



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(4.12) 134,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,681.82
52주 최고/최저(원)	161,300/120,500
시가총액(십억원)	380.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	6.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	11.02
주요주주 지분율(%)	
세아제강자주 외 7인	62.76
국민연금공단	5.13

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,777.5	1,812.0
영업이익(십억원)	200.4	211.1
순이익(십억원)	155.9	168.1
EPS(원)	54,980	59,250
BPS(원)	404,352	459,510

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,801.8	1,860.9	1,869.3	1,867.7
영업이익	215.2	231.9	172.0	190.6
세전이익	211.1	242.7	172.3	197.2
순이익	159.3	188.8	130.1	150.3
EPS	56,163	66,578	45,868	52,997
증감율	74.29	18.54	(31.11)	15.54
PER	2.31	2.07	2.92	2.53
PBR	0.44	0.39	0.34	0.31
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.46	0.75
ROE	21.12	20.68	12.38	12.86
BPS	293,162	352,482	390,452	435,551
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

세아제강 (306200)

부진한 내수 강관 시장

1Q24 부진했던 내수 강관 시장

2024년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,610억원(YoY -6.0%, QoQ +5.4%)과 347억원(YoY -55.8%, QoQ -21.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 470억원을 하회할 것으로 예상된다.

탄소강관의 수출과 내수판매 모두 전분기대비 소폭 증가하며 전체 강관 판매량이 25.5만톤(YoY +4.9%, QoQ +4.5%)을 기록할 전망이다. 스프레드의 경우 내수와 수출 모두 전분기 대비 소폭 축소된 것으로 예상되는데 특히 내수의 경우 원부자재 가격이 상승했음에도 불구하고, 판매단가로의 전가에 실패하면서 영업이익률이 한 자리수 초반까지 낮아진 것으로 파악된다. 수출은 4분기와 유사한 ASP가 예상되지만 원재료 가격 상승으로 마찬가지로 이익률이 소폭 하락한 것으로 추정된다.

2Q24에도 내수 부진, 수출 양호 전망

국내 탄소강관사들은 지난 3월 가격 인상에 실패한 바 있는데 건설 경기 침체에 따른 수요 둔화와 현재 높은 수준의 강관 재고를 감안하면 2분기에도 내수 가격 인상 가능성은 제한적이라 판단된다. 특히 최근 철광석을 비롯한 고로 원재료 가격이 큰 폭으로 하락하면서 추후 열연 가격 하락 가능성도 배제할 수 없는 상황으로 내수 강관 가격 하락 요인으로 작용할 전망이다. 그에 반해 수출의 경우 북미 지역의 안정적인 수요로 판매 물량 및 단가 모두 4분기와 유사한 수준이 예상된다. 이를 감안하면 2분기 세아제강의 전체 강관 판매량은 25.6만톤(YoY +1.2%, +0.4%)을, 영업이익은 361억원(YoY -47.0%, QoQ +4.3%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 국제유가(WTI)가 최근 배럴당 80불 중반까지 상승했고 지난해 하반기 미국내 에너지용강관 재고 조정이 마무리된 상황에서 미국내 에너지용강관 수급 개선 가능성이 높다고 판단된다. 글로벌 경기 둔화에 따른 영업실적 Peak Out 우려로 세아제강의 현재 주가는 PER 3배, PBR 0.3배에 불과해 올해 예상 ROE 12.4% 감안 시, 여전히 과도하게 저평가되었다고 판단된다.

1Q24 부진했던 내수 강관 시장

1Q24 영업이익 347억원(YoY
-55.8%, QoQ -21.9%)으로
시장컨센서스 하회 예상

2024년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,610억원(YoY -6.0%, QoQ +5.4%)과 347억원(YoY -55.8%, QoQ -21.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 470억원을 하회할 것으로 예상된다.

탄소강관의 수출과 내수판매 모두 전분기대비 소폭 증가하며 전체 강관 판매량이 25.5만톤(YoY +4.9%, QoQ +4.5%)을 기록할 전망이다. 스프레드의 경우 내수와 수출 모두 전분기 대비 소폭 축소된 것으로 예상되는데 특히 내수의 경우 원부자재 가격이 상승했음에도 불구하고, 판매단가로의 전가에 실패하면서 한 자리수 초반까지 낮아진 영업이익률을 기록한 것으로 파악된다. 수출은 4분기와 유사한 ASP가 예상되지만 원재료 가격 상승으로 마찬가지로 이익률이 소폭 하락한 것으로 추정된다.

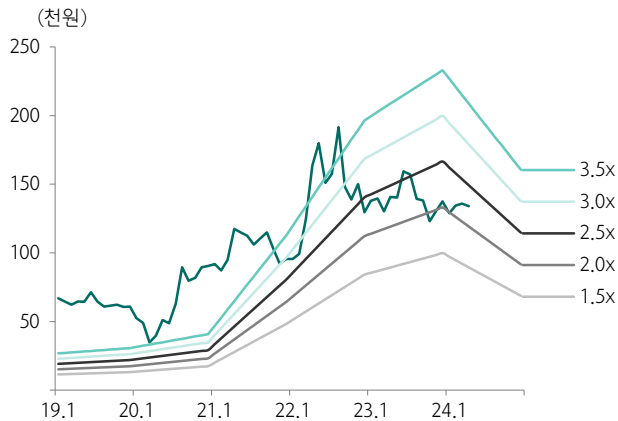
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	461.0	459.8	461.2	487.0	1,860.9	1,869.1	1,867.5
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	34.7	36.1	46.9	54.3	231.9	171.9	190.5
세전이익	84.3	64.5	41.7	52.3	37.3	32.5	44.0	58.4	242.7	172.2	197.1
순이익	62.0	51.3	32.8	42.7	23.4	22.4	32.8	51.4	188.8	130.0	150.2
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	7.5	7.9	10.2	11.1	12.5	9.2	10.2
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.9	8.1	7.1	9.5	12.0	13.0	9.2	10.6
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.8	5.1	4.9	7.1	10.6	10.1	7.0	8.0

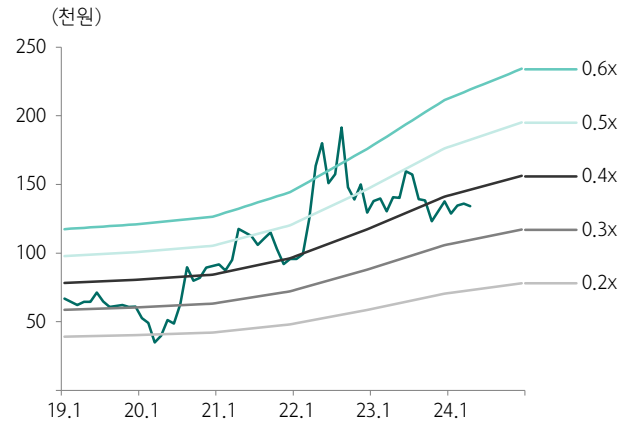
자료: 하나증권

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	1,869.3	1,867.7	1,899.7
매출원가	1,469.8	1,543.5	1,611.2	1,591.1	1,627.8
매출총이익	332.0	317.4	258.1	276.6	271.9
판매비	116.9	85.5	86.2	86.1	87.6
영업이익	215.2	231.9	172.0	190.6	184.3
금융손익	(7.9)	10.7	(2.6)	2.8	8.1
중속/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	172.3	197.2	192.5
법인세	51.9	53.9	42.2	46.8	45.2
계속사업이익	159.3	188.8	130.1	150.3	147.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	159.3	188.8	130.1	150.3	147.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	159.3	188.8	130.1	150.3	147.3
지배주주지분포괄이익	159.2	185.0	130.1	150.3	147.3
NOPAT	162.3	180.4	129.9	145.3	141.0
EBITDA	242.9	262.6	204.9	223.2	224.6
성장성(%)					
매출액증가율	20.33	3.28	0.45	(0.09)	1.71
NOPAT증가율	67.84	11.15	(27.99)	11.86	(2.96)
EBITDA증가율	52.48	8.11	(21.97)	8.93	0.63
영업이익증가율	63.15	7.76	(25.83)	10.81	(3.31)
(지배주주)순이익증가율	74.29	18.52	(31.09)	15.53	(2.00)
EPS증가율	74.29	18.54	(31.11)	15.54	(2.04)
수익성(%)					
매출총이익률	18.43	17.06	13.81	14.81	14.31
EBITDA이익률	13.48	14.11	10.96	11.95	11.82
영업이익률	11.94	12.46	9.20	10.21	9.70
계속사업이익률	8.84	10.15	6.96	8.05	7.75

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	56,163	66,578	45,868	52,997	51,918
BPS	293,162	352,482	390,452	435,551	479,571
CFPS	100,631	91,573	73,230	80,041	79,188
EBITDAPS	85,631	92,578	72,257	78,700	79,188
SPS	635,277	656,103	659,080	658,512	669,791
DPS	6,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	2.31	2.07	2.92	2.53	2.58
PBR	0.44	0.39	0.34	0.31	0.28
PCFR	1.29	1.50	1.83	1.68	1.69
EV/EBITDA	1.53	1.50	1.46	0.75	0.48
PSR	0.20	0.21	0.20	0.20	0.20
재무비율(%)					
ROE	21.12	20.68	12.38	12.86	11.37
ROA	11.83	12.58	8.36	9.62	9.11
ROIC	21.43	22.95	16.15	17.90	16.74
부채비율	76.73	54.01	42.53	25.82	23.80
순부채비율	0.37	0.46	(7.65)	(17.47)	(20.24)
이자보상배율(배)	30.59	23.47	22.79	55.87	317.52

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	837.4	839.6	861.5	840.5	910.4
금융자산	288.4	232.3	251.4	230.9	290.4
현금성자산	270.6	218.3	237.4	217.0	276.4
매출채권	251.9	305.4	306.8	306.5	311.8
재고자산	278.7	286.8	288.1	287.9	292.8
기타유동자산	18.4	15.1	15.2	15.2	15.4
비유동자산	627.7	696.3	713.4	710.7	770.5
투자자산	57.1	120.1	120.1	120.1	120.1
금융자산	54.8	120.1	120.1	120.1	120.1
유형자산	546.4	534.8	553.9	553.0	614.5
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	1,574.9	1,551.2	1,680.9
유동부채	419.1	399.9	370.9	279.4	283.2
금융부채	126.0	155.1	125.1	33.8	33.8
매입채무	118.9	115.6	116.1	116.0	118.0
기타유동부채	174.2	129.2	129.7	129.6	131.4
비유동부채	217.0	138.8	99.0	39.0	40.0
금융부채	165.5	81.8	41.8	(18.2)	(18.2)
기타비유동부채	51.5	57.0	57.2	57.2	58.2
부채총계	636.1	538.7	469.9	318.4	323.2
지배주주지분	829.0	997.3	1,104.9	1,232.9	1,357.7
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	287.1	455.4	563.1	691.0	815.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	829.0	997.3	1,104.9	1,232.9	1,357.7
순금융부채	3.1	4.6	(84.5)	(215.4)	(274.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	216.0	111.2	165.4	185.0	185.2
당기순이익	159.3	188.8	130.1	150.3	147.3
조정	79.1	2.4	35.9	34.6	40.3
감가상각비	27.7	30.7	32.9	32.7	40.3
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)	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채변동	(22.4)	(80.0)	(0.6)	0.1	(2.4)
투자활동 현금흐름	(40.4)	(96.6)	(53.0)	(31.9)	(100.0)
투자자산감소(증가)	(49.2)	(62.8)	0.1	0.0	(0.0)
자본증가(감소)	(45.4)	(49.9)	(50.0)	(30.0)	(100.0)
기타	54.2	16.1	(3.1)	(1.9)	0.0
재무활동 현금흐름	(12.9)	(71.4)	(92.4)	(173.7)	(22.4)
금융부채증가(감소)	(4.3)	(54.6)	(70.0)	(151.3)	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)	23.1	(20.5)	59.5
Unlevered CFO	285.4	259.7	207.7	227.0	224.6
Free Cash Flow	170.0	61.3	115.4	155.0	85.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자 의견	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%

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 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 4월 15일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 12일