



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(2.05) 144,500원

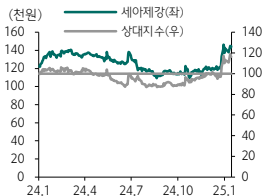
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,509.27
52주 최고/최저(원)	146,200/109,200
시가총액(십억원)	409.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	11.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	6.38
주요주주 지분율(%)	
세아제강주 외 8인	63.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,827.7	1,899.2
영업이익(십억원)	157.9	173.8
순이익(십억원)	123.5	139.2
EPS(원)	45,253	51,781
BPS(원)	416,360	461,091

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,808.1	1,879.6	1,912.0
영업이익	231.9	212.6	185.1	197.9
세전이익	242.7	219.8	192.0	209.8
순이익	188.8	123.2	143.5	156.3
EPS	66,578	43,428	50,600	55,120
증감률	18.54	(34.77)	16.51	8.93
PER	2.07	2.78	2.86	2.62
PBR	0.39	0.31	0.33	0.30
EV/EBITDA	1.50	1.19	1.00	0.78
ROE	20.68	11.76	12.37	12.12
BPS	352,482	388,012	431,702	479,911
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Review

세아제강 (306200)

4분기 수출 마진 개선과 대규모 일회성 이익 발생

4Q24 본업 회복과 대규모 정산 이익 발생

2024년 4분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 5,452억원(YoY +24.7%, QoQ +48.3%)과 1,337억원(YoY +201.2%, QoQ +1,099.7%)으로 영업이익은 시장컨센서스 296억원을 아주 크게 상회했다.

1) 3분기 지연되었던 일부 해외 프로젝트 매출들이 재차 인식되면서 수출 중심의 회복으로 전체 탄소강판 판매량이 24.3만톤(YoY -0.4%, QoQ +14.6%)을 기록했다. 2) 내수 강판 이익은 3분기와 유사하게 소폭 적자를 기록한 반면, 3) 미국향 에너지용 강판가격 상승과 제품 믹스 개선 및 원/달러 환율 상승으로 3분기 10%를 하회했던 수출 마진이 14% 수준까지 회복된 것으로 파악된다. 4) 뿐만 아니라 미국 자회사 SeAH Steel America와의 한미 APA(이전가격 사전합의제)에 따른 대규모 정산금액(942억원)이 일회성으로 반영되었다. 하지만 정산금액을 배제하더라도 4분기 영업이익은 400억 가까운 수치로 시장컨센서스를 여전히 상회하는 양호한 영업실적을 기록했다. 참고로 정산금액 대부분은 그만큼 법인세로 인식되기 때문에 당기순이익에 대한 영향은 거의 없었다.

1분기에도 판매량 증가에 따른 양호한 영업실적 예상

국내 열연 유통가격이 소폭 상승했으나 그 이후에는 수요 부진과 설연휴 영향으로 보합세가 지속되고 있는 상황으로 내수 강판 스프레드 추가 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 반면, 원/달러 환율 상승으로 수출 마진율은 소폭 상승할 것으로 기대된다. 한편, 판매량의 경우 수출은 4분기와 유사한 수준이 예상되나 계절성을 감안하면 내수는 소폭 증가가 예상되어 세아제강의 1분기 전체 강판 판매는 25.5만톤(YoY -1.1%, +5.1%)을 기록할 전망이다. 이를 감안하면 세아제강은 1분기에 397억원(YoY +25.0%, QoQ -70.3%)의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 최근 국제 유가(WTI)가 배럴당 70불 초반에서 안정적인 흐름을 유지하고 있고 올해 들어 북미 Rig Count 또한 소폭 증가세로 전환했다. 장기적으로 트럼프 임기 동안 미국내 시추 활동 확대가 기대된다. 단기적으로도 트럼프의 철강 수입 규제 강화가 임박한 가운데 한국산 에너지용 강판의 수출 물량 감소로 이어질 수 있겠지만 그것보다는 미국 내수가 가격 상승에 따른 수출 가격 상승폭이 훨씬 클 것이라고 예상되기 때문에 올해 하반기 본격적인 수익성 개선도 기대해볼 만하다고 판단된다. 세아제강의 현재 주가는 12M FWD PER 3배, PBR 0.3배에 불과해 올해 예상 ROE 12.4% 감안 시, 여전히 저평가되었다.

4Q24 수출 이익률 회복과 대규모 일회성 이익 발생

4Q24 영업이익 1,337억원(YoY +201.2%, QoQ +1,099.7%)으

로

시장컨센서스 아주 크게 상회

2024년 4분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 5,452억원(YoY +24.7%, QoQ +48.3%)과 1,337억원(YoY +201.2%, QoQ +1,099.7%)으로 영업이익은 시장컨센서스 296억원을 아주 크게 상회했다.

1) 3분기 지연되었던 일부 해외 프로젝트 매출들이 재차 인식되면서 수출 중심의 회복으로 전체 탄소강관 판매량이 24.3만톤(YoY -0.4%, QoQ +14.6%)을 기록했다. 2) 내수 강관 이익은 3분기와 유사하게 소폭 적자를 기록한 반면, 3) 미국향 에너지용 강관가격 상승과 제품 믹스 개선 및 원/달러 환율 상승으로 3분기 10%를 하회했던 수출 마진이 14% 수준까지 회복된 것으로 파악된다. 4) 뿐만 아니라 미국 자회사 SeAH Steel America와의 한미 APA(이전가격 사전합의제)에 따른 대규모 정산금액(942억원)이 일회성으로 반영되었다. 하지만 정산금액을 배제하더라도 4분기 영업이익은 400억 가까운 수치로 시장컨센서스를 여전히 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 참고로 정산금액 대부분은 그만큼 법인세로 인식되기 때문에 당기순이익에 대한 영향은 거의 없었다.

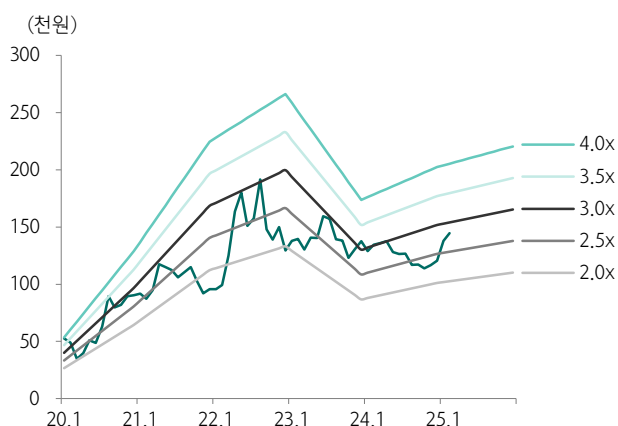
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	455.7	439.5	367.7	545.2	1,860.9	1,808.1	1,879.6
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	31.8	35.9	11.1	133.7	231.9	212.6	185.1
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	34.2	37.7	6.8	141.1	242.7	219.8	192.0
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	26.8	29.4	6.3	60.6	188.8	123.2	143.5
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	7.0	8.2	3.0	24.5	12.5	11.8	9.8
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.9	7.5	8.6	1.9	25.9	13.0	12.2	10.2
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.8	5.9	6.7	1.7	11.1	10.1	6.8	7.6

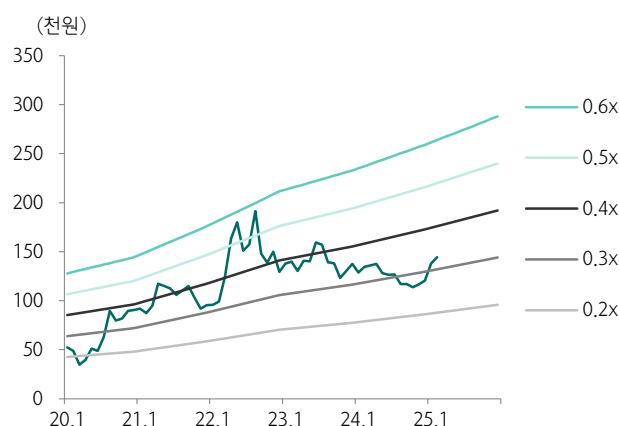
자료: 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,860.9	1,808.1	1,879.6	1,912.0	0.0
매출원가	1,543.5	1,508.2	1,603.0	1,621.1	0.0
매출총이익	317.4	299.9	276.6	290.9	0.0
판매비	85.5	87.4	91.5	93.0	0.0
영업이익	231.9	212.6	185.1	197.9	0.0
금융손익	10.7	1.9	1.7	6.6	13.3
중속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	5.4	5.1	5.2	0.0
세전이익	242.7	219.8	192.0	209.8	13.3
법인세	53.9	96.6	48.5	53.4	3.5
계속사업이익	188.8	123.2	143.5	156.3	9.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	188.8	123.2	143.5	156.3	9.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	188.8	123.2	143.5	156.3	9.7
지배주주지분포괄이익	185.0	123.2	143.5	156.3	9.7
NOPAT	180.4	119.1	138.4	147.5	0.0
EBITDA	262.6	251.1	219.4	245.2	42.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.28	(2.84)	3.95	1.72	(100.00)
NOPAT증가율	11.15	(33.98)	16.20	6.58	(100.00)
EBITDA증가율	8.11	(4.38)	(12.62)	11.76	(82.83)
영업이익증가율	7.76	(8.32)	(12.94)	6.92	(100.00)
(지배주주)순이익증가율	18.52	(34.75)	16.48	8.92	(93.79)
EPS증가율	18.54	(34.77)	16.51	8.93	(93.78)
수익성(%)					
매출총이익률	17.06	16.59	14.72	15.21	N/A
EBITDA이익률	14.11	13.89	11.67	12.82	N/A
영업이익률	12.46	11.76	9.85	10.35	N/A
계속사업이익률	10.15	6.81	7.63	8.17	N/A

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	66,578	43,428	50,600	55,120	3,431
BPS	352,482	388,012	431,702	479,911	476,432
CFPS	91,573	92,173	79,155	88,296	14,833
EBITDAPS	92,578	88,520	77,356	86,452	14,833
SPS	656,103	637,496	662,694	674,127	0
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.07	2.78	2.86	2.62	42.12
PBR	0.39	0.31	0.33	0.30	0.30
PCFR	1.50	1.31	1.83	1.64	9.74
EV/EBITDA	1.50	1.19	1.00	0.78	(4.24)
PSR	0.21	0.19	0.22	0.21	0.00
재무비율(%)					
ROE	20.68	11.76	12.37	12.12	0.72
ROA	12.58	8.09	9.32	9.52	0.62
ROIC	22.95	14.48	16.52	16.80	0.00
부채비율	54.01	37.41	28.65	26.13	5.03
순부채비율	0.46	(4.01)	(15.51)	(16.04)	(43.62)
이자보상배율(배)	23.47	32.13	60.97	116.23	0.00

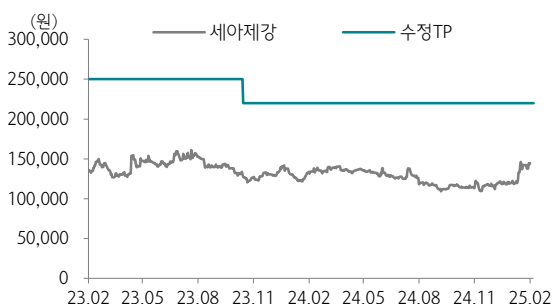
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	839.6	751.0	848.6	887.5	633.9
금융자산	232.3	160.9	235.1	263.4	633.9
현금성자산	218.3	147.0	221.2	249.5	620.3
매출채권	305.4	296.8	308.5	313.8	0.0
재고자산	286.8	278.7	289.7	294.7	0.0
기타유동자산	15.1	14.6	15.3	15.6	0.0
비유동자산	696.3	757.7	723.5	826.2	782.8
투자자산	120.1	120.0	120.1	120.1	118.8
금융자산	120.1	120.0	120.1	120.1	118.8
유형자산	534.8	598.2	565.8	670.2	629.7
무형자산	26.2	24.2	22.3	20.6	19.1
기타비유동자산	15.2	15.3	15.3	15.3	15.2
자산총계	1,535.9	1,508.8	1,572.1	1,713.7	1,416.7
유동부채	399.9	343.6	280.8	284.7	56.1
금융부채	155.1	105.1	33.8	33.8	33.8
매입채무	115.6	112.3	116.7	118.7	0.0
기타유동부채	129.2	126.2	130.3	132.2	22.3
비유동부채	138.8	67.1	69.3	70.3	11.8
금융부채	81.8	11.8	11.8	11.8	11.8
기타비유동부채	57.0	55.3	57.5	58.5	0.0
부채총계	538.7	410.7	350.1	355.0	67.9
지배주주지분	997.3	1,098.0	1,221.9	1,358.7	1,348.8
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	455.4	556.2	680.1	816.8	806.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	997.3	1,098.0	1,221.9	1,358.7	1,348.8
순금융부채	4.6	(44.0)	(189.6)	(217.9)	(588.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111.2	168.7	174.4	201.2	193.7
당기순이익	188.8	123.2	143.5	156.3	9.7
조정	2.4	41.6	36.2	47.3	42.1
감가상각비	30.7	38.5	34.3	47.3	42.1
외환거래손익	(1.0)	3.1	1.9	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(27.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(80.0)	3.9	(5.3)	(2.4)	141.9
투자활동 현금흐름	(96.6)	(103.1)	(1.9)	(150.0)	1.7
투자자산감소(증가)	(62.8)	0.1	(0.0)	(0.0)	1.3
자본증가(감소)	(49.9)	(100.0)	0.0	(150.0)	0.0
기타	16.1	(3.2)	(1.9)	0.0	0.4
재무활동 현금흐름	(71.4)	(142.4)	(90.9)	(19.6)	(19.6)
금융부채증가(감소)	(54.6)	(120.0)	(71.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(16.8)	(22.4)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
현금의 증감	(56.9)	(67.4)	74.2	28.3	370.9
Unlevered CFO	259.7	261.4	224.5	250.4	42.1
Free Cash Flow	61.3	68.7	174.4	51.2	193.7

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 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 2월 6일 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 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 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 03일