



## BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(3.06) 133,300원

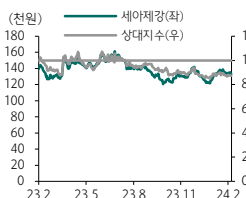
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,641.49
52주 최고/최저(원)	161,300/120,500
시가총액(십억원)	378.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	6.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	10.91
주요주주 지분율(%)	
세아제강자주 외 7인	62.76
국민연금공단	5.13

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,849.8	1,825.7
영업이익(십억원)	226.9	211.9
순이익(십억원)	169.9	159.9
EPS(원)	59,914	56,365
BPS(원)	351,130	401,682

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,497.4	1,801.8	1,860.9	1,941.4
영업이익	131.9	215.2	231.9	197.9
세전이익	124.8	211.1	242.0	201.1
순이익	91.4	159.3	188.3	151.8
EPS	32,223	56,163	66,375	53,536
종가	176.45	74.29	18.18	(19.34)
PER	2.97	2.31	2.07	2.49
PBR	0.40	0.44	0.39	0.33
EV/EBITDA	2.43	1.53	1.28	0.93
ROE	14.34	21.12	20.58	14.26
BPS	240,485	293,162	353,614	399,252
DPS	3,500	6,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 3월 7일 | 기업분석\_Earnings Review

## 세아제강 (306200)

### 부진한 내수에도 상대적으로 높은 이익률 기록

#### 4Q23 예상보다 양호한 영업실적 달성

2023년 4분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,374억원(YoY +2.9%, QoQ +3.3%)과 444억원(YoY +18.8%, QoQ +8.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 405억원을 상회했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격 안정화로 강관 수출 마진율은 3분기와 유사한 10% 중반을 지속했다. 2) 내수의 경우에도 강관 ASP는 하락했지만 주요 원재료인 열연가격도 동시에 하락하면서 마찬가지로 3분기와 유사한 마진율을 기록한 것으로 파악된다. 3) 전체 강관 판매는 수출 중심의 회복으로 당초 예상을 상회한 24.4만톤(YoY +26.4%, QoQ +10.5%)을 기록했다.

#### 1분기는 마진율은 유지되었지만 판매량은 소폭 감소 예상

전방산업 수요 부진의 여파로 1분기 강관 내수 판매가 소폭 감소할 것으로 예상되는 가운데 수출의 경우에도 4분기가 기고효과로 작용하면서 1분기 전체 강관 판매량은 239만톤(YoY -1.5%, QoQ -1.9%)을 기록할 전망이다. 마진율의 경우 POSCO를 포함한 국내 열연 제조업체들이 1월부터 공격적인 가격 인상을 발표한 상황에서 세아제강 또한 원재료가격 상승분의 판매가격으로 전가를 위해 내수 가격 인상을 발표한 상황으로 4분기와 유사한 3% 수준의 내수 마진율이 예상된다. 이를 감안한 세아제강의 1분기 영업이익은 415억원(YoY -47.1%, QoQ -6.4%)을 기록할 것으로 전망된다.

#### 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지한다. 최근 국제 유가(WTI)가 배럴당 80불 근처까지 반등했고 북미 Rig Count 또한 소폭이지만 상승세로 전환했다는 점도 긍정적이다. 동시에 미국내 에너지용강관 재고 조정이 마무리된 상황에서 가격도 10월 이후 계속해서 안정적인 흐름을 지속하고 있기 때문에 추후 수요 개선 시, 가격 반등도 기대해 볼만하다고 판단된다. 글로벌 경기 둔화에 따른 영업실적 Peak Out 우려로 세아제강의 현재 주가는 PER 3배, PBR 0.3배에 불과해 올해 예상 ROE 14.3% 감안 시, 여전히 과도하게 저평가되었다고 판단된다. 한편, 세아제강은 2023년 배당금으로 전년도의 6,000원대비 상향된 8,000원을 발표했는데 그래도, 배당성향이 10.6% 수준에 불과하다. 향후 정부의 '밸류업' 프로그램 구체적인 정책 도입 시, 주주가치 제고 가능성이 높다고 판단된다.

## 4Q23 예상보다 양호한 영업실적 달성

**4Q23 영업이익 444억원(YoY  
+18.8%, QoQ +8.6%)**  
시장컨센서스 상회

2023년 4분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,374억원(YoY +2.9%, QoQ +3.3%)과 444억원(YoY +18.8%, QoQ +8.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 405억원을 상회했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격 안정화로 강관 수출 마진율은 3분기와 유사한 10% 중반을 지속했다. 2) 내수의 경우에도 강관 ASP는 하락했지만 주요 원재료인 열연가격도 동시에 하락하면서 마찬가지로 3분기와 유사한 마진율을 기록한 것으로 파악된다. 3) 전체 강관 판매는 수출 중심의 회복으로 당초 예상을 상회한 24.4만톤(YoY +26.4%, QoQ +10.5%)을 기록했다.

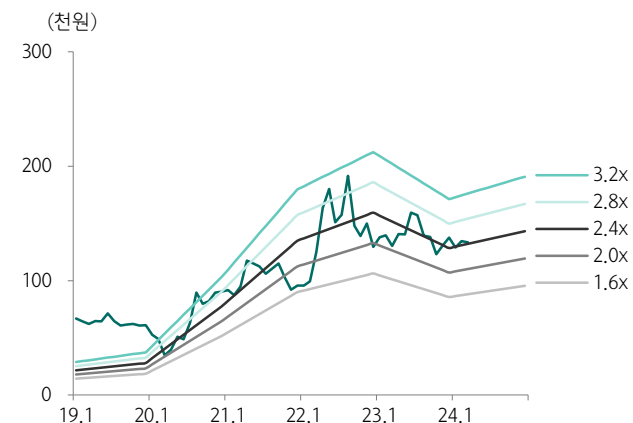
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	490.2	509.9	423.4	437.4	460.1	490.6	479.2	511.5	1,801.8	1,860.9	1,941.4
영업이익	78.5	68.1	40.9	44.4	41.5	48.4	51.1	57.0	215.2	231.9	197.9
세전이익	84.3	64.5	41.7	51.6	47.3	40.8	51.0	62.1	211.1	242.0	201.1
순이익	62.0	51.3	32.8	42.2	33.5	30.7	37.9	49.8	159.3	188.3	151.8
영업이익률(%)	16.0	13.4	9.7	10.1	9.0	9.9	10.7	11.1	11.9	12.5	10.2
세전이익률(%)	17.2	12.6	9.8	11.8	10.3	8.3	10.6	12.1	11.7	13.0	10.4
순이익률(%)	12.7	10.1	7.8	9.6	7.3	6.2	7.9	9.7	8.8	10.1	7.8

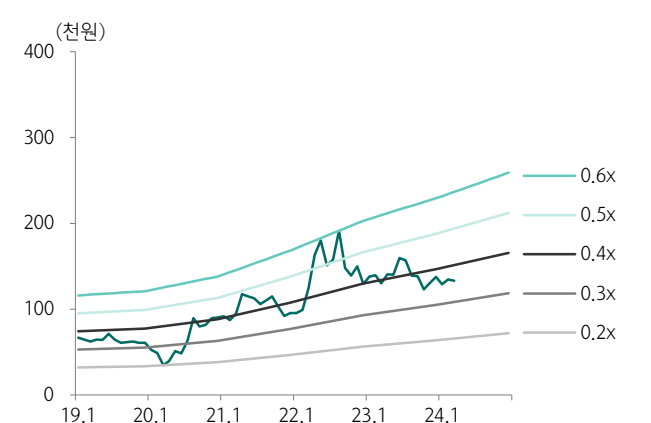
자료: 하나증권

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	2023	2024F	2025F
매출액	1,497.4	1,801.8	1,860.9	1,941.4	1,887.1
매출원가	1,291.2	1,469.8	1,543.5	1,654.0	1,588.9
매출총이익	206.2	332.0	317.4	287.4	298.2
판매비	74.2	116.9	85.5	89.5	87.0
영업이익	131.9	215.2	231.9	197.9	211.3
금융손익	(1.3)	(7.9)	10.1	3.0	10.6
종속/관계기업손익	(0.4)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(5.5)	3.8	0.2	0.3	0.1
세전이익	124.8	211.1	242.0	201.1	221.9
법인세	33.4	51.9	53.8	49.3	52.7
계속사업이익	91.4	159.3	188.3	151.8	169.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.4	159.3	188.3	151.8	169.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	91.4	159.3	188.3	151.8	169.2
지배주주지분포괄이익	91.3	159.2	188.3	151.8	169.2
NOPAT	96.7	162.3	180.4	149.4	161.1
EBITDA	159.3	242.9	258.1	224.6	242.8
성장성(%)					
매출액증가율	30.15	20.33	3.28	4.33	(2.80)
NOPAT증가율	160.65	67.84	11.15	(17.18)	7.83
EBITDA증가율	95.70	52.48	6.26	(12.98)	8.10
영업이익증가율	146.08	63.15	7.76	(14.66)	6.77
(지배주주)순이익증가율	176.13	74.29	18.20	(19.38)	11.46
EPS증가율	176.45	74.29	18.18	(19.34)	11.41
수익성(%)					
매출총이익률	13.77	18.43	17.06	14.80	15.80
EBITDA이익률	10.64	13.48	13.87	11.57	12.87
영업이익률	8.81	11.94	12.46	10.19	11.20
계속사업이익률	6.10	8.84	10.12	7.82	8.97

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	32,223	56,163	66,375	53,536	59,645
BPS	240,485	293,162	353,614	399,252	450,999
CFPS	61,408	100,631	90,961	79,277	85,655
EBITDAPS	56,149	85,631	90,991	79,174	85,618
SPS	527,928	635,277	656,103	684,497	665,351
DPS	3,500	6,000	8,000	8,000	8,000
주기지표(배)					
PER	2.97	2.31	2.07	2.49	2.23
PBR	0.40	0.44	0.39	0.33	0.30
PCFR	1.56	1.29	1.51	1.68	1.56
EV/EBITDA	2.43	1.53	1.28	0.93	0.37
PSR	0.18	0.20	0.21	0.19	0.20
재무비율(%)					
ROE	14.34	21.12	20.58	14.26	14.06
ROA	8.02	11.83	12.54	9.65	10.40
ROIC	13.52	21.43	23.10	18.89	19.80
부채비율	80.72	76.73	53.58	42.44	28.87
순부채비율	17.06	0.37	(5.91)	(14.96)	(22.58)
이자보상배율(배)	27.46	30.59	37.78	52.04	134.29

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	681.4	837.4	920.8	990.2	987.7
금융자산	179.8	288.4	240.6	280.6	297.9
현금성자산	108.3	270.6	222.8	262.7	280.1
매출채권	251.6	251.9	360.9	376.6	366.0
재고자산	242.3	278.7	287.9	300.3	291.9
기타유동자산	7.7	18.4	31.4	32.7	31.9
비유동자산	546.8	627.7	615.6	619.2	657.5
투자자산	7.8	57.1	57.3	57.4	57.3
금융자산	5.5	54.8	54.8	54.9	54.9
유형자산	518.6	546.4	534.9	538.8	577.8
무형자산	6.6	6.8	6.2	5.6	5.1
기타비유동자산	13.8	17.4	17.2	17.4	17.3
자산총계	1,228.2	1,465.1	1,536.5	1,609.4	1,645.2
유동부채	332.0	419.1	397.3	378.5	329.1
금융부채	149.7	126.0	96.1	66.1	24.2
매입채무	104.2	118.9	122.8	128.1	124.5
기타유동부채	78.1	174.2	178.4	184.3	180.4
비유동부채	216.6	217.0	138.7	101.0	39.5
금융부채	146.1	165.5	85.5	45.5	(14.5)
기타비유동부채	70.5	51.5	53.2	55.5	54.0
부채총계	548.6	636.1	536.0	479.5	368.6
지배주주지분	679.6	829.0	1,000.5	1,129.9	1,276.7
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	458.6	588.0	734.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	679.6	829.0	1,000.5	1,129.9	1,276.7
순금융부채	116.0	3.1	(59.1)	(169.0)	(288.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	22.0	216.0	188.9	173.0	200.1
당기순이익	91.4	159.3	188.3	151.8	169.2
조정	64.1	79.1	16.8	26.9	27.1
감가상각비	27.3	27.7	26.2	26.6	31.6
외환거래손익	(0.5)	(3.7)	(9.2)	0.1	(4.6)
지분법손익	0.4	(0.1)	0.1	0.1	0.1
기타	36.9	55.2	(0.3)	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(133.5)	(22.4)	(16.2)	(5.7)	3.8
투자활동 현금흐름	(1.7)	(40.4)	(5.0)	(30.4)	(65.4)
투자자산감소(증가)	(1.9)	(49.2)	(0.2)	(0.3)	(0.0)
자본증가(감소)	(17.4)	(45.4)	(14.0)	(30.0)	(70.0)
기타	17.6	54.2	9.2	(0.1)	4.6
재무활동 현금흐름	53.0	(12.9)	(126.8)	(92.4)	(124.3)
금융부채증가(감소)	61.7	(4.3)	(110.0)	(70.0)	(101.9)
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)	(22.4)	(22.4)
현금의 증감	73.4	162.8	(48.5)	39.9	17.3
Unlevered CFO	174.2	285.4	258.0	224.9	242.9
Free Cash Flow	4.1	170.0	174.9	143.0	130.1

## 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%

## 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 3월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 3월 7일 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

- 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 04일