



Not Rated

현재주가(12.14) 223,500원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,544.18
52주최고/최저(원)	232,500/135,600
시가총액(십억원)	925.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	4,141.7
60일 평균거래량(천주)	9.4
60일 평균거래대금(십억원)	1.9
외국인 지분율(%)	9.64
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 7 인	64.62
국민연금공단	10.04

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,819	3,739
영업이익(십억원)	662	538
순이익(십억원)	472	389
EPS(원)	84,507	70,503
BPS(원)	456,384	525,683

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	2,644	2,306	2,842	3,954
영업이익	63	67	299	567
세전이익	47	42	308	532
순이익	(3)	17	176	278
EPS	(742)	4,124	42,486	67,213
증감률	적전	폭전	930.2	58.2
PER	(63.9)	10.8	2.4	2.2
PBR	0.2	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.8	6.8	3.8	2.5
ROE	(0.3)	1.8	14.6	20.6
BPS	233,327	235,962	291,112	363,356
DPS	1,500	1,500	1,750	2,250



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

하나증권 리서치센터

2023년 12월 15일 | 기업분석_Company Report

세아제강지주 (003030)

올해 사상 최고치 영업실적 + 신사업 불확실성 해소 중

국내외 메이저 강관업체들의 지주사이자 해상풍력 하부구조물 사업 추진

2018년 9월 세아제강이 인적분할 방식으로 사업회사를 분할하고 지주사로 전환했다. 주요 계열사로는 국내 최대 강관업체인 세아제강과 판재류를 생산하는 세아씨엠 그리고 미국, 베트남, UAE, 이탈리아에서도 강관 생산 자회사를 거느리고 있으며 해상풍력용 하부구조물(모노파일) 사업 추진 예정인 세아윈드도 추후 주력 계열사로 성장할 것으로 예상된다.

세아제강지주는 분할 이듬해인 2019년에 631억원의 영업이익에 그쳤는데 당시에는 2018년부터 시행된 트럼프정부의 한국산 철강에 대한 수입 쿼터(강관은 '15~'17년 물량의 50%) 적용과 유가 하락에 따른 북미 유전 개발 수요까지 감소하면서 주요 계열사들의 수익성이 크게 악화되었다. 하지만 세아제강을 포함한 해외 주요 거점 계열사들의 큰 폭의 수익성 개선에 힘입어 세아제강지주의 지난해 영업이익은 5,671억원까지 확대되었고 올해는 3분기 누적으로만 이미 5,283억원을 기록 중이다.

해상풍력 하부구조물 업체인 세아윈드 불확실성 해소 중

세아윈드는 영국 북동부 소재 티스사이드 프리포트 경제특별구역에 지난해 7월에 착공해서 내년 완공을 목표로 현재 세계 최대 규모인 연간 24만톤의 모노파일(해상풍력 하부구조물) 생산 공장을 건설 중이다. 모기업인 세아제강지주의 유상증자와 영국수출금융청(UKEF) 및 한국무역보험공사로부터 차입한 자금 등을 활용하여 총 8,000억원 이상이 투자될 예정이다. 세아윈드는 이미 글로벌 해상풍력 1위 기업인 덴마크 오스테드사로부터 2025년~2026년에 걸쳐 영국 북해상의 '혼시3 프로젝트' 용도로 대략 5,300억원 규모의 수주에 성공했고 최근에는 스웨덴 바텐폴사로부터 영국 남동부의 '노퍽 뱅가드 프로젝트' 용도로 2025년~2027년에 걸쳐 대략 1.5조원 규모의 공급 계약을 체결한 것으로 알려졌다. 단순 계산 상으로는 2025년~2027년에 연간 7,000억원의 매출이 예상되지만 2025년은 가동 초기로 안정화와 ramp up 이슈로 2027년으로 갈수록 매출 규모가 확대될 전망이다.

신사업 가시성 확대에 주목

주력 자회사인 세아제강을 비롯한 주요 계열사들의 영업이익이 올해 상반기에 사상최고치를 기록한 이후 하반기는 다소 주춤하다. 하지만 미국내 유탄관 재고 조정과 미국향 에너지용 강관 2024년 쿼터 적용을 감안하면 내년 상반기 영업실적은 개선될 것으로 예상된다. 동시에 모노파일 사업의 경우에도 사업비 상승으로 수주 지연 가능성도 제기되었지만 예정대로 수주가 진행되면서 사업의 가시성이 높아졌다는 점도 긍정적이다. 세아제강지주의 현재 주가는 PER 2배, PBR 0.4배 수준으로 기존 강관 사업 호조와 더불어 신사업의 가시성까지 높아졌다는 점을 감안하면 과도하게 저평가된 구간이라 판단된다.

국내외 메이저 강관업체들의 지주사이자 해상풍력 하부구조물 사업 추진

올해 사상 최고치 영업이익 경신
가능성 높아

2018년 9월 세아제강이 인적분할 방식으로 사업회사를 분할하고 지주사로 전환했다. 주요 계열사로는 국내 최대 강관업체인 세아제강과 판재류를 생산하는 세아씨엠 그리고 미국, 베트남, UAE, 이탈리아에서도 강관 생산 자회사를 거느리고 있으며 해상풍력용 하부구조물(모노파일) 사업 추진 예정인 세아원드도 추후 주력 계열사로 성장할 것으로 예상된다.

세아제강지주는 분할 이듬해인 2019년에 631억원의 영업이익에 그쳤는데 당시에는 2018년부터 시행된 트럼프정부의 한국산 철강에 대한 수입 쿼터(강관은 '15~'17년 물량의 50%) 적용과 유가 하락에 따른 북미 유전 개발 수요까지 감소하면서 주요 계열사들의 수익성이 크게 악화되었다. 하지만 세아제강을 포함한 해외 주요 거점 계열사들의 큰 폭의 수익성 개선에 힘입어 세아제강지주의 지난해 영업이익은 5,671억원까지 확대되었고 올해는 3분기 누적으로만 이미 5,283억원을 기록 중이다.

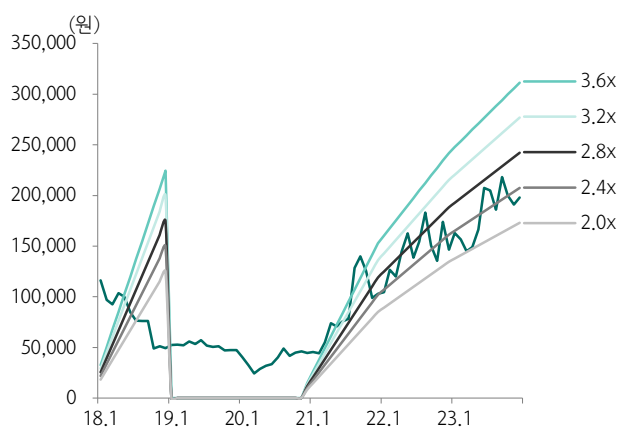
도표 1. 세아제강지주 실적 추이

(단위: 백만원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2020	2021	2022
매출	916.1	1,034.4	1,004.3	999.1	1,041.3	1,015.5	942.0	2,306.4	2,841.7	3,953.8
매출총이익	157.5	199.8	221.2	229.4	269.3	249.6	178.6	230.6	476.5	807.8
영업이익	111.0	148.5	173.0	134.7	211.6	193.0	123.8	67.1	299.0	567.2
세전이익	110.2	153.6	174.1	93.7	213.1	186.1	119.8	42.2	307.9	531.5
순이익	80.5	113.4	130.5	51.9	156.3	133.0	92.0	33.8	226.7	376.3
영업이익률	12.1	14.4	17.2	13.5	20.3	19.0	13.1	2.9	10.5	14.3
세전이익률	12.0	14.8	17.3	9.4	20.5	18.3	12.7	1.8	10.8	13.4
순이익률	8.8	11.0	13.0	5.2	15.0	13.1	9.8	1.5	8.0	9.5

자료: 하나증권

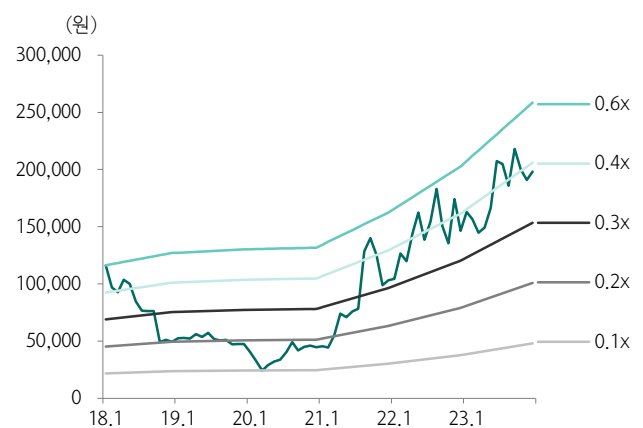
도표 2. 세아제강지주 PER밴드



주: 2018년 지주사 전환

자료: 하나증권

도표 3. 세아제강지주 PBR밴드



주: 2018년 지주사 전환

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	1,782	2,644	2,306	2,842	3,954
매출원가	1,620	2,429	2,076	2,365	3,146
매출총이익	162	215	230	477	808
판매비	82	152	163	178	241
영업이익	81	63	67	299	567
금융손익	(5)	(12)	(17)	6	(16)
종속/관계기업손익	(1)	0	(0)	(1)	(1)
기타영업외손익	118	(4)	(7)	4	(19)
세전이익	192	47	42	308	531
법인세	36	33	8	81	155
계속사업이익	156	15	34	227	376
중단사업이익	167	0	0	0	0
당기순이익	323	15	34	227	376
비배주주지분 순이익	6	18	17	51	98
지배주주순이익	316	(3)	17	176	278
지배주주지분포괄이익	318	6	(18)	221	306
NOPAT	65	20	54	220	402
EBITDA	129	125	129	356	627
성장성(%)					
매출액증가율	18.2	48.4	(12.8)	23.2	39.1
NOPAT증가율	흑전	(69.2)	170.0	307.4	82.7
EBITDA증가율	19.4	(3.1)	3.2	176.0	76.1
영업이익증가율	55.8	(22.2)	6.3	346.3	89.6
(지배주주)순이익증가율	1,164.0	적전	흑전	935.3	58.0
EPS증가율	1,366.9	적전	흑전	930.2	58.2
수익성(%)					
매출총이익률	9.1	8.1	10.0	16.8	20.4
EBITDA이익률	7.2	4.7	5.6	12.5	15.9
영업이익률	4.5	2.4	2.9	10.5	14.3
계속사업이익률	8.8	0.6	1.5	8.0	9.5

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	62,315	(742)	4,124	42,486	67,213
BPS	227,612	233,327	235,962	291,112	363,356
CFPS	40,214	31,122	34,273	92,728	164,291
EBITDAPS	25,427	30,140	31,088	85,934	151,476
SPS	350,848	638,369	556,868	686,132	954,650
DPS	1,800	1,500	1,500	1,750	2,250
주기지표(배)					
PER	0.8	(63.9)	10.8	2.4	2.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
PCFR	1.2	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.5	8.8	6.8	3.8	2.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	33.6	(0.3)	1.8	14.6	18.5
ROA	12.9	(0.1)	0.7	6.1	7.8
ROIC	4.1	1.2	3.8	12.1	18.9
부채비율	80.8	81.1	74.0	82.7	80.3
순부채비율	38.8	38.4	25.0	33.2	23.3
이자보상배율(배)	6.1	3.4	4.0	25.3	23.0

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	1,285	1,285	1,172	1,711	2,128
금융자산	152	173	270	307	529
현금성자산	112	120	187	234	490
매출채권	447	470	419	529	599
재고자산	647	615	457	841	951
기타유동자산	39	27	26	34	49
비유동자산	1,161	1,163	1,144	1,188	1,445
투자자산	95	93	77	80	89
금융자산	92	90	69	73	82
유형자산	982	984	977	999	1,240
무형자산	15	12	11	11	12
기타비유동자산	69	74	79	98	104
자산총계	2,445	2,449	2,316	2,899	3,572
유동부채	809	770	671	928	1,092
금융부채	522	504	415	582	625
매입채무	198	172	162	197	214
기타유동부채	89	94	94	149	253
비유동부채	284	326	314	384	499
금융부채	156	189	188	252	366
기타비유동부채	128	137	126	132	133
부채총계	1,093	1,096	985	1,312	1,591
지배주주지분	942	965	976	1,205	1,504
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	(565)	60	60	60	60
자본조정	(1)	24	59	73	73
기타포괄이익누계액	17	28	(9)	28	56
이익잉여금	1,470	832	846	1,023	1,294
비지배주주지분	411	387	355	382	477
자본총계	1,353	1,352	1,331	1,587	1,981
순금융부채	525	520	333	527	462

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	128	92	269	(166)	399
당기순이익	323	15	34	227	376
조정	(190)	86	66	108	147
감가상각비	49	62	62	57	60
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타	(239)	24	4	51	87
영업활동 자산부채변동	(5)	(9)	169	(501)	(124)
투자활동 현금흐름	(48)	(57)	(93)	(18)	(165)
투자자산감소(증가)	22	2	16	(3)	(8)
자본증가(감소)	(45)	(42)	(61)	(58)	(196)
기타	(25)	(17)	(48)	43	39
재무활동 현금흐름	(56)	(30)	(100)	224	22
금융부채증가(감소)	(21)	15	(90)	230	154
자본증가(감소)	(605)	625	0	0	0
기타재무활동	581	(658)	0	4	(119)
배당지급	(11)	(12)	(10)	(10)	(13)
현금의 증감	25	8	67	47	256
Unlevered CFO	204	129	142	384	680
Free Cash Flow	78	49	207	(225)	202

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 12월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 12월 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 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 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

* 기준일: 2023년 12월 14일