



## BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(8.14) 118,800원

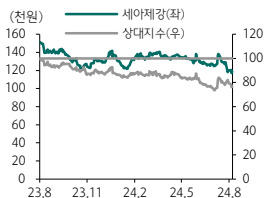
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,644.50
52주 최고/최저(원)	149,600/117,100
시가총액(십억원)	337.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	10.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	7.36
주요주주 지분율(%)	
세아제강자주 외 8인	63.41
국민연금공단	5.13

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,770.8	1,813.3
영업이익(십억원)	122.7	156.2
순이익(십억원)	98.8	127.8
EPS(원)	34,846	45,059
BPS(원)	383,076	420,574

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,801.8	1,860.9	1,788.9	1,846.2
영업이익	215.2	231.9	133.9	165.9
세전이익	211.1	242.7	138.9	172.1
순이익	159.3	188.8	104.9	131.2
EPS	56,163	66,578	36,974	46,273
종가	74.29	18.54	(44.47)	25.15
PER	2.31	2.07	3.17	2.53
PBR	0.44	0.39	0.31	0.28
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.55	0.67
ROE	21.12	20.68	10.10	11.57
BPS	293,162	352,482	381,558	419,933
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 8월 16일 | 기업분석\_Earnings Review

## 세아제강 (306200)

### 2분기 일회성 이익 발생하며 실적 개선

#### 2Q24 일회성 이익 발생으로 영업이익 시장기대치 크게 상회

2024년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,395억원(YoY -13.8%, QoQ -3.6%)과 360억원(YoY -47.2%, QoQ +13.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 286억원을 크게 상회했다.

1) 전체 수출 판가가 소폭 상승했지만 수익성이 좋은 미국향 수출 판가 하락으로 수출 마진은 10% 초반으로 소폭 하락했다. 2) 내수 강관의 경우 5월 가격 인상 시도가 있었지만 6월에 재차 하락전환한 결과 2분기 ASP가 하락하면서 1% 내외의 마진을 기록한 것으로 추정된다. 한편, 3) 내수 판매 감소로 인해 전체 강관 판매량은 24.9만톤(YoY -1.6%, QoQ -3.5%)에 그쳤다. 4) 대신 한국가스공사와의 담합 소송 관련해서 최근 사건이 확정됨으로 인해서 기존에 충당부채로 설정했던 금액 가운데 일부가 환입되었는데, 영업단에서는 판관비 계정으로 68억원이 환입되면서 영업이익이 시장컨센서스를 큰 폭으로 상회했다.

#### 3분기 여전히 부진할 것으로 예상되는 내수 강관시장

국내 제조업체들이 6월 열연 가격 인상을 발표했지만 열연 유통가격은 여전히 약보합세를 지속 했다. 수입 열연 가격 또한 한달 만에 대략 50불이 하락한 톤당 500불 초반을 기록하고 있는 가운데 3분기는 내수 강관 시장 비수기임을 감안하면 가격 인상을 통한 수익성 개선이 쉽지 않을 것으로 예상된다. 동시에 3분기에도 비수기와 설연휴에 따른 내수 강관 시장 부진이 지속될 전망으로 세아제강의 전체 강관 판매는 23.82만톤(YoY +7.7%, -4.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 이를 감안한 세아제강의 3분기 영업이익은 275억원(YoY -32.8%, QoQ -23.6%)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 안정적인 흐름을 보이고 있다. 지난해부터 시작해 올해 1분기까지 하락세를 지속했던 한국산 에너지용강관의 미국향 수출 가격도 2분기 중반부터는 하락세가 중단되었고 한동안 현재 수준을 유지할 것으로 예상되는 가운데 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 10.13% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다.

## 2Q24 일회성 이익 발생으로 영업이익 시장기대치 크게 상회

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

2024년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,395억원(YoY -13.8%, QoQ - 3.6%)과 360억원(YoY -47.2%, QoQ +13.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 286억원을 크게 상회했다.

1) 전체 수출 판가가 소폭 상승했지만 수익성이 좋은 미국향 수출 판가 하락으로 수출 마진율은 10% 초반으로 소폭 하락했다. 2) 내수 강관의 경우 5월 가격 인상 시도가 있었지만 6월에 재차 하락 전환한 결과 2분기 ASP가 하락하면서 1% 내외의 마진율을 기록한 것으로 추정된다. 한편, 3) 내수 판매 감소로 인해 전체 강관 판매량은 24.9만톤(YoY -1.6%, QoQ -3.5%)에 그쳤다. 4) 대신 한국가스공사와의 담합 소송 관련해서 최근 사건이 확정됨으로 인해서 기존에 충당부채로 설정했던 금액 가운데 일부가 환입되었는데, 영업단에서는 판관비 계정으로 68억원이 환입되면서 영업이익이 시장컨센서스를 큰 폭으로 상회했다.

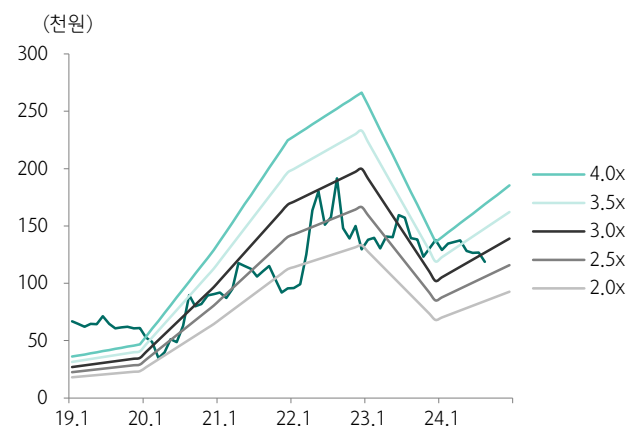
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	455.7	439.5	446.3	447.4	1,860.9	1,788.9	1,846.2
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	31.8	36.0	27.5	38.7	231.9	133.9	165.9
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	34.2	37.7	28.6	38.4	242.7	138.9	172.1
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	26.8	29.4	19.6	29.0	188.8	104.9	131.2
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	7.0	8.2	6.2	8.6	12.5	7.5	9.0
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.9	7.5	8.6	6.4	8.6	13.0	7.8	9.3
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.8	5.9	6.7	4.4	6.5	10.1	5.9	7.1

자료: 하나증권

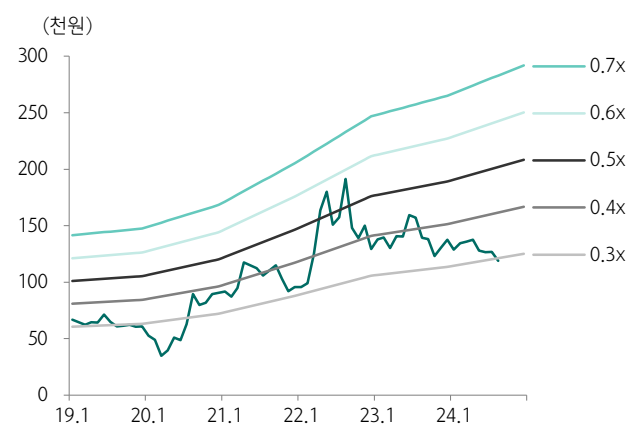
도표 2. 세아제강 PER밴드



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	1,788.9	1,846.2	1,877.8
매출원가	1,469.8	1,543.5	1,570.6	1,593.2	1,624.2
매출총이익	332.0	317.4	218.3	253.0	253.6
판매비	116.9	85.5	84.5	87.1	88.6
영업이익	215.2	231.9	133.9	165.9	165.0
금융손익	(7.9)	10.7	2.3	2.4	6.6
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	0.2	2.8	3.8	0.0
세전이익	211.1	242.7	138.9	172.1	171.6
법인세	51.9	53.9	34.0	40.9	40.3
계속사업이익	159.3	188.8	104.9	131.2	131.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	159.3	188.8	104.9	131.2	131.3
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	159.3	188.8	104.9	131.2	131.3
지배주주지분포괄이익	159.2	185.0	104.9	131.2	131.3
NOPAT	162.3	180.4	101.1	126.5	126.2
EBITDA	242.9	262.6	166.8	195.2	207.9
성장성(%)					
매출액증가율	20.33	3.28	(3.87)	3.20	1.71
NOPAT증가율	67.84	11.15	(43.96)	25.12	(0.24)
EBITDA증가율	52.48	8.11	(36.48)	17.03	6.51
영업이익증가율	63.15	7.76	(42.26)	23.90	(0.54)
(지배주주)순이익증가율	74.29	18.52	(44.44)	25.07	0.08
EPS증가율	74.29	18.54	(44.47)	25.15	0.04
수익성(%)					
매출총이익률	18.43	17.06	12.20	13.70	13.51
EBITDA이익률	13.48	14.11	9.32	10.57	11.07
영업이익률	11.94	12.46	7.49	8.99	8.79
계속사업이익률	8.84	10.15	5.86	7.11	6.99

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	56,163	66,578	36,974	46,273	46,291
BPS	293,162	352,482	381,558	419,933	458,326
CFPS	100,631	91,573	61,533	70,173	73,304
EBITDAPS	85,631	92,578	58,798	68,832	73,304
SPS	635,277	656,103	630,727	650,919	662,051
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	2.31	2.07	3.17	2.53	2.53
PBR	0.44	0.39	0.31	0.28	0.26
PCR	1.29	1.50	1.90	1.67	1.60
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.55	0.67	0.65
PSR	0.20	0.21	0.19	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	21.12	20.68	10.10	11.57	10.56
ROA	11.83	12.58	6.87	8.66	8.36
ROIC	21.43	22.95	12.64	15.96	15.09
부채비율	76.73	54.01	40.55	27.35	25.42
순부채비율	0.37	0.46	(6.81)	(16.96)	(15.24)
이자보상배율(배)	30.59	23.47	18.65	51.47	172.88

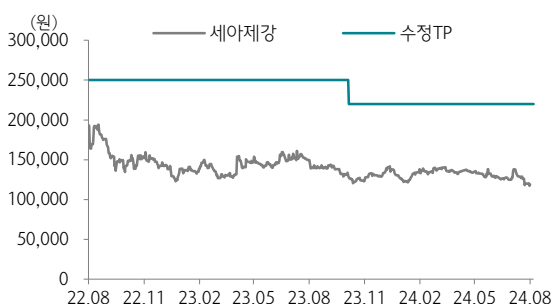
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	837.4	839.6	804.3	829.6	836.1
금융자산	288.4	232.3	220.4	227.0	223.2
현금성자산	270.6	218.3	206.5	213.1	209.3
매출채권	251.9	305.4	293.6	303.0	308.2
재고자산	278.7	286.8	275.7	284.5	289.4
기타유동자산	18.4	15.1	14.6	15.1	15.3
비유동자산	627.7	696.3	713.3	684.1	791.2
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	526.4	635.2
무형자산	6.8	26.2	24.2	22.3	20.6
기타비유동자산	17.4	15.2	15.2	15.3	15.3
자산총계	1,465.1	1,535.9	1,517.6	1,513.7	1,627.3
유동부채	419.1	399.9	341.3	256.8	260.6
금융부채	126.0	155.1	105.1	13.8	13.8
매입채무	118.9	115.6	111.1	114.6	116.6
기타유동부채	174.2	129.2	125.1	128.4	130.2
비유동부채	217.0	138.8	96.6	68.3	69.3
금융부채	165.5	81.8	41.8	11.8	11.8
기타비유동부채	51.5	57.0	54.8	56.5	57.5
부채총계	636.1	538.7	437.9	325.1	329.9
지배주주지분	829.0	997.3	1,079.7	1,188.6	1,297.5
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	537.9	646.7	755.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	829.0	997.3	1,079.7	1,188.6	1,297.5
순금융부채	3.1	4.6	(73.5)	(201.5)	(197.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	216.0	111.2	146.2	158.2	171.8
당기순이익	159.3	188.8	104.9	131.2	131.3
조정	79.1	2.4	36.0	31.2	42.8
감가상각비	27.7	30.7	32.9	29.3	42.9
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)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(22.4)	(80.0)	5.3	(4.2)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(40.4)	(96.6)	(53.1)	(1.9)	(150.0)
투자자산감소(증가)	(49.2)	(62.8)	0.1	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(45.4)	(49.9)	(50.0)	0.0	(150.0)
기타	54.2	16.1	(3.2)	(1.9)	0.0
재무활동 현금흐름	(12.9)	(71.4)	(112.4)	(143.7)	(22.4)
금융부채증가(감소)	(4.3)	(54.6)	(90.0)	(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)
현금의 증감	162.8	(56.9)	(7.9)	6.7	(3.8)
Unlevered CFO	285.4	259.7	174.5	199.0	207.9
Free Cash Flow	170.0	61.3	96.2	158.2	21.8

## 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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 8월 16일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	94.04%	5.50%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 13일