



## BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(5.16) 135,700원

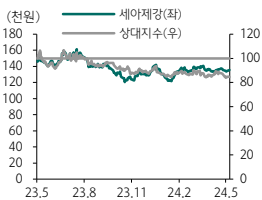
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,753.00
52주 최고/최저(원)	161,300/120,500
시가총액(십억원)	384.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	5.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	10.68
주요주주 지분율(%)	
세아제강주 외 8인	63.19
국민연금공단	5.13

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,771.3	1,813.9
영업이익(십억원)	181.5	194.5
순이익(십억원)	141.3	155.8
EPS(원)	49,801	54,919
BPS(원)	396,403	446,639

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,801.8	1,860.9	1,829.1	1,851.8
영업이익	215.2	231.9	156.6	176.7
세전이익	211.1	242.7	156.8	182.8
순이익	159.3	188.8	118.4	139.4
EPS	56,163	66,578	41,730	49,136
증감률	74.29	18.54	(37.32)	17.75
PER	2.31	2.07	3.25	2.76
PBR	0.44	0.39	0.35	0.32
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.61	0.90
ROE	21.12	20.68	11.32	12.10
BPS	293,162	352,482	386,314	427,552
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 17일 | 기업분석\_Earnings Review

# 세아제강 (306200)

## 비켜갈 수 없었던 내수 부진 영향

### 1Q24 내수 부진으로 아쉬운 영업실적 기록

2024년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,557억원(YoY -7.0%, QoQ +4.2%)과 318억원(YoY -59.5%, QoQ -28.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스 375억원을 하회했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격이 안정화 되었지만 원재료 가격 상승으로 강관 수출 마진율이 4분기의 10% 증반에서 소폭 하락했다. 2) 내수 강관의 경우 수요 부진 영향으로 원부자재 가격 상승에도 불구하고, ASP가 하락하면서 영업이익률이 한 자리수 초반을 기록한 것으로 추정된다. 3) 수출과 내수판매 모두 전분기대비 소폭 증가하면서 전체 강관 판매량은 25.8만톤(YoY +6.2%, QoQ +5.7%)을 기록했다.

### 2분기 영업상황은 전반적으로 1분기와 유사할 전망

2분기 수출의 경우 1분기와 유사한 수준이 예상되는 가운데 계절적 성수기에도 불구하고, 전방 산업 수요 부진의 여파로 2분기 강관 내수 판매가 소폭 감소하며 2분기 전체 강관 판매량은 250만톤(YoY -1.3%, QoQ -3.2%)을 기록할 전망이다. 한편, 국내 주요 업체들이 그동안의 원부자재 가격 상승분을 반영하기 위해 5월부터 내수 가격 인상에 나선 상황으로 내수 강관의 추가 마진을 하락 가능성은 제한적이라 판단된다. 이를 감안한 세아제강의 2분기 영업이익은 337억원(YoY -50.5%, QoQ +6.2%)을 기록할 것으로 전망된다.

### 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 최근 국제 유가(WTI)가 배럴당 70불 후반을 유지중인 가운데 북미 Rig Count가 소폭 조정 중이지만 지난해 하반기에 미국내 에너지용강관 재고 조정이 마무리되었다는 점을 감안하면 미국향 에너지용강관 수출 가격은 현재 수준을 유지할 것으로 예상된다. 오히려 하반기 미국 대선 결과에 따라 트럼프 전대통령 당선 시, 미국내 에너지 개발 확대 가능성도 배제할 수 없다. 글로벌 경기 둔화에 따른 영업실적 Peak Out 우려로 세아제강의 현재 주가는 PER 3배, PBR 0.3배에 불과해 올해 예상 ROE 11.3% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다.

1Q24 내수 부진으로 아쉬운 영업실적 기록

1Q24 영업이익 318억원(YoY -59.5%, QoQ -28.4%)으로 시장컨센서스 하회

2024년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,557억원(YoY -7.0%, QoQ +4.2%)과 318억원(YoY -59.5%, QoQ -28.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스 375억원을 하회했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격이 안정화 되었지만 원재료 가격 상승으로 강관 수출 마진율이 4분기의 10% 중반에서 소폭 하락했다. 2) 내수 강관의 경우 수요 부진 영향으로 원부자재 가격 상승에도 불구하고, ASP 하락으로 영업이익률이 한 자리수 초반까지 하락한 것으로 추정된다. 3) 수출과 내수판매 모두 전분기대비 소폭 증가하면서 전체 강관 판매량은 25.8만톤(YoY +6.2%, QoQ +5.7%)을 기록했다.

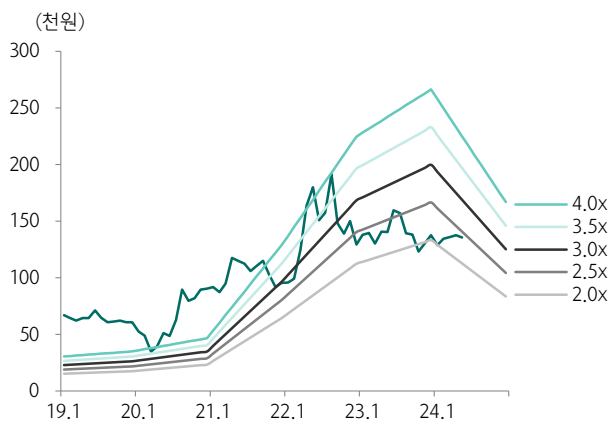
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	455.7	458.2	455.9	459.4	1,860.9	1,829.1	1,851.8
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	31.8	33.7	44.0	47.0	231.9	156.6	176.7
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	34.2	30.1	41.2	51.3	242.7	156.8	182.8
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	26.8	20.0	31.0	40.6	188.8	118.4	139.4
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	7.0	7.4	9.7	10.2	12.5	8.6	9.5
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.9	7.5	6.6	9.0	11.2	13.0	8.6	9.9
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.8	5.9	4.4	6.8	8.8	10.1	6.5	7.5

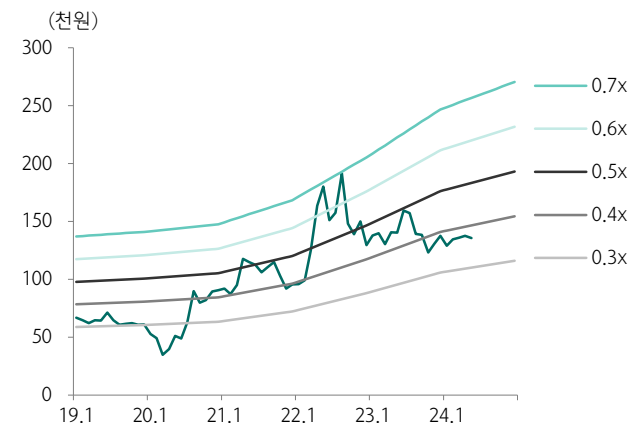
자료: 하나증권

도표 2. 세아제강 PER밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장  
자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장  
자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,801.8</b>	<b>1,860.9</b>	<b>1,829.1</b>	<b>1,851.8</b>	<b>1,883.5</b>
매출원가	1,469.8	1,543.5	1,583.8	1,585.1	1,616.0
매출총이익	332.0	317.4	245.3	266.7	267.5
판매비	116.9	85.5	88.8	90.0	91.6
<b>영업이익</b>	<b>215.2</b>	<b>231.9</b>	<b>156.6</b>	<b>176.7</b>	<b>175.9</b>
금융손익	(7.9)	10.7	(2.7)	2.3	7.2
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	0.2	2.8	3.8	0.0
<b>세전이익</b>	<b>211.1</b>	<b>242.7</b>	<b>156.8</b>	<b>182.8</b>	<b>183.2</b>
법인세	51.9	53.9	38.4	43.4	43.0
계속사업이익	159.3	188.8	118.4	139.4	140.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>159.3</b>	<b>188.8</b>	<b>118.4</b>	<b>139.4</b>	<b>140.1</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>159.3</b>	<b>188.8</b>	<b>118.4</b>	<b>139.4</b>	<b>140.1</b>
지배주주지분포괄이익	159.2	185.0	118.4	139.4	140.1
NOPAT	162.3	180.4	118.2	134.7	134.6
EBITDA	242.9	262.6	189.5	209.3	216.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	20.33	3.28	(1.71)	1.24	1.71
NOPAT증가율	67.84	11.15	(34.48)	13.96	(0.07)
EBITDA증가율	52.48	8.11	(27.84)	10.45	3.30
영업이익증가율	63.15	7.76	(32.47)	12.84	(0.45)
(지배주주)순이익증가율	74.29	18.52	(37.29)	17.74	0.50
EPS증가율	74.29	18.54	(37.32)	17.75	0.55
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	18.43	17.06	13.41	14.40	14.20
EBITDA이익률	13.48	14.11	10.36	11.30	11.48
영업이익률	11.94	12.46	8.56	9.54	9.34
계속사업이익률	8.84	10.15	6.47	7.53	7.44

### 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	56,163	66,578	41,730	49,136	49,407
BPS	293,162	352,482	386,314	427,552	469,062
CFPS	100,631	91,573	67,775	75,143	76,225
EBITDAPS	85,631	92,578	66,803	73,802	76,225
SPS	635,277	656,103	644,900	652,883	664,052
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000	8,000
<b>주기지표(배)</b>					
PER	2.31	2.07	3.25	2.76	2.75
PBR	0.44	0.39	0.35	0.32	0.29
PCFR	1.29	1.50	2.00	1.81	1.78
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.61	0.90	0.63
PSR	0.20	0.21	0.21	0.21	0.20
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	21.12	20.68	11.32	12.10	11.04
ROA	11.83	12.58	7.65	8.95	8.66
ROIC	21.43	22.95	14.74	16.66	16.02
부채비율	76.73	54.01	42.43	28.59	26.41
순부채비율	0.37	0.46	(7.31)	(16.16)	(18.67)
이자보상비율(배)	30.59	23.47	20.74	44.48	103.33

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>837.4</b>	<b>839.6</b>	<b>843.8</b>	<b>845.4</b>	<b>908.2</b>
금융자산	288.4	232.3	246.8	241.0	293.4
현금성자산	270.6	218.3	232.8	227.1	279.5
매출채권	251.9	305.4	300.2	303.9	309.1
재고자산	278.7	286.8	281.9	285.4	290.3
기타유동자산	18.4	15.1	14.9	15.1	15.4
<b>비유동자산</b>	<b>627.7</b>	<b>696.3</b>	<b>713.3</b>	<b>710.7</b>	<b>770.4</b>
투자자산	57.1	120.1	120.0	120.1	120.1
금융자산	54.8	120.1	120.0	120.1	120.1
유형자산	546.4	534.8	553.9	553.0	614.5
무형자산	6.8	26.2	24.2	22.3	20.6
기타비유동자산	17.4	15.2	15.2	15.3	15.2
<b>자산총계</b>	<b>1,465.1</b>	<b>1,535.9</b>	<b>1,557.1</b>	<b>1,556.1</b>	<b>1,678.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>419.1</b>	<b>399.9</b>	<b>366.1</b>	<b>277.5</b>	<b>281.3</b>
금융부채	126.0	155.1	125.1	33.8	33.8
매입채무	118.9	115.6	113.6	115.0	117.0
기타유동부채	174.2	129.2	127.4	128.7	130.5
<b>비유동부채</b>	<b>217.0</b>	<b>138.8</b>	<b>97.8</b>	<b>68.5</b>	<b>69.5</b>
금융부채	165.5	81.8	41.8	11.8	11.8
기타비유동부채	51.5	57.0	56.0	56.7	57.7
<b>부채총계</b>	<b>636.1</b>	<b>538.7</b>	<b>463.9</b>	<b>346.0</b>	<b>350.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>829.0</b>	<b>997.3</b>	<b>1,093.2</b>	<b>1,210.2</b>	<b>1,327.9</b>
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	287.1	455.4	551.3	668.3	786.0
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>829.0</b>	<b>997.3</b>	<b>1,093.2</b>	<b>1,210.2</b>	<b>1,327.9</b>
순금융부채	3.1	4.6	(79.9)	(195.5)	(247.9)

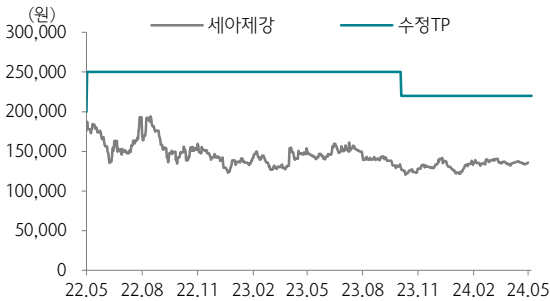
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>216.0</b>	<b>111.2</b>	<b>156.6</b>	<b>172.2</b>	<b>178.1</b>
당기순이익	159.3	188.8	118.4	139.4	140.1
조정	79.1	2.4	35.8	34.5	40.4
감가상각비	27.7	30.7	32.9	32.7	40.3
외환거래손익	(3.7)	(1.0)	3.1	1.9	0.0
지분법손익	(0.1)	0.1	(0.1)	0.0	0.0
기타	55.2	(27.4)	(0.1)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(22.4)	(80.0)	2.4	(1.7)	(2.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(40.4)</b>	<b>(96.6)</b>	<b>(53.0)</b>	<b>(31.9)</b>	<b>(100.0)</b>
투자자산감소(증가)	(49.2)	(62.8)	0.1	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(45.4)	(49.9)	(50.0)	(30.0)	(100.0)
기타	54.2	16.1	(3.1)	(1.9)	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(12.9)</b>	<b>(71.4)</b>	<b>(92.4)</b>	<b>(143.7)</b>	<b>(22.4)</b>
금융부채증가(감소)	(4.3)	(54.6)	(70.0)	(121.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.2	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(9.8)	(16.8)	(22.4)	(22.4)	(22.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>162.8</b>	<b>(56.9)</b>	<b>18.5</b>	<b>(5.7)</b>	<b>52.4</b>
Unlevered CFO	285.4	259.7	192.2	213.1	216.2
Free Cash Flow	170.0	61.3	106.6	142.2	78.1

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.19	BUY	220,000	-	-
23.5.17	1년 경과		-	-
22.5.17	BUY	250,000	-40.13%	-22.40%
22.4.14	BUY	200,000	-17.60%	-8.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 14일