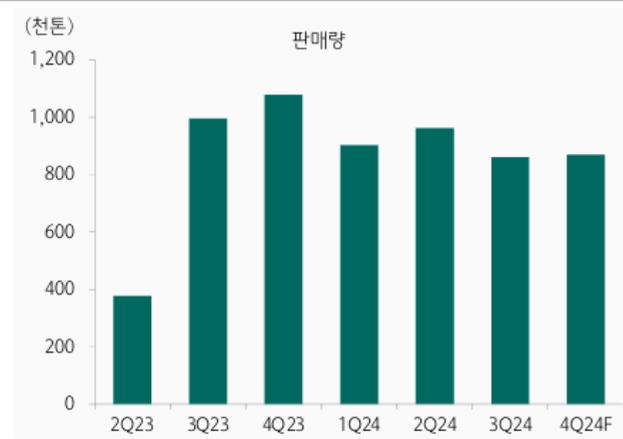
동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 업황 부진이 장기화되고 있지만 중국산 판재류 수입 규제 강화와 봉형강의 경우 현대제철의 포항 2공장과 같이 조업 축소에 따른 공급 감소와 제강사들의 수익성 개선 노력이 점차 시장에 반영될 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.24배 수준으로 올해 예상 ROE 4.1%를 감안하면 여전히 저평가 구간이라 판단된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

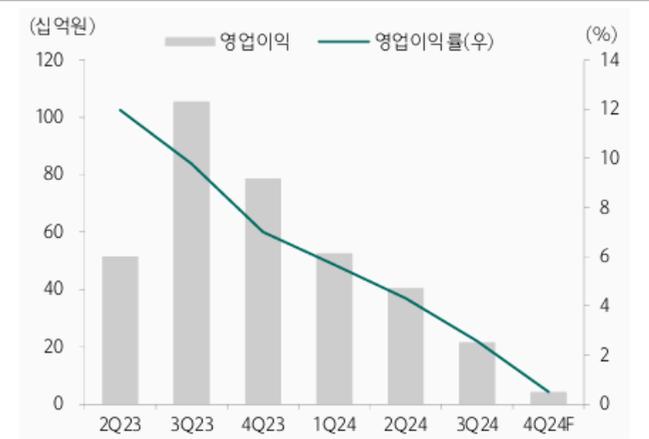
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	2,632.1	3,550.3	3,792.6
영업이익	0.0	235.5	118.7	144.2
세전이익	0.0	190.1	65.7	95.3
순이익	0.0	142.2	49.0	70.7
EPS	0	4,888	988	1,425
증감율	N/A	N/A	(79.79)	44.23
PER	0.00	2.46	8.10	5.94
PBR	0.00	0.35	0.23	0.24
EV/EBITDA	0.00	3.97	5.23	4.73
ROE	0.00	8.26	2.84	4.06
BPS	0	34,717	34,804	35,327
DPS	0	700	700	700

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



주: 2023년 6월 지주사 전환
자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



주: 2023년 6월 지주사 전환
자료: 하나증권



롯데렌탈

4Q24 Pre : 2025년을 준비하며

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

4분기 영업이익 750억원(영업이익률 10.9%) 전망

롯데렌탈에 대한 투자 의견 BUY를 유지하나, 2025년 실적추정치 변경에 따라 목표주가는 기존 40,000원에서 38,000원으로 하향한다(목표 P/E 10배 유지). 4분기 장기렌터카/중고차 렌터카 부문은 견조한 성장세를 이어가겠지만, 단기렌터카는 외국인 유입 감소, 국내 여행수요 부진 등으로 전년 대비 매출액/영업이익 감소가 예상된다. 카셰어링 사업부인 G카도 여행수요 부진 영향이 있었던 것으로 파악된다. 또한 2025년 1분기 예정되어 있는 B2C 중고차 소매 사업 개시에 앞서 중고차 매각이 이연되면서 4분기 중고차 매각 매출/영업이익도 감소했다. 다만 전년 4분기 낮았던 기저로 4분기 매출액은 전년 동기 대비 5% 증가한 6,893억원, 영업이익은 41% 증가한 750억원(영업이익률 10.9%), 당기순이익은 228억원(당기순이익률 3.3%)으로 예상된다.

4분기 실적에는 일시적 요인들이 다수 반영, 2025년에 대한 우려는 불필요

4분기 실적은 기존 하나증권 예상치를 큰 폭 하회하겠으나(영업이익 기준 -11%), 이는 정치적 불확실성으로 인한 여행수요 감소 및 신사업 개시를 위한 중고차 매각 이연이 4분기에 일시적으로 반영된 결과이다. 장기렌터카(매출 비중 50%) 사업은 2024년 연초 이후 순증 추세를 지속하고 있고, 중고차 렌터카도 연간 1만대 순증하며 롯데렌탈의 신성장동력으로 자리매김 하고 있다. 2025년 롯데렌탈의 매출액은 9%(YoY) 증가한 3조 100억원, 영업이익은 21% 증가한 3,480억원(영업이익률 11.5%)로 예상된다. 금리 인하에 따른 성장세 회복 및 중고차 매각 증가에 따른 수익성 제고를 모두 기대해 볼 수 있는 한 해가 될 것으로 전망한다.

대주주가 바뀐다고 달라지는 것은 없다

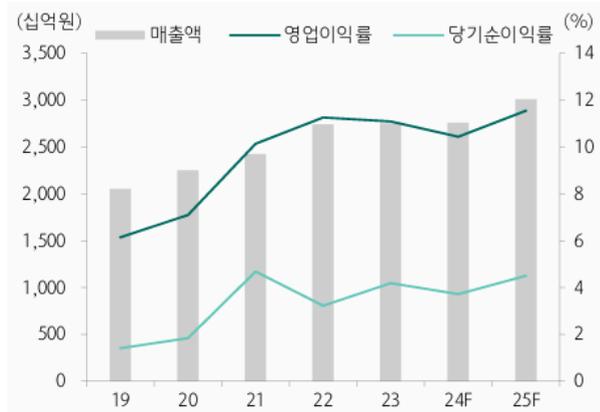
2024년 12월 롯데는 사모펀드 어피니티와 롯데렌탈의 경영권 지분 매각(지분 56.2%)을 위한 MOU를 체결했다. 2025년 하반기에는 대주주가 어피니티로 변경될 가능성이 높다. 다만 롯데렌탈에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. SK렌터카는 어피니티로 인수되며 신용등급 하향을 겪었으나, 롯데렌탈은 그렇지 않을 것으로 예상된다. 가장 큰 차이는 수익성인데, 롯데렌탈의 수정영업이익(영업이익-이자비용)은 2024년 누적 기준 4% 이상인 반면, SK렌터카는 2%에 불과하기 때문이다. 또한 향후 수익성 편차는 더 커질 전망이다. 롯데렌탈이 추진 중인 중고차 렌터카, 중고차 소매 등 신사업도 본업 연관성이 높고 Capex 투자가 제한적이기 때문에 유지될 가능성이 크다고 판단한다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

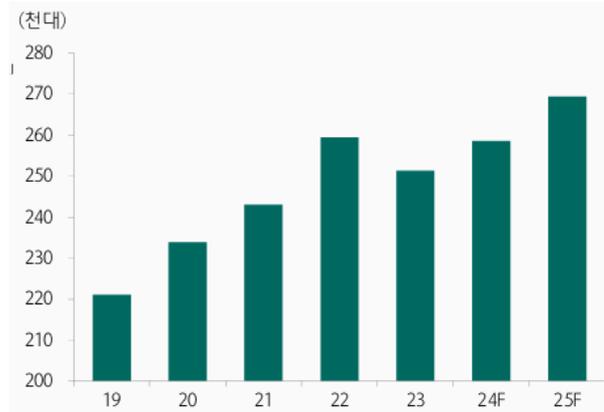
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,738.9	2,752.3	2,760.9	3,010.2
영업이익	308.4	305.2	288.2	347.6
세전이익	137.6	161.4	135.3	178.3
순이익	94.4	120.0	104.7	138.0
EPS	2,577	3,275	2,860	3,800
증감율	(30.07)	27.09	(12.67)	32.87
PER	10.73	8.47	10.47	7.30
PBR	0.78	0.74	0.76	0.66
EV/EBITDA	4.02	3.78	4.20	4.18
ROE	7.48	9.01	7.48	9.34
BPS	35,333	37,351	39,357	41,962
DPS	900	1,200	1,200	1,200

도표 2. 롯데렌탈의 매출액/영업이익률/당기순이익률 추이



자료: 롯데렌탈, 하나증권

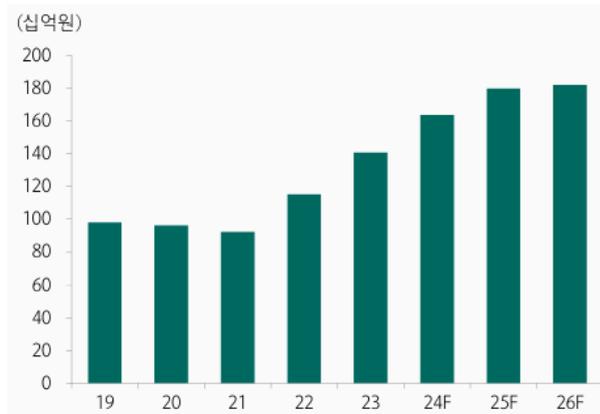
도표 3. 롯데렌탈의 렌터카 인가대수 추이 및 전망



주)차량 대수는 연말 기준

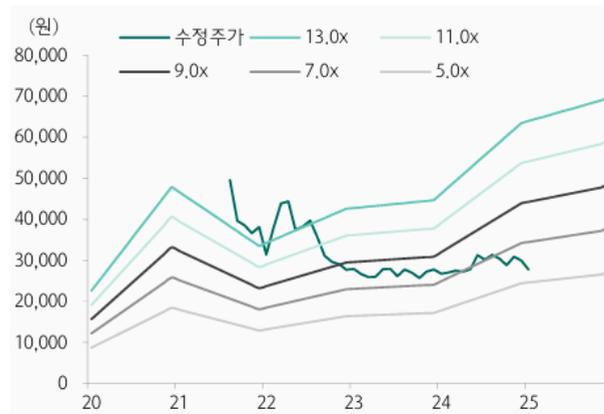
자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 4. 롯데렌탈 이자비용 추이 및 전망

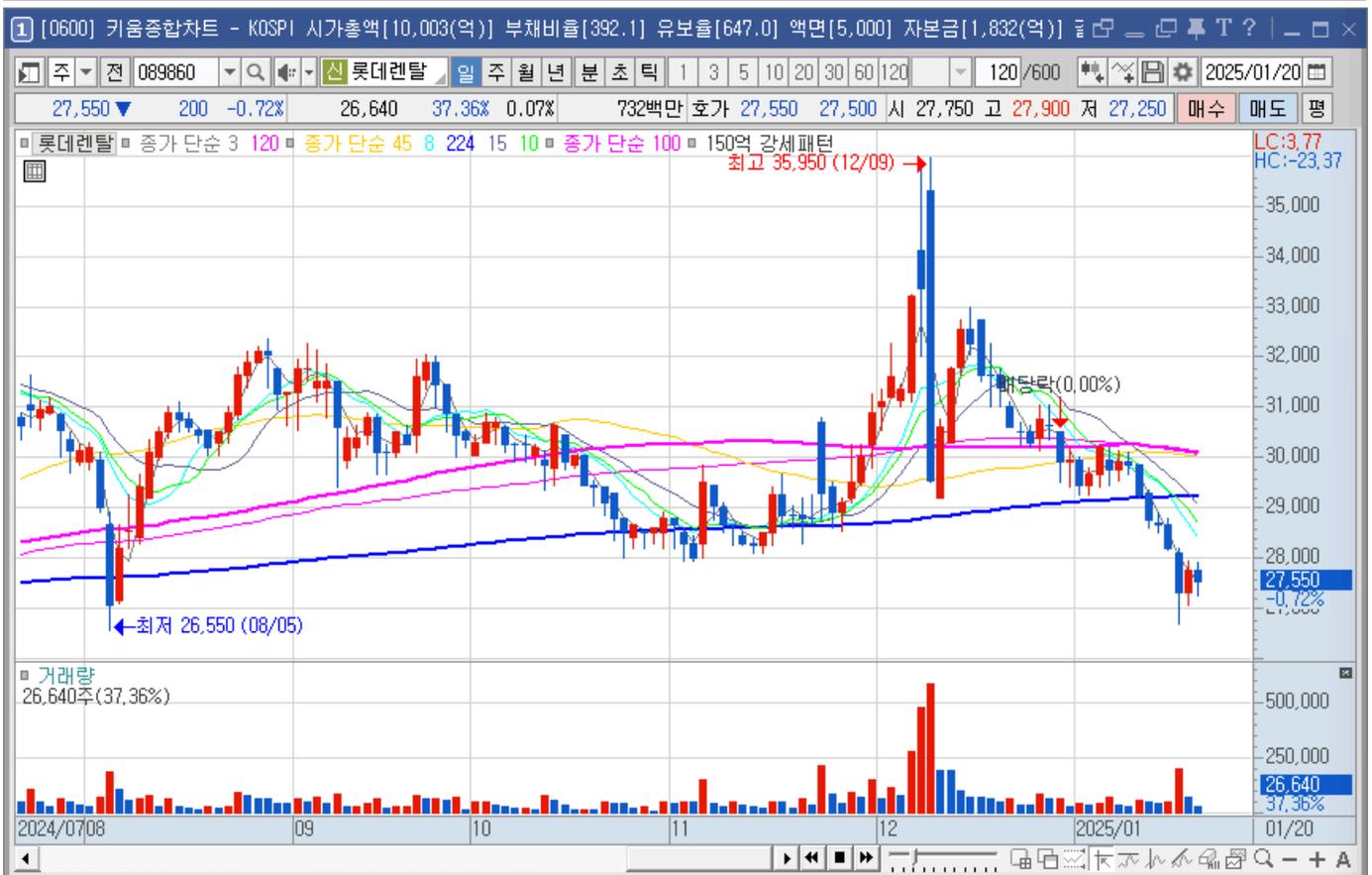


자료: 롯데렌탈, 하나증권

도표 5. 롯데렌탈 P/E 밴드



자료: 하나증권



쓰리빌리언

희귀 유전질환 진단에서 성장 잠재력 크다

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

주 사업은 희귀 유전질환 진단 서비스

동사는 인공지능을 활용, 인간 유전체(genome)에서 발견되는 수많은 유전변이 (genetic variant)의 병원성(pathogenicity, 질병을 일으킬 가능성)에 대해 판독하는 독자 기술을 개발, 희귀 유전질환 진단 검사 서비스를 제공하고 있다. 2023년 매출액은 27억원, 영업손실 84억원이었다. 2024년 매출액은 60억원, 영업손실 65억원으로 추정된다(표 1). 매출규모는 작지만 빠르게 성장 중이다. 2024년 상반기 기준 매출 비중은 희귀질환 진단 매출(Full Service) 83.0%, 특정 질환 진단검사 매출 12.9% 등이다. 2024년 매출액 중 약 70%가 해외에서 발생하고 있다.

중남미, 아시아, 중동시장 중심으로 수출 중, 2025년 하반기 미국시장 진출 예정
동사의 사업 부문별 성격과 영업현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 주력 사업인 Full Service의 매출은 수출 중심으로 급성장할 전망이다. 의사/병원에서 검사 의뢰를 받아 분자유전학적 실험을 통해 검체로부터 유전체 정보를 추출하고, 전장엑솜분석 기반 검사와 전장유전체분석 기반 검사를 통해 환자의 질병과 질병을 유발한 변이에 대한 진단/결과를 제공하는 서비스이다. 2024년 Full Service 매출액은 52억원으로 추정되며, 이 중에서 수출이 44억원으로 추정된다. 수출 중심으로 빠르게 매출이 증가하고 있다. 현재 수출은 중남미(멕시코, 브라질 등), 아시아, 중동지역 중심으로 이루어지고 있다.

둘째, 특정질환 환자를 발굴하는 진단 검사 매출은 아직 규모가 작지만 꾸준히 증가할 전망이다. 희귀 유전질환 치료제를 보유한 제약사의 자금 지원하에 해당 질환환자를 유전자 검사로 발굴하는 사업이다. 이 경우 고객은 제약사가 된다. 희귀 유전질환 관련 치료제를 보유하고 있는 제약사의 경우 해당 의약품을 적용할 수 있는 신규 환자를 발굴하는 것은 매출 증가로 직결되기 때문이다. 동사와 공동으로 희귀 유전질환 환자 발굴을 진행했거나 하는 고객 제약사는 다케다 제약, 노바티스, 미국 PTC therapeutics, 아스트라제네카, BIOMARIN, 셀트리온, 이수앱지스 등이다. 다만 아직 희귀 유전질환 환자 발굴 매출 규모는 연간 6억원 내외의 미미한 수준으로 추정된다. 향후 점진적으로 매출이 증가할 가능성은 있다.

희귀 유전질환 예측, 신약 Pipeline 개발 등의 계획도 있다

첫째, 중기 비전을 보면 유전질환 진단을 통해 예방하는 제품의 상용화에 있다. 우선 2026년까지 임신 전/산전 검사제품을 상용화할 계획이다.

둘째, AI 플랫폼 기술을 활용 신약 Pipeline 개발 목표도 있다. 인공지능 신약 후보물질 발굴 플랫폼을 활용해 질환 타겟을 발굴한 후에 타겟에 작용하는 후보물질을 확보하게 된다. 2025년까지 전임상 완료 Pipeline을 개발하고, 향후 L/O 1건 계약을 목표로 하고 있다.

표 1. 요약 영업실적 추이

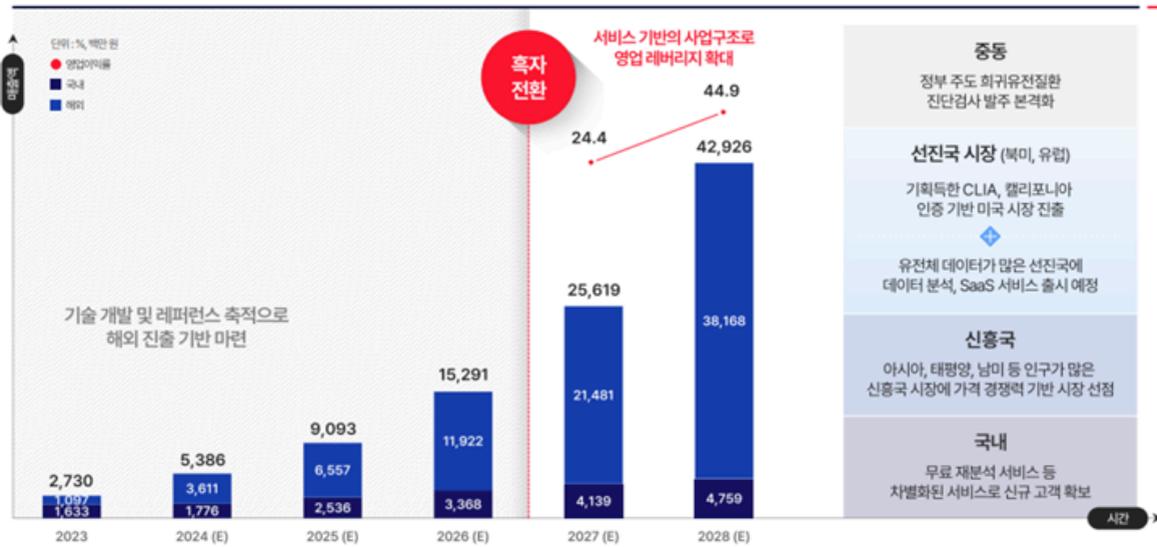
(단위: 억원)

항목별	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Full Service	3	5	20	52	99	149
(증감률)		96.0%	308.2%	160.0%	90.4%	50.5%
내수	2	3	9	8	9	12
(증감률)		50.0%	233.3%	-11.1%	12.5%	33.3%
수출/해외	1	2	11	44	90	137
(증감률)		214.3%	400.0%	300.0%	104.5%	52.2%
특정질환 진단	3	3	3	6	8	9
(증감률)		0.0%	0.0%	100.0%	33.3%	12.5%
기타	-	0	4	2	3	4
(증감률)			900.0%	-50.0%	50.0%	33.3%
매출	6	8	27	60	110	162
(증감률)		50.9%	225.3%	122.2%	83.3%	47.3%
영업비용	73	91	111	125	141	161
영업이익	-	67	-	84	-	31

자료: 쓰리빌리언, 상상인증권

표 2. 매출액 가이드스

(단위: 백만원, %)



자료: 쓰리빌리언 IR자료



S-Oil

급격한 펀더멘탈 개선

[출처] 신한투자증권 이진명 애널리스트

예상보다 견조할 시황

국제유가는 단기 강세 이후 점진적 공급 증가에 따른 하방 압력 확대 예상되나 하방 경직성은 지지될 전망. 복합정제마진은 운송용 제품 수요 증가 속 제한적인 증설로 우호적인 수급 밸런스 지속. 25년 영업이익은 정유 흑자전환 및 견조한 유회 부문에 힘입어 1.3조원(+172%)이 기대되며 이익 모멘텀 유효

4Q24 Preview: 정유 부문 대규모 흑자로 컨센서스 상회

4Q24 영업이익 2,858억원으로 흑자전환하며 컨센서스 1,768억원 상회 전망. 정유 영업이익 1,770억원 (흑자전환)으로 호실적 예상. 1) 정제마진 상승(+5.3달러 QoQ), 2) 긍정적 재고효과(분기말 유가 변동 제한적+환율 상승), 3) 사우디 OSP 하락(원가↓) 영향. 복합정제마진은 등/경유 중심 회복세가 나타났으며 겨울철 한파 및 가스 가격 강세에 따른 공급 이슈 발생

화학은 수요 둔화에 따른 PX 스프레드 하락(4Q 161달러/톤, -35%)으로 적자전환 예상. 유회유는 비수기로 진입하며 판가 하락에 따른 스프레드 둔화(-9%)로 1,294억원(-16%) 전망

Valuation & Risk: 단기 상승 모멘텀 유효

목표주가 90,000원, 투자의견 '매수' 유지. 주가는 작년 12월 연중 최저점(PBR 0.7배) 기록한 이후 올해 들어 국제유가 및 정제마진 반등으로 저점대비 19% 상승. 러시아/이란 제재, 중국 석유제품 수출 감소, 정제설비 트러블 등 공급측 요인에 따른 주요 지표들의 상방 압력이 더 큰 상황이므로 밸류에이션 매력 (PBR 0.8배)은 재차 높아졌다는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	42,446.0	3,405.2	2,104.4	4.7	27.2	1.1	3.3	6.6
2023	35,726.7	1,354.6	948.8	8.6	10.8	0.9	5.7	2.4
2024F	36,569.3	485.6	(50.3)	-	(0.6)	0.7	9.7	0.5
2025F	36,639.6	1,322.4	886.4	8.4	9.5	0.8	7.6	2.6
2026F	36,135.7	1,427.8	999.9	7.5	9.9	0.7	7.4	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권



세아제강
 유정관 업황 개선, 주가에 점차 반영될 것
 [출처] SK증권 이규익 애널리스트

전분기 대비 실적 개선

동사 4분기 실적은 매출액 4,320억원(-1.2% YoY, +17.5% QoQ), 영업이익 308억원(-30.6% YoY, +176.4% QoQ)으로 컨센서스(293억원, 최근 한 달 기준)를 소폭 상회한 실적을 기록한 것으로 추정된다. 내수 부문은 국내 건설 업황 회복 지연으로 부진한 실적을 기록했지만, 북미 수출 물량 증가와 유정관 가격 상승에 힘입어 전분기 대비 대폭 개선된 영업이익을 기록한 것으로 파악된다. 10월부터 반등한 북미 유정관 가격과 환율 효과로 판가는 +7.3% QoQ, 판매량은 23.1만 톤(-5.2% YoY, +8.9% QoQ)으로 추정했다.

25년 큰 폭의 증익 예상

동사의 25년 실적은 매출액 1.9조원(+13.9% YoY), 영업이익 1,746억원(+59.3% YoY)으로 대폭 개선된 실적을 전망한다. 24년 북미 유정관 생산량 감축 이후 재고 조정이 진행되었고 10월부터 북미 유정관 가격은 반등하기 시작했다. 트럼프 당선 이후 상승세는 가속화되었으며, 현재 북미 유정관 가격은 9월 저점 대비 9%가량 상승했다. 트럼프가 에너지 생산량 증대를 공언하고 있는 만큼 취임 이후 유정관 수요는 추가적으로 증가할 것으로 예상되며 가격 상승세 지속될 가능성 높다. 더불어 환율까지 우호적인 상황으로, 판가와 수익률이 2H23 수준까지는 상승 가능할 것으로 전망한다. 국내 내수 업황도 소폭 개선되는 것으로 가정하였다.

북미 유정관 업황 추가적인 개선&매력적인 배당 수익률

유정관 업황의 개선이 진행되고 있고 이로 인해 북미 강관사인 테나리스의 주가는 9월 저점 대비 40% 이상 상승했지만 동사의 주가 상승폭은 10%에 그쳤다. 국내 건설 업황의 부진이 부담으로 작용하고 있지만, 동사 이익의 대부분을 수출 부문이 담당하고 있다는 점 감안하면 현재 유정관 업황 개선이 주가에는 거의 반영되지 않고 있는 것으로 파악된다. 아울러, 주가 부진으로 24년 배당 수익률이 6%를 상회할 것으로 예상된다는 점 감안하면 배당 수익률 측면에서도 현재 주가는 굉장히 매력적인 수준이라고 판단한다. 투자의견 매수와 목표주가 18만원을 유지하며, 섹터 내 관심종목으로 지속 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,150	1,497	1,802	1,861	1,695	1,931
영업이익	십억원	54	132	215	232	110	175
순이익(지배주주)	십억원	33	91	159	189	87	133
EPS	원	11,656	32,223	56,163	66,578	30,689	46,904
PER	배	7.8	3.0	2.3	2.1	3.9	2.6
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	5.0	2.4	1.5	1.5	2.9	1.5
ROE	%	5.7	14.3	21.1	20.7	8.5	11.9



세아제강 □ 증가 단순 3 120 □ 증가 단순 45 8 224 15 10 □ 증가 단순 100 □ 150억 강세패턴



거래량 65,558주 (154.01%)

