



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(11.14) 123,200원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,433.25
52주최고/최저(원)	161,300/120,500
시가총액(십억원)	349.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균거래량(천주)	6.2
60일 평균거래대금(십억원)	0.8
외국인 지분율(%)	11.03
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 7 인	62.76
국민연금공단	6.14

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,888.3	1,837.6
영업이익(십억원)	248.6	240.8
순이익(십억원)	188.4	181.9
EPS(원)	66,442	64,142
BPS(원)	357,309	416,065

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,497.4	1,801.8	1,864.7	1,813.3
영업이익	131.9	215.2	243.1	200.5
세전이익	124.8	211.1	243.3	202.2
순이익	91.4	159.3	176.9	149.2
EPS	32,223	56,163	62,358	52,616
증감률	176.45	74.29	11.03	(15.62)
PER	2.97	2.31	1.98	2.34
PBR	0.40	0.44	0.35	0.31
EV/EBITDA	2.43	1.53	0.92	0.63
ROE	14.34	21.12	19.46	14.16
BPS	240,485	293,162	349,597	395,302
DPS	3,500	6,000	7,000	7,000



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 15일 | 기업분석_Earnings Review

세아제강 (306200)

3분기 악화된 수익성, 4분기 재차 개선될 전망

3Q23 예상했던 수준의 영업실적 달성

2023년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,234억원(YoY -5.3%, QoQ -17.0%)과 409억원(YoY -17.6%, QoQ -40.0%)으로 영업이익은 하나증권 추정치 394억원에 부합했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격 하락 영향으로 강관 수출 스프레드가 축소되면서 마진율도 10% 중반 수준으로 하락했다. 2) 내수의 경우 전방산업 수요 둔화와 더불어 8월 군산공장 폭발사고에 따른 생산 차질로 마진율이 낮은 상품 판매가 확대되면서 2분기대비 마진율이 하락한 것으로 파악된다. 3) 탄소강관의 수출은 견조했으나 비수기와 내수 부진 영향으로 내수 판매량도 감소하면서 전체 강관 판매량도 21.0만톤(YoY +9.5%, QoQ -16.9%)에 그쳤다.

4분기는 내수 마진율 소폭 회복과 판매량 증가 기대

4분기 내수 강관시장은 비수기 이후 계절성에 따른 수요 개선이 가능할 전망이나 건설 경기 불황이 내수 판매 증가폭을 제한할 것으로 예상된다. 그래도 3분기 기저효과(군산공장 폭발 사고)까지 감안 시, 4분기 내수 강관 판매는 소폭 증가할 전망이다. 수출의 경우 해상풍력 및 LNG용 매출 확대와 미국향 에너지용강관은 내년 1분기 쿼터가 반영되며 증가할 것으로 예상되기 때문에 세아제강의 4분기 전체 강관 판매량은 231만톤(YoY +19.9%, QoQ +10.1%)을 기록할 전망이다. 마진율의 경우 미국내 에너지용강관의 3분기까지 하락세가 4분기들어 중단되었기 때문에 수출 마진율은 3분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 내수는 기저효과와 계절성 감안 시, 5% 내외로 마진율이 회복될 전망이다. 이를 감안한 세아제강의 4분기 영업이익은 556억원(YoY +48.7%, QoQ +35.9%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 최근 국제 유가(WTI)가 배럴당 80불을 하회하는 등 10월부터 조정을 받았다. 하지만 북미 Rig Count는 1분기 조정 이후 최근까지도 뚜렷한 방향성 없이 횡보 중이고 미국내 에너지용강관 가격 또한 10월 들어 안정적인 흐름을 지속하고 있고 추가 하락 가능성은 제한적이라 판단된다. 글로벌 경기 둔화에 따른 영업실적 Peak Out 우려로 세아제강의 현재 주가는 PER 2배, PBR 0.3배에 불과해 올해 예상 ROE 19.5% 감안 시, 여전히 과도하게 저평가되었다고 판단된다.

3Q23 예상했던 수준의 영업실적 달성

3Q23 영업이익 409억원
(YoY -17.6%, QoQ -40.0%)
하나증권 추정치 부합

2023년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,234억원(YoY -5.3%, QoQ -17.0%)과 409억원(YoY -17.6%, QoQ -40.0%)으로 영업이익은 하나증권 추정치 394억원에 부합했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격 하락 영향으로 강관 수출 스프레드가 축소되면서 마진율도 10% 중반 수준으로 하락했다. 2) 내수의 경우 전방산업 수요 둔화와 더불어 8월 군산공장 폭발사고에 따른 생산 차질로 마진율이 낮은 상품 판매가 확대되면서 2분기대비 마진율이 하락한 것으로 파악된다. 3) 탄소강관의 수출은 견조했으나 비수기와 내수 부진 영향으로 내수 판매량도 감소하면서 전체 강관 판매량도 21.0만톤(YoY +9.5%, QoQ -16.9%)에 그쳤다.

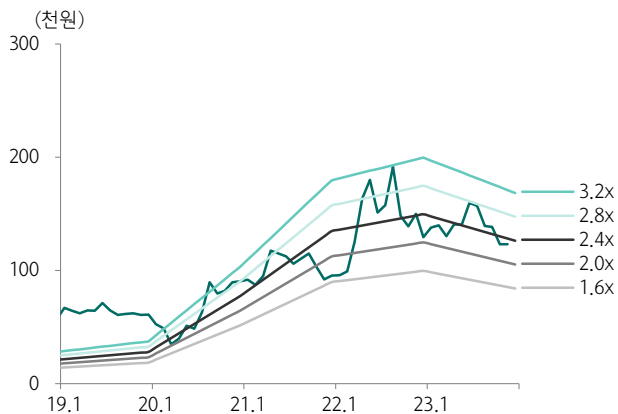
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	448.8	480.8	446.9	425.3	490.2	509.9	423.4	441.2	1,801.8	1,864.7	1,813.3
영업이익	59.9	68.3	49.6	37.4	78.5	68.1	40.9	55.6	215.2	243.1	200.5
세전이익	61.1	74.6	48.5	26.9	84.3	64.5	41.7	52.9	211.1	243.3	202.2
순이익	45.9	55.3	35.8	22.3	62.0	51.3	32.8	30.8	159.3	176.9	149.2
영업이익률(%)	13.4	14.2	11.1	8.8	16.0	13.4	9.7	12.6	11.9	13.0	11.1
세전이익률(%)	13.6	15.5	10.9	6.3	17.2	12.6	9.9	12.0	11.7	13.0	11.2
순이익률(%)	10.2	11.5	8.0	5.2	12.7	10.1	7.8	7.0	8.8	9.5	8.2

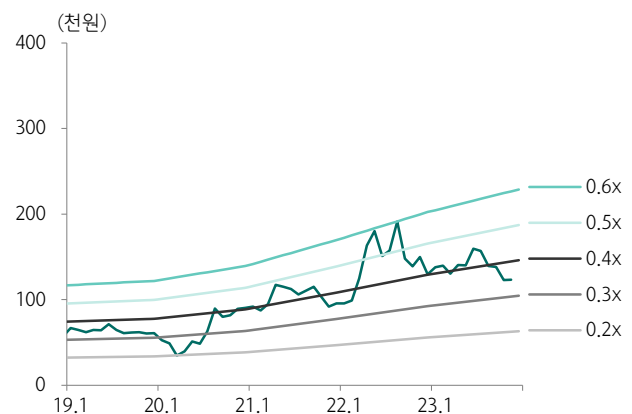
자료: 하나증권

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	1,864.7	1,813.3	1,765.7
매출원가	1,291.2	1,469.8	1,533.9	1,527.3	1,469.6
매출총이익	206.2	332.0	330.8	286.0	296.1
판매비	74.2	116.9	87.7	85.5	83.3
영업이익	131.9	215.2	243.1	200.5	212.9
금융손익	(1.3)	(7.9)	(2.8)	(2.1)	1.8
종속/관계기업손익	(0.4)	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(5.5)	3.8	2.9	3.8	3.3
세전이익	124.8	211.1	243.3	202.2	218.1
법인세	33.4	51.9	66.5	53.0	56.8
계속사업이익	91.4	159.3	176.9	149.2	161.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.4	159.3	176.9	149.2	161.4
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	91.4	159.3	176.9	149.2	161.4
지배주주포괄이익	91.3	159.2	176.9	149.2	161.4
NOPAT	96.7	162.3	176.7	147.9	157.5
EBITDA	159.3	242.9	273.3	235.3	252.8
성장성(%)					
매출액증가율	30.15	20.33	3.49	(2.76)	(2.63)
NOPAT증가율	160.65	67.84	8.87	(16.30)	6.49
EBITDA증가율	95.70	52.48	12.52	(13.90)	7.44
(조정)영업이익증가율	146.08	63.15	12.96	(17.52)	6.18
(지분법제외)순이익증가율	176.13	74.29	11.05	(15.66)	8.18
(지분법제외)EPS증가율	176.45	74.29	11.03	(15.62)	8.12
수익성(%)					
매출총이익률	13.77	18.43	17.74	15.77	16.77
EBITDA이익률	10.64	13.48	14.66	12.98	14.32
(조정)영업이익률	8.81	11.94	13.04	11.06	12.06
계속사업이익률	6.10	8.84	9.49	8.23	9.14

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	681.4	837.4	858.2	874.1	896.0
금융자산	179.8	288.4	290.0	321.6	358.0
현금성자산	108.3	270.6	272.1	303.7	340.2
매출채권 등	251.6	251.9	260.7	253.5	246.9
재고자산	242.3	278.7	288.5	280.5	273.1
기타유동자산	7.7	18.4	19.0	18.5	18.0
비유동자산	546.8	627.7	647.6	682.7	722.6
투자자산	7.8	57.1	57.3	57.2	57.1
금융자산	5.5	54.8	54.8	54.8	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	1,505.7	1,556.8	1,618.7
유동부채	332.0	419.1	377.8	340.7	292.2
금융부채	149.7	126.0	76.1	46.0	4.2
매입채무 등	104.2	118.9	123.0	119.6	116.5
기타유동부채	78.1	174.2	178.7	175.1	171.5
비유동부채	216.6	217.0	138.8	97.4	66.0
금융부채	146.1	165.5	85.5	45.5	15.5
기타비유동부채	70.5	51.5	53.3	51.9	50.5
부채총계	548.6	636.1	516.7	438.0	358.2
지배주주지분	679.6	829.0	989.1	1,118.7	1,260.5
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)
기타포괄이익누계	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	137.7	287.1	447.2	576.8	718.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	679.6	829.0	989.1	1,118.7	1,260.5
순금융부채	116.0	3.1	(128.5)	(230.1)	(338.4)

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	32,223	56,163	62,358	52,616	56,889
BPS	240,485	293,162	349,597	395,302	445,280
CFPS	61,408	100,631	97,393	84,279	90,312
EBITDAPS	56,149	85,631	96,371	82,945	89,134
SPS	527,928	635,277	657,446	639,317	622,547
DPS	3,500	6,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.97	2.31	1.98	2.34	2.17
PBR	0.40	0.44	0.35	0.31	0.28
PCFR	1.56	1.29	1.26	1.46	1.36
EV/EBITDA	2.43	1.53	0.92	0.63	0.16
PSR	0.18	0.20	0.19	0.19	0.20
재무비율(%)					
ROE	14.34	21.12	19.46	14.16	13.56
ROA	8.02	11.83	11.91	9.75	10.16
ROIC	13.52	21.43	22.34	18.06	18.50
부채비율	80.72	76.73	52.24	39.16	28.42
순부채비율	17.06	0.37	(12.99)	(20.56)	(26.85)
이자보상배율(배)	27.46	30.59	41.35	61.05	147.61

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	22.0	216.0	207.5	194.1	209.9
당기순이익	91.4	159.3	176.9	149.2	161.4
조정	64.1	79.1	34.6	41.6	45.5
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)	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(133.5)	(22.4)	(4.0)	3.3	3.0
투자활동현금흐름	(1.7)	(40.4)	(54.5)	(76.7)	(85.5)
투자자산감소(증가)	(1.9)	(49.2)	(0.0)	0.2	0.2
유형자산감소(증가)	(17.4)	(45.4)	(50.0)	(70.0)	(80.0)
기타투자활동	17.6	54.2	(4.5)	(6.9)	(5.7)
재무활동현금흐름	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	0.9	31.6	36.5
Unlevered CFO	174.2	285.4	276.2	239.0	256.2
Free Cash Flow	4.1	170.0	157.5	124.1	129.9

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%
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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 11월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 12일