



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(1.10) 128,700원

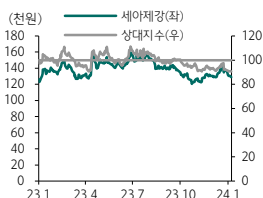
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,541.98
52주 최고/최저(원)	161,300/120,500
시가총액(십억원)	365.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	5.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
외국인지분율(%)	11.73
주요주주 지분율(%)	
세아제강자주 외 7인	62.76
국민연금공단	5.13

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,851.1	1,756.8
영업이익(십억원)	234.0	203.3
순이익(십억원)	177.8	154.7
EPS(원)	62,723	54,555
BPS(원)	353,452	402,331

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,497.4	1,801.8	1,863.5	1,905.0
영업이익	131.9	215.2	225.8	188.8
세전이익	124.8	211.1	225.9	187.9
순이익	91.4	159.3	164.2	138.7
EPS	32,223	56,163	57,880	48,899
증감율	176.45	74.29	3.06	(15.52)
PER	2.97	2.31	2.38	2.63
PBR	0.40	0.44	0.40	0.33
EV/EBITDA	2.43	1.53	1.04	0.84
ROE	14.34	21.12	18.19	13.39
BPS	240,485	293,162	345,119	387,107
DPS	3,500	6,000	7,000	7,000



Analyst 박성룡 sbpark@hanafn.com
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

세아제강 (306200)

주춤하지만 그래도 높은 수준의 영업이익을 예상!

4Q23 강관 수출 차질과 스프레드 소폭 축소 예상

2023년 4분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,400억원(YoY +3.5%, QoQ +3.9%)과 382억원(YoY +2.4%, QoQ -6.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 470억원을 하회할 것으로 예상된다.

탄소강관의 수출과 내수판매 모두 전분기대비 증가했으나 수출의 경우 일부 선적 지연 이슈로 당초 예상은 하회할 것으로 예상되는 가운데 전체 강관 판매량 23.2만톤(YoY +20.2%, QoQ +5.0%)을 기록할 전망이다. 스프레드의 경우 내수와 수출 모두 전분기대비 소폭 축소된 것으로 예상되는데 수출의 경우 미국내 에너지용강관가격이 4분기 들어 안정화 되었음에도 불구하고, 원/달러 환율 하락으로, 내수는 수요 부진과 원재료인 열연가격 하락의 영향으로 전체 ASP가 하락했기 때문이라 판단된다.

1Q24는 강관 판매량 증가로 이익 확대 예상

세아제강의 1분기 내수 강관 판매는 4분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 수출의 경우 4분기 선적 지연 물량과 미국내 에너지용강관 수요 회복 및 미국향 2024년 수출 쿼터 적용 등을 감안하면 4분기대비 증가하여 1분기 전체 강관 판매량은 248만톤(YoY +1.9%, +5.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 한편, 최근 철광석을 비롯한 열연 원재료 가격 상승으로 POSCO를 포함한 국내 열연 제조회사들이 1월부터 가격 인상을 발표한 상황으로 이를 전가하기 위해 세아제강은 내수 강관 가격 인상에도 나설 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 지난해 4분기 미국 열연 유통가격이 단기간에 급등했다는 점을 감안하면 미국을 중심으로 한 강관 수출 가격도 상승할 것으로 예상된다. 이를 감안한 세아제강의 1분기 영업이익은 433억원(YoY -44.9%, QoQ +13.2%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 국제유가(WTI)가 최근까지 배럴당 70불 초반까지 하락함과 동시에 북미 Rig 수지도 연말 소폭 하락했지만 유정관을 포함한 미국내 에너지용강관 가격은 4분기 들어 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 3분기까지의 미국내 에너지용강관 재고 조정이 마무리된 상황에서 올해 상반기는 수요 개선이 가능할 것으로 기대된다. 글로벌 경기 둔화에 따른 영업실적 Peak Out 우려로 세아제강의 현재 주가는 PER 2배, PBR 0.4배에 불과해 올해 예상 ROE 13.4% 감안 시, 여전히 과도하게 저평가되었다고 판단된다.

4Q23 강관 수출 차질과 스프레드 소폭 축소 예상

4Q23 영업이익 382억원
(YoY +2.4%, QoQ -6.5%)
시장컨센서스 하회 예상

2023년 4분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,400억원(YoY +3.5%, QoQ +3.9%)과 382억원(YoY +2.4%, QoQ -6.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 470억원을 하회할 것으로 예상된다.

탄소강관의 수출과 내수판매 모두 전분기대비 증가했으나 수출의 경우 일부 선적 지연 이슈로 당초 예상을 하회할 것으로 예상되는 가운데 전체 강관 판매량 23.2만톤(YoY +20.2%, QoQ +5.0%)를 기록할 전망이다. 스프레드의 경우 내수와 수출 모두 전분기대비 소폭 축소된 것으로 예상되는데 수출의 경우 미국내 에너지용강관가격이 4분기 들어 안정화 되었음에도 불구하고, 원/달러 환율 하락으로 내수는 수요 부진과 원재료인 열연가격 하락의 영향으로 ASP가 하락했기 때문이라 판단된다.

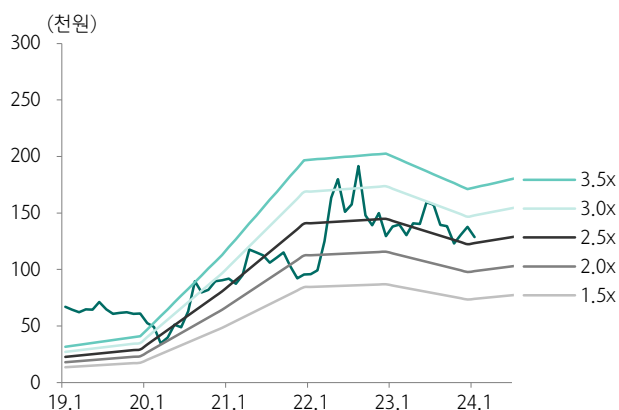
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	490.2	509.9	423.4	440.0	479.9	500.4	456.8	467.9	1,801.8	1,863.5	1,905.0
영업이익	78.5	68.1	40.9	38.2	43.3	46.8	48.7	50.0	215.2	225.8	188.8
세전이익	84.3	64.5	41.7	35.4	49.1	39.3	49.7	49.9	211.1	225.9	187.9
순이익	62.0	51.3	32.8	18.1	35.3	29.1	37.6	36.7	159.3	164.2	138.7
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	8.7	9.0	9.4	10.7	10.7	11.9	12.1	9.9
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	8.1	10.2	7.8	10.9	10.7	11.7	12.1	9.9
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	4.1	7.3	5.8	8.2	7.8	8.8	8.8	7.3

자료: 하나증권

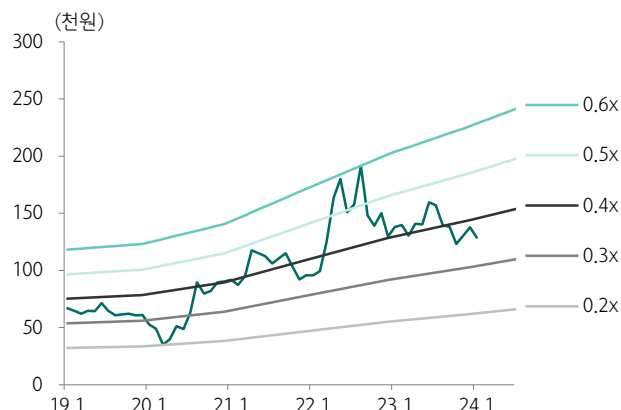
도표 2. 세아제강 PER밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장

자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,497.4	1,801.8	1,863.5	1,905.0	1,851.8
매출원가	1,291.2	1,469.8	1,550.1	1,626.3	1,562.4
매출총이익	206.2	332.0	313.4	278.7	289.4
판매비	74.2	116.9	87.6	89.9	87.3
영업이익	131.9	215.2	225.8	188.8	202.1
금융손익	(1.3)	(7.9)	(2.9)	(2.8)	0.7
중속/관계기업손익	(0.4)	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(5.5)	3.8	2.9	1.8	2.3
세전이익	124.8	211.1	225.9	187.9	205.3
법인세	33.4	51.9	61.7	49.2	53.4
계속사업이익	91.4	159.3	164.2	138.7	151.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.4	159.3	164.2	138.7	151.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	91.4	159.3	164.2	138.7	151.8
지배주주지분포괄이익	91.3	159.2	164.2	138.7	151.8
NOPAT	96.7	162.3	164.1	139.3	149.5
EBITDA	159.3	242.9	256.0	223.6	242.0
성장성(%)					
매출액증가율	30.15	20.33	3.42	2.23	(2.79)
NOPAT증가율	160.65	67.84	1.11	(15.11)	7.32
EBITDA증가율	95.70	52.48	5.39	(12.66)	8.23
영업이익증가율	146.08	63.15	4.93	(16.39)	7.04
(지배주주)순이익증가율	176.13	74.29	3.08	(15.53)	9.44
EPS증가율	176.45	74.29	3.06	(15.52)	9.48
수익성(%)					
매출총이익률	13.77	18.43	16.82	14.63	15.63
EBITDA이익률	10.64	13.48	13.74	11.74	13.07
영업이익률	8.81	11.94	12.12	9.91	10.91
계속사업이익률	6.10	8.84	8.81	7.28	8.20

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	32,223	56,163	57,880	48,899	53,533
BPS	240,485	293,162	345,119	387,107	433,729
CFPS	61,408	100,631	91,289	79,465	86,148
EBITDAPS	56,149	85,631	90,268	78,836	85,322
SPS	527,928	635,277	657,022	671,657	652,890
DPS	3,500	6,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.97	2.31	2.38	2.63	2.40
PBR	0.40	0.44	0.40	0.33	0.30
PCFR	1.56	1.29	1.51	1.62	1.49
EV/EBITDA	2.43	1.53	1.04	0.84	0.37
PSR	0.18	0.20	0.21	0.19	0.20
재무비율(%)					
ROE	14.34	21.12	18.19	13.39	13.07
ROA	8.02	11.83	11.10	9.12	9.64
ROIC	13.52	21.43	20.75	16.90	17.36
부채비율	80.72	76.73	52.90	41.39	30.35
순부채비율	17.06	0.37	(11.87)	(17.71)	(23.92)
이자보상배율(배)	27.46	30.59	38.40	57.49	140.01

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	681.4	837.4	845.3	866.0	877.5
금융자산	179.8	288.4	277.4	285.6	313.3
현금성자산	108.3	270.6	259.6	267.7	295.4
매출채권	251.6	251.9	260.5	266.3	258.9
재고자산	242.3	278.7	288.3	294.7	286.5
기타유동자산	7.7	18.4	19.1	19.4	18.8
비유동자산	546.8	627.7	647.6	682.9	722.8
투자자산	7.8	57.1	57.3	57.4	57.3
금융자산	5.5	54.8	54.8	54.9	54.8
유형자산	518.6	546.4	566.8	602.6	643.1
무형자산	6.6	6.8	6.2	5.6	5.1
기타비유동자산	13.8	17.4	17.3	17.3	17.3
자산총계	1,228.2	1,465.1	1,492.8	1,548.9	1,600.3
유동부채	332.0	419.1	377.7	353.4	304.2
금융부채	149.7	126.0	76.1	46.1	4.2
매입채무	104.2	118.9	122.9	125.7	122.2
기타유동부채	78.1	174.2	178.7	181.6	177.8
비유동부채	216.6	217.0	138.8	100.0	68.5
금융부채	146.1	165.5	85.5	45.5	15.5
기타비유동부채	70.5	51.5	53.3	54.5	53.0
부채총계	548.6	636.1	516.5	453.4	372.6
지배주주지분	679.6	829.0	976.4	1,095.5	1,227.7
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	137.7	287.1	434.5	553.6	685.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	679.6	829.0	976.4	1,095.5	1,227.7
순금융부채	116.0	3.1	(115.9)	(194.0)	(293.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	22.0	216.0	194.9	177.6	200.8
당기순이익	91.4	159.3	164.2	138.7	151.8
조정	64.1	79.1	34.6	41.5	45.6
감가상각비	27.3	27.7	30.3	34.8	39.9
외환거래손익	(0.5)	(3.7)	4.5	6.9	5.7
지분법손익	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	36.9	55.2	(0.1)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(133.5)	(22.4)	(3.9)	(2.6)	3.4
투자활동 현금흐름	(1.7)	(40.4)	(54.5)	(76.9)	(85.5)
투자자산감소(증가)	(1.9)	(49.2)	(0.0)	0.0	0.2
자본증가(감소)	(17.4)	(45.4)	(50.0)	(70.0)	(80.0)
기타	17.6	54.2	(4.5)	(6.9)	(5.7)
재무활동 현금흐름	53.0	(12.9)	(146.8)	(89.6)	(91.5)
금융부채증가(감소)	61.7	(4.3)	(130.0)	(70.0)	(71.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.7)	1.2	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(7.0)	(9.8)	(16.8)	(19.6)	(19.6)
현금의 증감	73.4	162.8	(11.7)	8.2	27.7
Unlevered CFO	174.2	285.4	258.9	225.4	244.3
Free Cash Flow	4.1	170.0	144.9	107.6	120.8

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%
22.4.14	BUY	200,000	-17.60%	-8.50%
22.3.4	BUY	170,000	-30.68%	-19.12%
21.5.18	BUY	160,000	-35.11%	-21.25%

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

- 투자등급의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	94.47%	5.07%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 08일