



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(11.14) 109,800원

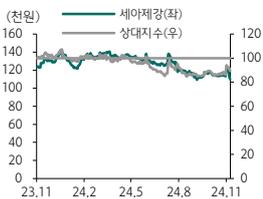
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.86
52주 최고/최저(원)	141,800/109,200
시가총액(십억원)	311.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	5.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	6.70
주요주주 지분율(%)	
세아제강주 외 8인	63.59

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,728.5	1,773.9
영업이익(십억원)	120.2	141.1
순이익(십억원)	96.5	112.7
EPS(원)	34,411	39,973
BPS(원)	382,736	416,396

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,801.8	1,860.9	1,678.6	1,782.5
영업이익	215.2	231.9	104.0	138.0
세전이익	211.1	242.7	108.3	142.2
순이익	159.3	188.8	81.8	108.4
EPS	56,163	66,578	28,825	38,232
증감률	74.29	18.54	(56.70)	32.63
PER	2.31	2.07	3.81	2.87
PBR	0.44	0.39	0.29	0.27
EV/EBITDA	1.53	1.50	2.05	1.11
ROE	21.12	20.68	7.96	9.86
BPS	293,162	352,482	373,409	403,743
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 15일 | 기업분석_Earnings Review

세아제강 (306200)

비켜갈 수 없었던 업황부진

3Q24 판매 감소와 이익률 하락 동시 경험

2024년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 3,677억원(YoY -13.2%, QoQ -16.3%)과 111억원(YoY -72.7%, QoQ -69.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스 140억원을 크게 하회했다.

1) 주요 원재료인 열연 매입단가가 전분기대비 대략 3만원/톤 하락한 반면, 전체 강관 ASP가 8만원 급락하면서 수익성이 급격히 악화되었다. 2) 그동안 10%를 상회했던 수출 마진율도 미국향 에너지용강관 수출가격 하락으로 10%를 하회했고, 3) 내수의 경우에도 이익률이 거의 BEP 수준까지 하락한 것으로 파악된다. 4) 게다가 국내 비수기 영향과 미국을 제외한 기타 국가로의 수출 감소로 전체 탄소강관 판매량이 21.2만톤(YoY -4.0%, QoQ -14.9%)까지 감소했다.

4분기는 어느 정도 수익성 회복 전망

국내 열연 유통가격이 여전히 바닥에서 벗어나고 있지 못하지만 10월 중국산 수출가격 소폭 상승과 고로사들의 가격 인상 의지를 감안하면 연말까지 열연 가격은 강보합세를 기록할 것으로 예상된다. 이에 세아제강의 경우 내수 강관에 대해 할인율을 축소하는 방식을 통해 판가 인상을 시도하고 있다. 동시에 10월부터 유정관 중심으로 에너지용강관 수출 가격이 상승 중으로 4분기는 수출 위주의 수익성 개선이 전망된다. 또한 비수기 종료와 프로젝트형(LNG 및 해상풍력하부구조물) 판매 확대 영향으로 세아제강의 4분기 전체 탄소 강관 판매는 23.8만톤(YoY -2.5%, +12.2%)을 기록할 것으로 예상된다. 이를 감안하면 세아제강은 4분기에 251억원(YoY -43.4%, QoQ +125.3%)의 영업이익을 기록할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 최근 국제 유가(WTI)가 배럴당 60불 후반으로 하락했으나 북미 Rig Count는 여전히 안정적인 흐름을 보이고 있다. 지난해부터 시작해 올해 1분기까지 하락세를 지속했던 한국산 에너지용강관의 미국향 수출 가격도 2분기 중반부터는 하락세가 중단되었고 가을부터는 오히려 상승세로 전환되었다. 동시에 트럼프2기 행정부 출범이 확정되면서 공약으로 선언했던 석유를 중심으로 한 미국내 시추 활동이 확대될 것으로 예상되기 때문에 내년에는 미국향 에너지용강관 수출 가격 추가 인상도 기대해볼 만하다고 판단된다. 세아제강의 현재 주가는 PER 3배, PBR 0.3배에 불과해 올해 예상 ROE 8.0% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다.

3Q24 판매 감소와 이익률 하락 동시 경험

2Q24 영업이익 360억원(YoY - 47.2%, QoQ +13.2%)으로 시장컨센서스 크게 상회

2024년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 3,677억원(YoY -13.2%, QoQ - 16.3%)과 111억원(YoY -72.7%, QoQ -69.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스 140억원을 크게 하회했다.

1) 주요 원재료인 열연 매입단가가 전분기대비 대략 3만원/톤 하락한 반면, 전체 강관 ASP가 8만원 급락하면서 수익성이 급격히 악화되었다. 2) 그동안 10%를 상회했던 수출 마진율도 미국향 에너지용강관 수출가격 하락으로 10%를 하회했고, 3) 내수의 경우에도 이익률이 거의 BEP 수준까지 하락한 것으로 파악된다. 4) 게다가 국내 비수기 영향과 미국을 제외한 기타 국가로의 수출 감소로 전체 탄소강관 판매량이 21.2만톤(YoY -4.0%, QoQ -14.9%)까지 감소했다.

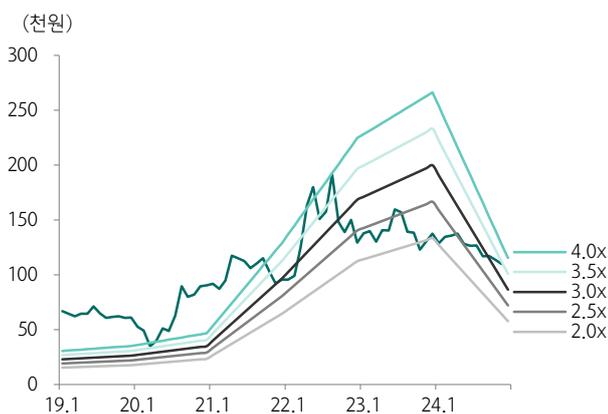
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	455.7	439.5	367.7	415.7	1,860.9	1,678.6	1,782.5
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	31.8	35.9	11.1	25.1	231.9	104.0	138.0
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	34.2	37.7	6.5	29.8	242.7	108.3	142.2
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	26.8	29.4	6.1	19.4	188.8	81.8	108.4
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	7.0	8.2	3.0	6.0	12.5	6.2	7.7
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.9	7.5	8.6	1.8	7.2	13.0	6.5	8.0
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.8	5.9	6.7	1.7	4.7	10.1	4.9	6.1

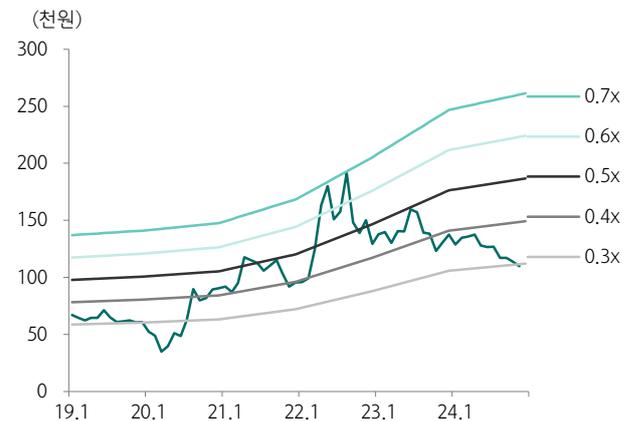
자료: 하나증권

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
매출액	1,801.8	1,860.9	1,678.6	1,782.5	1,813.0
매출원가	1,469.8	1,543.5	1,492.9	1,557.8	1,575.4
매출총이익	332.0	317.4	185.7	224.7	237.6
판매비	116.9	85.5	81.7	86.7	88.2
영업이익	215.2	231.9	104.0	138.0	149.4
금융손익	(7.9)	10.7	1.5	0.4	3.9
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	0.2	2.8	3.8	3.3
세전이익	211.1	242.7	108.3	142.2	156.7
법인세	51.9	53.9	26.5	33.8	36.8
계속사업이익	159.3	188.8	81.8	108.4	119.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	159.3	188.8	81.8	108.4	119.9
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	159.3	188.8	81.8	108.4	119.9
지배주주지분포괄이익	159.2	185.0	81.8	108.4	119.9
NOPAT	162.3	180.4	78.5	105.2	114.3
EBITDA	242.9	262.6	142.5	172.3	196.8
성장성(%)					
매출액증가율	20.33	3.28	(9.80)	6.19	1.71
NOPAT증가율	67.84	11.15	(56.49)	34.01	8.65
EBITDA증가율	52.48	8.11	(45.73)	20.91	14.22
영업이익증가율	63.15	7.76	(55.15)	32.69	8.26
(지배주주)순이익증가율	74.29	18.52	(56.67)	32.52	10.61
EPS증가율	74.29	18.54	(56.70)	32.63	10.54
수익성(%)					
매출총이익률	18.43	17.06	11.06	12.61	13.11
EBITDA이익률	13.48	14.11	8.49	9.67	10.85
영업이익률	11.94	12.46	6.20	7.74	8.24
계속사업이익률	8.84	10.15	4.87	6.08	6.61

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	56,163	66,578	28,825	38,232	42,261
BPS	293,162	352,482	373,409	403,743	438,106
CFPS	100,631	91,573	52,973	62,087	70,530
EBITDAPS	85,631	92,578	50,238	60,746	69,373
SPS	635,277	656,103	591,822	628,448	639,206
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	2.31	2.07	3.81	2.87	2.60
PBR	0.44	0.39	0.29	0.27	0.25
PCFR	1.29	1.50	2.07	1.77	1.56
EV/EBITDA	1.53	1.50	2.05	1.11	1.02
PSR	0.20	0.21	0.19	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	21.12	20.68	7.96	9.86	10.06
ROA	11.83	12.58	5.48	7.41	7.84
ROIC	21.43	22.95	9.63	12.77	13.20
부채비율	76.73	54.01	37.03	29.37	27.43
순부채비율	0.37	0.46	(2.42)	(11.16)	(9.42)
이자보상배율(배)	30.59	23.47	15.72	45.45	87.78

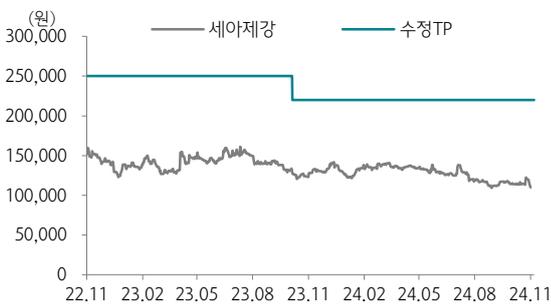
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	837.4	839.6	690.3	754.8	754.1
금융자산	288.4	232.3	142.4	173.0	162.4
현금성자산	270.6	218.3	128.5	159.1	148.4
매출채권	251.9	305.4	275.5	292.5	297.6
재고자산	278.7	286.8	258.7	274.7	279.4
기타유동자산	18.4	15.1	13.7	14.6	14.7
비유동자산	627.7	696.3	757.6	723.4	826.1
투자자산	57.1	120.1	119.9	120.0	120.0
금융자산	54.8	120.1	119.9	120.0	120.0
유형자산	546.4	534.8	598.2	565.8	670.2
무형자산	6.8	26.2	24.2	22.3	20.6
기타비유동자산	17.4	15.2	15.3	15.3	15.3
자산총계	1,465.1	1,535.9	1,447.9	1,478.2	1,580.2
유동부채	419.1	399.9	328.1	269.2	272.8
금융부채	126.0	155.1	105.1	33.8	33.8
매입채무	118.9	115.6	104.2	110.7	112.6
기타유동부채	174.2	129.2	118.8	124.7	126.4
비유동부채	217.0	138.8	63.2	66.4	67.3
금융부채	165.5	81.8	11.8	11.8	11.8
기타비유동부채	51.5	57.0	51.4	54.6	55.5
부채총계	636.1	538.7	391.3	335.5	340.1
지배주주지분	829.0	997.3	1,056.6	1,142.6	1,240.1
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	514.7	600.8	698.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	829.0	997.3	1,056.6	1,142.6	1,240.1
순금융부채	3.1	4.6	(25.5)	(127.5)	(116.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	216.0	111.2	136.9	136.9	164.9
당기순이익	159.3	188.8	81.8	108.4	119.9
조정	79.1	2.4	41.6	36.2	47.3
감가상각비	27.7	30.7	38.5	34.3	47.3
외환거래손익	(3.7)	(1.0)	3.1	1.9	0.0
지분법손익	(0.1)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	55.2	(27.4)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(22.4)	(80.0)	13.5	(7.7)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(40.4)	(96.6)	(103.0)	(2.0)	(150.0)
투자자산감소(증가)	(49.2)	(62.8)	0.1	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(45.4)	(49.9)	(100.0)	0.0	(150.0)
기타	54.2	16.1	(3.1)	(1.9)	0.0
재무활동 현금흐름	(12.9)	(71.4)	(142.4)	(93.7)	(22.4)
금융부채증가(감소)	(4.3)	(54.6)	(120.0)	(71.3)	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)
현금의 증감	162.8	(56.9)	(85.8)	30.6	(10.6)
Unlevered CFO	285.4	259.7	150.2	176.1	200.0
Free Cash Flow	170.0	61.3	36.9	136.9	14.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자의견	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%

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 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.22%	5.33%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 11일