



BUY (유지)

목표주가(12M) 250,000원
현재주가(8.14) 149,600원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,570.87
52주최고/최저(원)	194,000/123,000
시가총액(십억원)	424.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균거래량(천주)	11.8
60일 평균거래대금(십억원)	1.8
외국인 지분율(%)	12.88
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 7 인	62.76
국민연금공단	6.14

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,944.4	1,820.8
영업이익(십억원)	262.7	236.4
순이익(십억원)	195.7	177.4
EPS(원)	68,981	62,599
BPS(원)	359,898	417,307

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,497.4	1,801.8	1,884.8	1,758.0
영업이익	131.9	215.2	263.5	227.6
세전이익	124.8	211.1	263.9	229.7
순이익	91.4	159.3	191.8	169.5
EPS	32,223	56,163	67,626	59,760
증감률	176.45	74.29	20.41	(11.63)
PER	2.97	2.31	2.22	2.51
PBR	0.40	0.44	0.42	0.37
EV/EBITDA	2.43	1.53	0.92	0.62
ROE	14.34	21.12	20.93	15.71
BPS	240,485	293,162	354,864	407,714
DPS	3,500	6,000	7,000	7,000



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

하나증권 리서치센터

2023년 8월 16일 | 기업분석_Earnings Review

세아제강 (306200)

과도한 Peak-Out 우려가 반영된 현재 주가

2Q23 예상보다는 덜했지만 그래도 호실적 달성

2023년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 5,099억원(YoY +6.1%, QoQ +4.0%)과 681억원(YoY -0.2%, QoQ -13.2%)으로 영업이익은 하나증권 추정치 745억원을 하회했지만 13.4%의 높은 영업이익률을 달성했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격 하락에도 불구하고, 원/달러 환율 상승의 영향으로 강관 수출 마진율은 1분기와 유사한 수준을 지속한 반면, 2) 내수의 경우 원재료 가격 상승의 영향으로 마진율이 10% 아래로 하락했다. 3) 건조한 탄소강관 수출로 전체 강관 판매량은 25.3만톤(YoY +17.1%, QoQ +4.1%)까지 증가했다.

3분기는 비수기 영향과 수출 스프레드 소폭 축소 예상

3분기 내수 강관시장 계절적 비수기 돌입과 더불어 기말에 예정되어 있는 연휴에 따른 조업일수 감소 영향으로 세아제강의 전체 강관 판매량은 197만톤(YoY +2.6%, QoQ -22.1%)으로 감소할 것으로 예상된다. 내수 마진율의 경우 원재료 가격 하락의 영향으로 3분기에 재차 10%를 상회할 전망이다. 수출의 경우 북미 에너지용강관 재고 증가와 가격 하락을 감안하면 3분기 마진율은 10% 중·후반 수준으로 하락할 것으로 예상된다. 이를 감안한 세아제강의 3분기 영업이익은 512억원(YoY +3.2%, QoQ -24.8%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 250,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 250,000원을 유지한다. 글로벌 경기둔화 우려로 국제 유가(WTI)가 5월과 6월에 일시적으로 배럴당 70불을 하회하기도 했으나 8월 들어서는 80불을 상회하고 있다. 북미 Rig Count 수치도 1월 고점 이후 감소세를 지속했으나 최근 2개월 연속 반등에 성공했고 북미 에너지용 강관 가격 또한 7월부터는 보합을 기록하고 있는 상황으로 추가 하락 가격은 제한적이라 판단된다. 대신 4분기에는 전체 강관 판매량 증가와 내수 마진율 개선 전망을 감안하면 세아제강의 영업이익은 4분기에 재차 크게 증가할 것으로 예상되고 지난해에 이어 올해에도 사상 최대치 영업이익 달성은 무난할 전망이다. 현재 주가는 PER 2배, PBR 0.4배에 불과한 상황으로 과도한 실적 Peak-out 우려가 반영된 시점이라 판단된다.

2Q23 예상보다는 덜했지만 그래도 호실적 달성

2Q23 영업이익 681억원
(YoY -0.2%, QoQ -13.2%)

하나증권 추정치 하회했지만

여전한 호실적 달성

2023년 2분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 5,099억원(YoY +6.1%, QoQ +4.0%)과 681억원(YoY -0.2%, QoQ -13.2%)으로 영업이익은 하나증권 추정치 745억원을 하회했지만 13.4%의 높은 영업이익률을 달성했다.

1) 미국내 에너지용강관 가격 하락에도 불구하고, 원/달러 환율 상승의 영향으로 강관 수출 마진율은 1분기와 유사한 수준을 지속한 반면, 2) 내수의 경우 원재료 가격 상승의 영향으로 마진율이 10% 아래로 하락했다. 3) 건조한 탄소강관 수출로 전체 강관 판매량은 25.3만톤(YoY +17.1%, QoQ +4.1%)까지 증가했다.

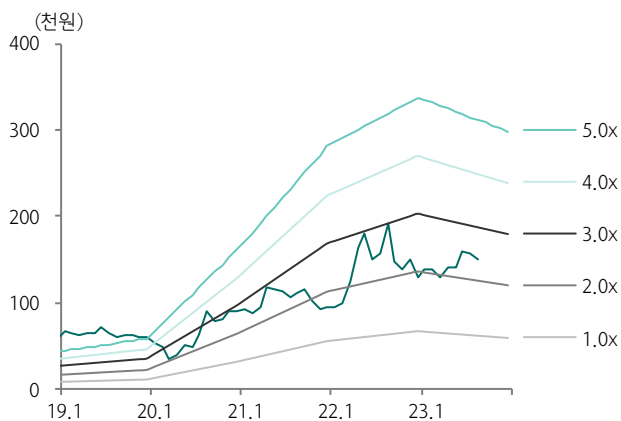
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	448.8	480.8	446.9	425.3	490.2	509.9	390.8	493.8	1,801.8	1,884.8	1,758.0
영업이익	59.9	68.3	49.6	37.4	78.5	68.1	51.2	65.6	215.2	263.5	227.6
세전이익	61.1	74.6	48.5	26.9	84.3	64.5	50.9	64.2	211.1	263.9	229.7
순이익	45.9	55.3	35.8	22.3	62.0	51.3	33.2	45.3	159.3	191.8	169.5
영업이익률(%)	13.4	14.2	11.1	8.8	16.0	13.4	13.1	13.3	11.9	14.0	12.9
세전이익률(%)	13.6	15.5	10.9	6.3	17.2	12.6	13.0	13.0	11.7	14.0	13.1
순이익률(%)	10.2	11.5	8.0	5.2	12.7	10.1	8.5	9.2	8.8	10.2	9.6

자료: 하나증권

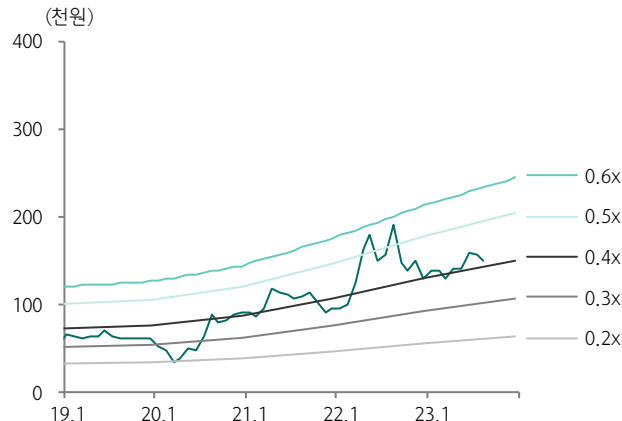
도표 2. 세아제강 PER밴드



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	1,884.8	1,758.0	1,712.0
매출원가	1,291.2	1,469.8	1,536.5	1,450.9	1,421.5
매출총이익	206.2	332.0	348.3	307.1	290.5
판매비	74.2	116.9	84.8	79.5	77.4
영업이익	131.9	215.2	263.5	227.6	213.0
금융손익	(1.3)	(7.9)	(2.6)	(1.8)	2.3
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	263.9	229.7	218.8
법인세	33.4	51.9	72.1	60.2	56.9
계속사업이익	91.4	159.3	191.8	169.5	161.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	91.4	159.3	191.8	169.5	161.8
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	91.4	159.3	191.8	169.5	161.8
지배주주포괄이익	91.3	159.2	191.8	169.5	161.8
NOPAT	96.7	162.3	191.5	167.9	157.6
EBITDA	159.3	242.9	293.7	265.8	256.0
성장성(%)					
매출액증가율	30.15	20.33	4.61	(6.73)	(2.62)
NOPAT증가율	160.65	67.84	17.99	(12.32)	(6.13)
EBITDA증가율	95.70	52.48	20.91	(9.50)	(3.69)
(조정)영업이익증가율	146.08	63.15	22.44	(13.62)	(6.41)
(지분법제외)순이익증가율	176.13	74.29	20.40	(11.63)	(4.54)
(지분법제외)EPS증가율	176.45	74.29	20.41	(11.63)	(4.53)
수익성(%)					
매출총이익률	13.77	18.43	18.48	17.47	16.97
EBITDA이익률	10.64	13.48	15.58	15.12	14.95
(조정)영업이익률	8.81	11.94	13.98	12.95	12.44
계속사업이익률	6.10	8.84	10.18	9.64	9.45

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	681.4	837.4	876.4	873.5	899.2
금융자산	179.8	288.4	302.1	337.9	377.6
현금성자산	108.3	270.6	284.3	320.0	359.8
매출채권 등	251.6	251.9	263.5	245.8	239.3
재고자산	242.3	278.7	291.6	271.9	264.8
기타유동자산	7.7	18.4	19.2	17.9	17.5
비유동자산	546.8	627.7	647.6	709.1	746.1
투자자산	7.8	57.1	57.3	57.1	57.0
금융자산	5.5	54.8	54.8	54.7	54.7
유형자산	518.6	546.4	566.8	629.2	666.7
무형자산	6.6	6.8	6.2	5.6	5.1
기타비유동자산	13.8	17.4	17.3	17.2	17.3
자산총계	1,228.2	1,465.1	1,524.0	1,582.7	1,645.3
유동부채	332.0	419.1	380.6	333.0	284.7
금융부채	149.7	126.0	76.1	46.0	4.1
매입채무 등	104.2	118.9	124.3	116.0	112.9
기타유동부채	78.1	174.2	180.2	171.0	167.7
비유동부채	216.6	217.0	139.4	95.8	64.5
금융부채	146.1	165.5	85.5	45.5	15.5
기타비유동부채	70.5	51.5	53.9	50.3	49.0
부채총계	548.6	636.1	520.0	428.8	349.2
지배주주지분	679.6	829.0	1,004.0	1,153.9	1,296.1
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	462.1	612.0	754.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	679.6	829.0	1,004.0	1,153.9	1,296.1
순금융부채	116.0	3.1	(140.6)	(246.4)	(358.0)

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	32,223	56,163	67,626	59,760	57,054
BPS	240,485	293,162	354,864	407,714	457,857
CFPS	61,408	100,631	104,584	95,031	91,435
EBITDAPS	56,149	85,631	103,562	93,697	90,258
SPS	527,928	635,277	664,512	619,818	603,591
DPS	3,500	6,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.97	2.31	2.22	2.51	2.63
PBR	0.40	0.44	0.42	0.37	0.33
PCFR	1.56	1.29	1.43	1.58	1.64
EV/EBITDA	2.43	1.53	0.92	0.62	0.21
PSR	0.18	0.20	0.23	0.24	0.25
재무비율(%)					
ROE	14.34	21.12	20.93	15.71	13.21
ROA	8.02	11.83	12.83	10.91	10.03
ROIC	13.52	21.43	24.18	20.22	18.12
부채비율	80.72	76.73	51.80	37.16	26.94
순부채비율	17.06	0.37	(14.00)	(21.35)	(27.62)
이자보상배율(배)	27.46	30.59	44.81	69.30	147.79

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	22.0	216.0	221.2	222.6	213.3
당기순이익	91.4	159.3	191.8	169.5	161.8
조정	64.1	79.1	34.7	45.0	48.6
감가상각비	27.3	27.7	30.3	38.2	43.0
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	0.0	(0.0)	0.0
자산/부채의 변동	(133.5)	(22.4)	(5.3)	8.1	2.9
투자활동현금흐름	(1.7)	(40.4)	(54.6)	(106.5)	(85.5)
투자자산감소(증가)	(1.9)	(49.2)	(0.0)	0.4	0.2
유형자산감소(증가)	(17.4)	(45.4)	(50.0)	(100.0)	(80.0)
기타투자활동	17.6	54.2	(4.6)	(6.9)	(5.7)
재무활동현금흐름	53.0	(12.9)	(146.8)	(89.7)	(91.5)
금융부채증가(감소)	61.7	(4.3)	(130.0)	(70.1)	(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	13.0	35.8	39.7
Unlevered CFO	174.2	285.4	296.6	269.5	259.3
Free Cash Flow	4.1	170.0	171.2	122.6	133.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.17	BUY	250,000		
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 8월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 8월 16일 현재 해당회사의 유가증권은 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	94.59%	4.95%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 08월 13일