



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(7.17) 135,900원

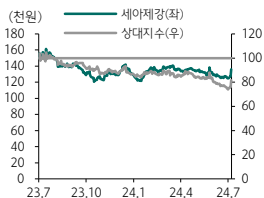
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,843.29
52주 최고/최저(원)	161,300/120,500
시가총액(십억원)	385.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	9.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
외국인지분율(%)	8.17
주요주주 지분율(%)	
세아제강자주 외 8인	63.41
국민연금공단	5.13

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,770.4	1,812.9
영업이익(십억원)	132.2	159.6
순이익(십억원)	106.1	130.5
EPS(원)	37,420	45,999
BPS(원)	386,986	425,913

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,801.8	1,860.9	1,830.3	1,853.0
영업이익	215.2	231.9	128.0	166.6
세전이익	211.1	242.7	127.8	172.3
순이익	159.3	188.8	96.5	131.4
EPS	56,163	66,578	34,018	46,314
증감율	74.29	18.54	(48.91)	36.15
PER	2.31	2.07	3.99	2.93
PBR	0.44	0.39	0.36	0.33
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.84	0.83
ROE	21.12	20.68	9.33	11.67
BPS	293,162	352,482	378,602	417,018
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 07월 18일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 세아제강 (306200)

다소 부진한 영업실적, 장기적으로는 올해가 바닥일 것

### 2Q24에도 지속된 내수 강관 시장 부진

2024년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,564억원(YoY -10.5%, QoQ +0.1%)과 281억원(YoY -58.7%, QoQ -11.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 314억원을 하회할 것으로 예상된다.

탄소강관 수출은 전분기와 유사할 것으로 예상되지만 내수 부진 영향으로 전체 강관 판매량은 24.9만톤(YoY -1.6%, QoQ -3.5%)에 그칠 전망이다. 스프레드의 경우 내수와 수출 모두 전분기대비 소폭 축소된 것으로 예상된다. 국내 제조업체들의 6월 열연 가격 인상 영향으로 내수 구조관 가격이 6월에 인상되기도 했으나 내수 배관재와 수출용 에너지용강관 가격 인상 지연이 전체 영업실적에 부정적으로 작용한 것으로 판단된다.

### 3Q24 내수시장 비수기 진입

국내 제조업체들의 6월 열연 가격 인상에도 불구하고, 수입 열연 가격은 여전히 톤당 500불 중반 수준의 보합세를 기록하고 있는 가운데 내수 강관 시장은 비수기로 진입한다. 따라서 3분기에도 내수 강관 시장 부진이 지속될 전망으로 세아제강의 전체 강관 판매는 24.2만톤(YoY +9.5%, -2.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 여전한 건설 경기 침체와 비수기를 감안하면 3분기에도 내수 강관 가격 인상 가능성은 제한적이라 판단되고 수출의 경우에도 북미향 물량 및 단가 모두 2분기와 유사할 것으로 예상된다. 종합적으로 세아제강은 3분기에 279억원(YoY -31.7%, QoQ -0.6%)의 영업이익을 기록할 전망이다.

### 투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 강관 내수시장 부진이 장기화되고 있지만 내년에는 국내 주택 착공 및 분양이 소폭 회복될 것으로 예상되기 때문에 강관 내수시장 또한 올해를 바닥으로 점차 개선될 전망이다. 뿐만 아니라 수출의 경우 11월에 예정된 미국 대선에서 트럼프 전대통령 당선 시, 미국내 화석연료 개발 확대에 따른 에너지용 강관 수요 회복 가능성도 배제할 수 없다. 동시에 세아제강의 현재 주가는 여전히 PER 3배, PBR 0.3배 수준으로 올해 예상 ROE 9.3% 감안 시, 저평가 국면이라 판단된다.

## 2Q24에도 지속된 내수 강관 시장 부진

2Q24 영업이익 281억원(YoY  
-58.7%, QoQ -11.5%)으로  
시장컨센서스 하회 예상

2024년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,564억원(YoY -10.5%, QoQ +0.1%)과 281억원(YoY -58.7%, QoQ -11.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 314억원을 하회할 것으로 예상된다.

탄소강관 수출은 전분기와 유사할 것으로 예상되지만 내수 부진 영향으로 전체 강관 판매량은 24.9만톤(YoY -1.6%, QoQ -3.5%)에 그칠 전망이다. 스프레드의 경우 내수와 수출 모두 전분기대비 소폭 축소된 것으로 예상된다. 국내 제조업체들의 6월 열연 가격 인상 영향으로 내수 구조판 가격이 6월에 인상되기도 했으나 내수 배관재와 수출용 에너지용강관 가격 인상 지연이 전체 영업실적에 부정적으로 작용한 것으로 판단된다.

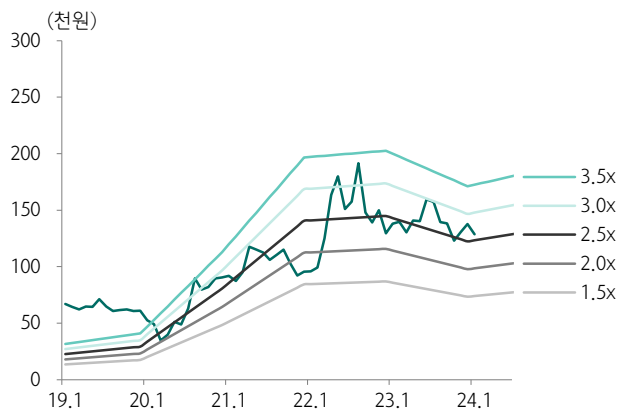
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	455.7	456.4	453.8	464.3	1,860.9	1,830.3	1,853.0
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	31.8	28.1	27.9	40.1	231.9	128.0	166.6
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	34.2	26.1	28.6	38.9	242.7	127.8	172.3
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	26.8	19.6	20.3	29.8	188.8	96.5	131.4
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	7.0	6.2	6.2	8.6	12.5	7.0	9.0
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.9	7.5	5.7	6.3	8.4	13.0	7.0	9.3
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.8	5.9	4.3	4.5	6.4	10.1	5.3	7.1

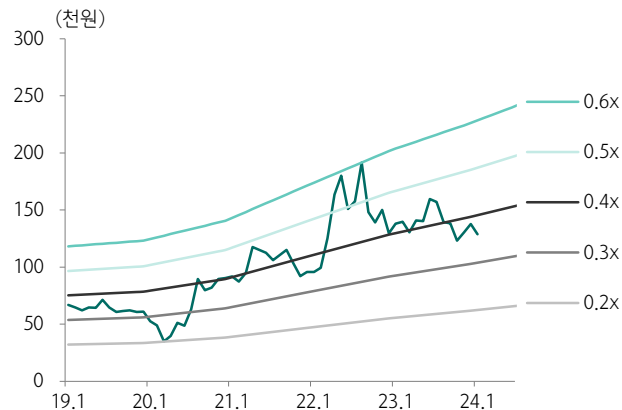
자료: 하나증권

도표 2. 세아제강 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,801.8	1,860.9	1,830.3	1,853.0	1,884.7
매출원가	1,469.8	1,543.5	1,613.5	1,596.3	1,627.4
매출총이익	332.0	317.4	216.8	256.7	257.3
판매비	116.9	85.5	88.8	90.1	91.6
영업이익	215.2	231.9	128.0	166.6	165.7
금융손익	(7.9)	10.7	(3.0)	1.9	6.2
종속/관계기업손익	0.1	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	0.2	2.8	3.8	0.0
세전이익	211.1	242.7	127.8	172.3	171.9
법인세	51.9	53.9	31.3	40.9	40.4
계속사업이익	159.3	188.8	96.5	131.4	131.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	159.3	188.8	96.5	131.4	131.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	159.3	188.8	96.5	131.4	131.5
지배주주지분포괄이익	159.2	185.0	96.5	131.4	131.5
NOPAT	162.3	180.4	96.6	127.0	126.8
EBITDA	242.9	262.6	160.9	195.9	208.6
성장성(%)					
매출액증가율	20.33	3.28	(1.64)	1.24	1.71
NOPAT증가율	67.84	11.15	(46.45)	31.47	(0.16)
EBITDA증가율	52.48	8.11	(38.73)	21.75	6.48
영업이익증가율	63.15	7.76	(44.80)	30.16	(0.54)
(지배주주)순이익증가율	74.29	18.52	(48.89)	36.17	0.08
EPS증가율	74.29	18.54	(48.91)	36.15	0.10
수익성(%)					
매출총이익률	18.43	17.06	11.85	13.85	13.65
EBITDA이익률	13.48	14.11	8.79	10.57	11.07
영업이익률	11.94	12.46	6.99	8.99	8.79
계속사업이익률	8.84	10.15	5.27	7.09	6.98

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	56,163	66,578	34,018	46,314	46,362
BPS	293,162	352,482	378,602	417,018	455,482
CFPS	100,631	91,573	57,689	70,405	73,536
EBITDAPS	85,631	92,578	56,717	69,064	73,536
SPS	635,277	656,103	645,311	653,306	664,486
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	2.31	2.07	3.99	2.93	2.93
PBR	0.44	0.39	0.36	0.33	0.30
PCFR	1.29	1.50	2.36	1.93	1.85
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.84	0.83	0.80
PSR	0.20	0.21	0.21	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	21.12	20.68	9.33	11.67	10.65
ROA	11.83	12.58	6.28	8.58	8.30
ROIC	21.43	22.95	12.05	15.97	15.13
부채비율	76.73	54.01	43.32	29.33	27.21
순부채비율	0.37	0.46	(5.40)	(16.27)	(14.61)
이자보상배율(배)	30.59	23.47	16.95	41.94	97.31

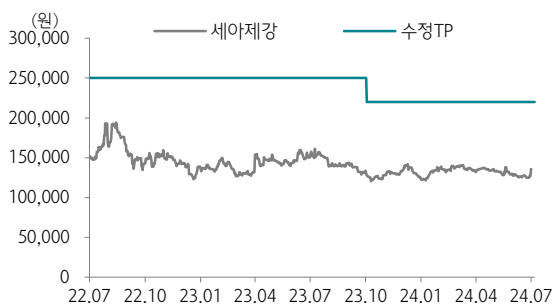
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	837.4	839.6	822.1	842.4	849.1
금융자산	288.4	232.3	224.7	237.6	234.0
현금성자산	270.6	218.3	210.7	223.7	220.0
매출채권	251.9	305.4	300.4	304.1	309.3
재고자산	278.7	286.8	282.1	285.6	290.5
기타유동자산	18.4	15.1	14.9	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	1,535.4	1,526.4	1,640.3
유동부채	419.1	399.9	366.2	277.6	281.4
금융부채	126.0	155.1	125.1	33.8	33.8
매입채무	118.9	115.6	113.7	115.1	117.0
기타유동부채	174.2	129.2	127.4	128.7	130.6
비유동부채	217.0	138.8	97.8	68.5	69.5
금융부채	165.5	81.8	41.8	11.8	11.8
기타비유동부채	51.5	57.0	56.0	56.7	57.7
부채총계	636.1	538.7	464.1	346.1	350.9
지배주주지분	829.0	997.3	1,071.3	1,180.3	1,289.4
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	529.5	638.4	747.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	829.0	997.3	1,071.3	1,180.3	1,289.4
순금융부채	3.1	4.6	(57.8)	(192.1)	(188.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	216.0	111.2	134.7	160.8	172.0
당기순이익	159.3	188.8	96.5	131.4	131.5
조정	79.1	2.4	35.9	31.1	42.9
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	(0.1)	0.0	0.0
기타	55.2	(27.4)	(0.0)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(22.4)	(80.0)	2.3	(1.7)	(2.4)
투자활동 현금흐름	(40.4)	(96.6)	(53.0)	(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	(3.1)	(1.9)	0.0
재무활동 현금흐름	(12.9)	(71.4)	(92.4)	(143.7)	(22.4)
금융부채증가(감소)	(4.3)	(54.6)	(70.0)	(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)	(3.5)	12.9	(3.7)
Unlevered CFO	285.4	259.7	163.6	199.7	208.6
Free Cash Flow	170.0	61.3	84.7	160.8	22.0

## 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 7월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 7월 18일 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 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	93.98%	5.56%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 15일