세아제강 (306200)

이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

어려운 국면, 노력과 시간 필요

국내 최대 강관 생산업체

동사는 국내 최대 강관 생산업체로 별도 기준 연산 160만톤 규모 강관 생산능력 보유. 큰 범주에서 강관이라는 단일 품목을, 세부적으로는 탄소강과 특수강 강관 생산. API 강관을 생산하는 포항공장이 가장 큰 규모(생산능력 105만톤/년)를 지니고 있으며 군산, 순천, 창원에도 생산공장 보유. 최대주주는 세아제강지주로 50.1% 지분율을, 특수관계인 포함 시 63.6% 보유. '18년 세아제강지주와 인적분할하며 별도의 자회사가 없었으나 '24년 10월 동아스틸을 100% 소유한 에스에스아이케이를 세아제강지주로부터 인수. 동아스틸은 구조용 강관을 주력으로 생산하는 기업으로 세아제강과 시너지 등을 위해 인수한 것으로 판단.

경쟁 심화와 수출 여건 악화

구조용 및 배관용 수요는 국내 건설 업황과 밀접한 관계. '22년 이후 건설향 수요가 부진함에 따라 동사 매출에도 부정적 영향. 국내 주요 경쟁사의 생산능력 확대로 인해 경쟁 심화 이어지는 중. '23년 넥스틸이 경주에 연산 35만톤 규모 26인치 대구경 설비(ERW) 증설 완료했으며 올해는 넥스틸과 휴스틸이 SAW 설비 투자 마치고 '26년부터 본격 가동 전망. 수출 시장에서는 주력 제품인 유정용강관과 송유관이 미국 수입 철강재 관세 50% 부과로 인해 충격을 받는 중. 당초 3월 25% 관세 부과 시 관세에 따른 부정적 영향보다 쿼터 해제에 따른 물량 확대 기대감이 컸었으나 최근 현지 수요가 주춤해진 상황에서 관세가 50% 인상되어 수출에 상당한 지장을 받고 있는 것으로 관측.

투자의견 Hold, 목표주가 130,000원 분석 개시

올해 5월 이전까지 미국 현지 유정용강관 등의 수요와 가격이 견조한 흐름을 보였으나 6월 이후 50%의 수입 관세와 현지 수요 축소가 동사의 하반기 실적에 부정적 영향을 미칠 것으로 추정. 내수 시장 역시 원재료 측면에서도 한국의 중국 및 일본산 열연강판 AD 관세 부과가 동사의 원가 부담 증가로 이어질 여지 있어. 보수적으로 접근 시 하반기(2페이지 계속)

HOLD (I)

목표주가	130,000원 (I)
직전 목표주가	-
현재주가 (9/11)	134,100원
상승여력	-3%

시가총액	3,803억원
총발행주식수	2,836,300주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	11,896주
52주 고/저	209,000원 / 109,200원
외인지분율	6.37%
배당수익률	5.80%
주요주주	세아제강지주 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	(16.1)	22.8
상대	(10.6)	(27.1)	(7.7)
절대 (달러환산)	(7.0)	(17.1)	18.1

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	327	-	-21.1	399	-17.9
영업이익	6	-	-70.4	17	-62.9
세전계속사업이익	8	-	-2.3	-	-
지배순이익	6	-	-30.9	11	-44.5
영업이익률 (%)	1.9	-	-3.1 %pt	4.2	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-	-0.3 %pt	2.7	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	-	1,809	1,466	1,326
영업이익	-	203	61	54
지배순이익	-	137	42	55
PER	-	2.6	9.0	6.9
PBR	-	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	1.4	4.5	4.3
ROE	-	12.3	3.8	4.8

자료: 유안타증권

영업이익률은 2~3%까지 낮아질 가능성 있어. 물론 동사 역시 내수 시장에서 원가 부담을 판매 가격에 전가 시키려는 노력이 이어지고 있고 미국 현지에서도 관세 부담을 고객들과의 협상을 통해 일정 부분 가격 인상으로 전가하려 하고 있는 바 '26년 영업이익률은 4~5%까지 회복될 것으로 추정.

'24년 연결 영업이익은 2,029억원이었으나 4Q24 발생한 한·미 APA(Advance Pricing Agreement) 정산금 954억원을 제외할 경우 1,075억원으로 파악. '25년 영업이익은 610억원으로 전년대비 -44% 가량 축소 전망. 다만, 미국의 철강 수입 관세가 현재 상황보다 긍정적인 방향으로 변화할 시 예상 영업이익 상향 조정 가능성 존재.

'26년 추정 ROE는 5% 수준으로 전망되며 '20년 COVID-19 영향으로 주가가 급락했던 시기를 제외하면 부진한 업황 국면에서도 PBR 0.3x 부근을 지켰던 점을 감안, 현재 업황 역시 긍정적인 부분보다는 어려운 대외 환경이 더 크다고 판단하여 Target PBR 0.3x 적용.

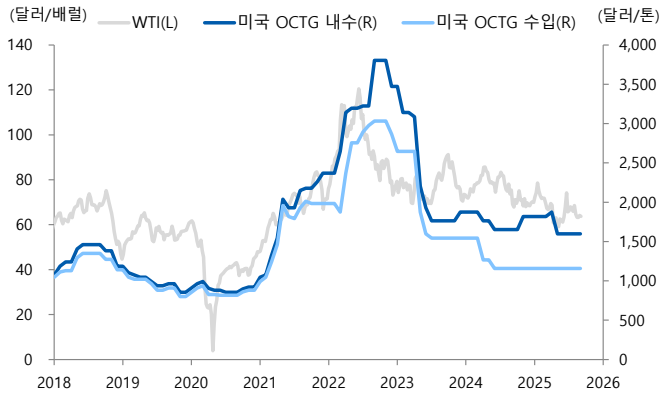
투자의견 Hold, 목표주가 130,000원으로 분석 개시. 다만, 현재 동사를 둘러싼 이슈들이 추가적으로 악화될 가능성보다는 개선 여지를 향후 엿볼 수 있는 바 주가의 하방 경직성은 나타날 수 있다고 판단.

[표-1] 세아제강 실적 추정 (단위: 십억원)

		2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY	4Q25E
매출액		1,809	1,466	-19.0%	1,326	-	-	-	547	379	415	327	-21.1%	-	345
	별도	1,786	1,352	-24.3%	1,211	456	440	368	523	353	384	299	-22.1%	-18.7%	317
	별도 외	23	114	390.1%	115	-	-	-	23	26	31	28	-8.3%	-	28
영업이익		203	61	-70.2%	54	-	-	-	124	26	21	6	-70.4%	-	8
	이익률	*11.2%*	*4.1%*	*-7.1%p*	*4.0%*	-	-	-	*22.7%*	*6.8%*	*5.0%*	*1.9%*	*-3.2%p*	-	*2.3%*
	별도	202	62	-69.2%	54	32	36	11	123	26	21	6	-69.4%	-42.0%	8
	이익률	*11.3%*	*4.6%*	*-6.7%p*	*4.5%*	*7.0%*	*8.2%*	*3.0%*	*23.5%*	*7.4%*	*5.5%*	*2.2%*	*-3.3%p*	*-0.9%p*	*2.7%*
	별도 외	1	-2	적전	-1	-	-	-	1	-1	0	0	적지	-	-1
	이익률	*4.4%*	*-1.5%*	*-5.9%p*	*-0.5%*	-	-	-	*4.4%*	*-2.1%*	*-0.6%*	*-1.0%*	*-0.4%p*	-	*-2.4%*
세전이익		247	53	-78.5%	70	-	-	-	168	27	8	8	-2.3%	-	11
이익률		*13.6%*	*3.6%*	*-10.0%p*	*5.3%*	-	-	-	*30.8%*	*7.1%*	*1.9%*	*2.3%*	*0.4%p*	-	*3.2%*
지배순이익		137	42	-69.1%	55	-	-	-	75	19	9	6	-30.8%	-	9
이익률		*7.6%*	*2.9%*	*-4.7%p*	*4.2%*	-	-	-	*13.6%*	*5.0%*	*2.1%*	*1.8%*	*-0.3%p*	-	*2.5%*

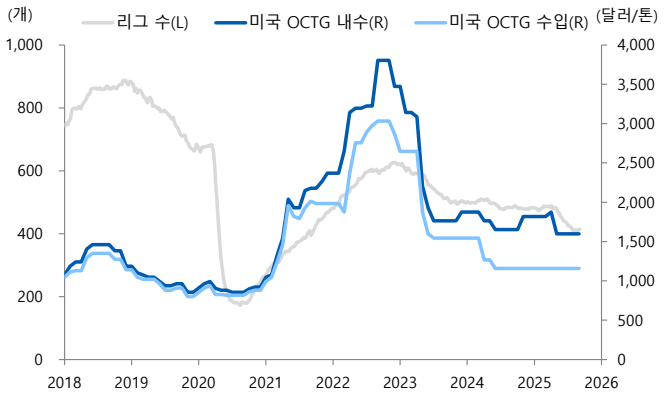
자료: 유안타증권

[그림-1] 유가 및 미국 유정용강관 가격



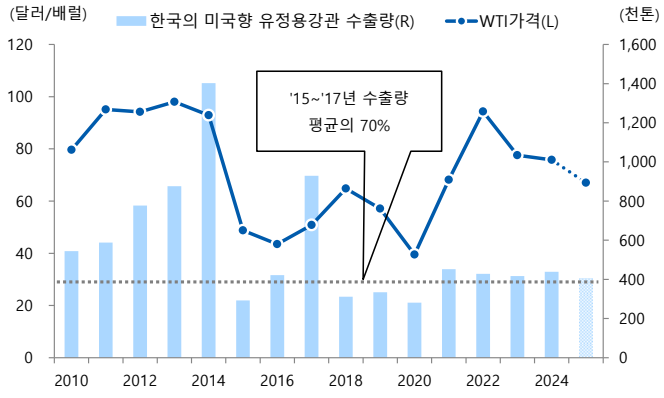
자료: Platts

[그림-2] 미국 리그 수 및 유정용강관 가격



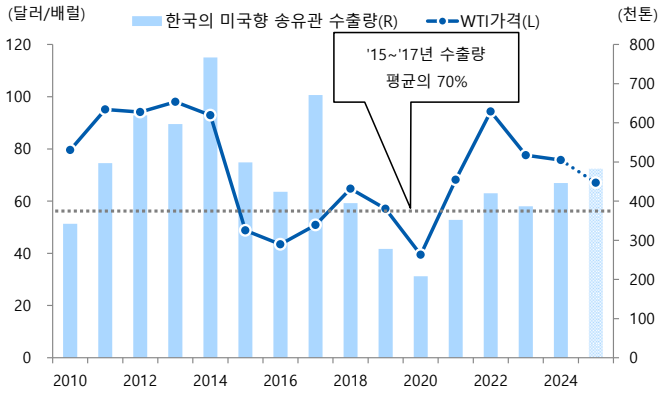
자료: Platts

[그림-3] 한국의 미국향 유정용강관 수출량 및 유가



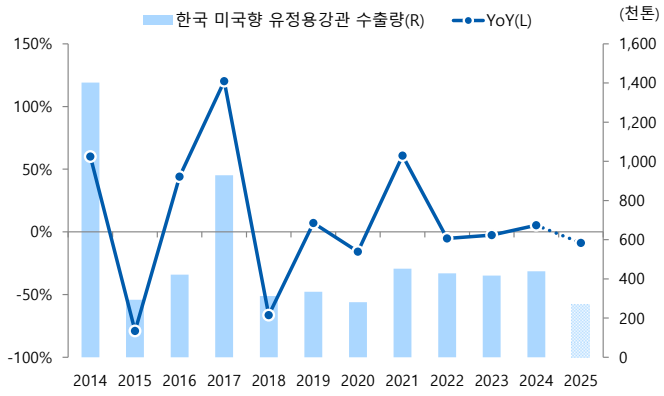
자료: 한국철강협회 등. 주: '25 년 유가는 평균값, 유정용강관 수출량은 8 월 누적 수치를 연환산

[그림-4] 한국의 미국향 송유관 수출량 및 유가



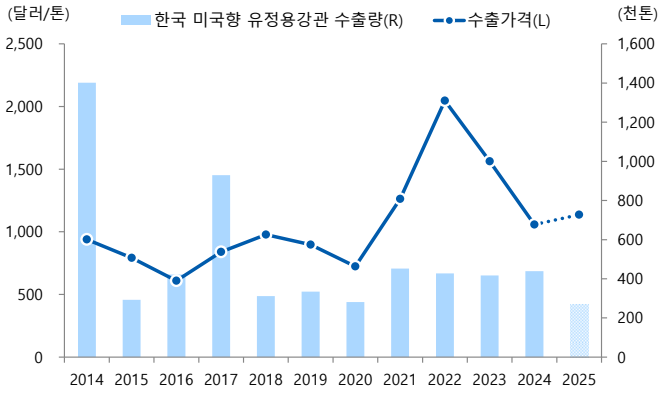
자료: 한국철강협회 등. 주: '25 년 유가는 평균값, 송유관 수출량은 8 월 누적 수치를 연환산

[그림-5] 한국 미국향 유정용강관 수출량 - 연간



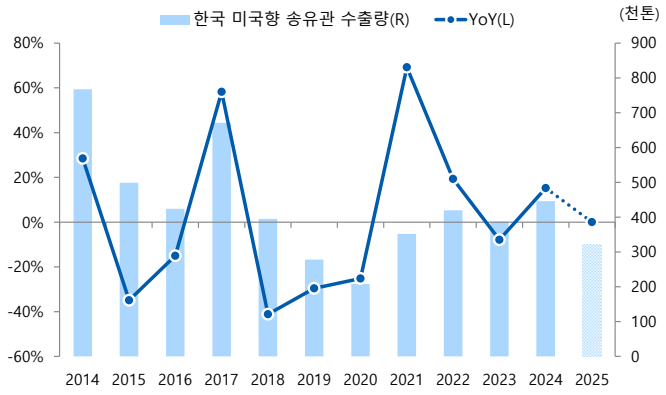
자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-6] 한국 미국향 유정용강관 수출가격 - 연간



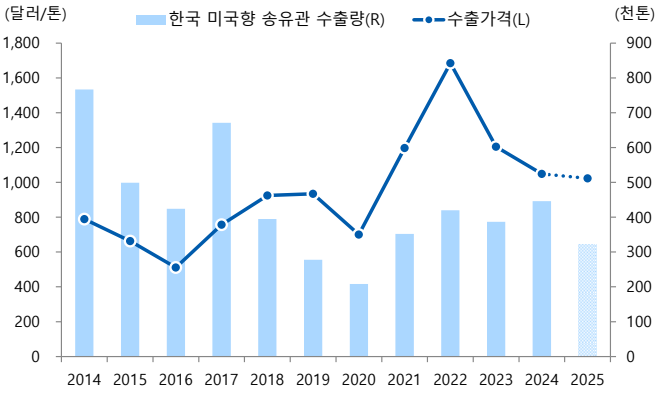
자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-7] 한국 미국향 송유관 수출량 - 연간



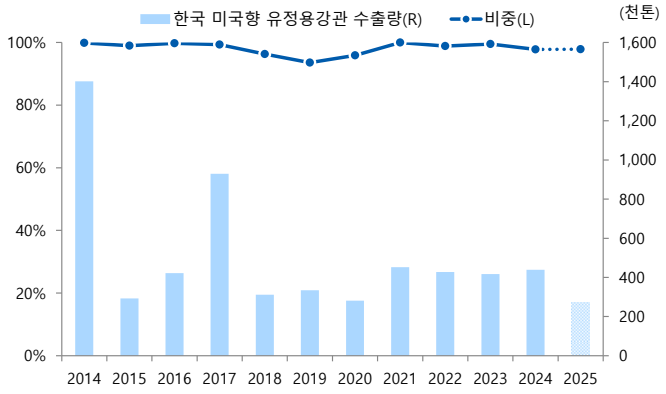
자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-8] 한국 미국향 송유관 수출가격 - 연간



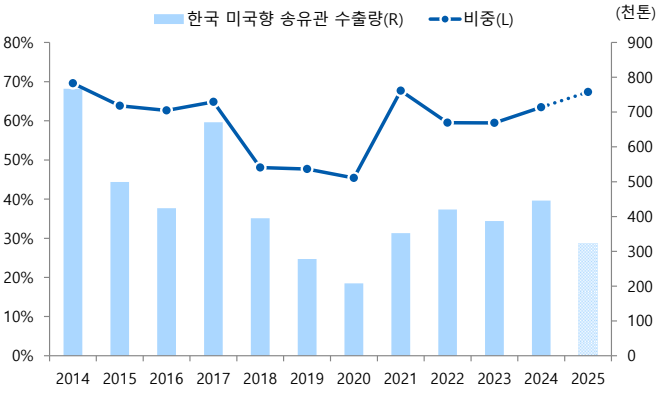
자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-9] 한국 미국향 유정용강관 수출비중 - 연간



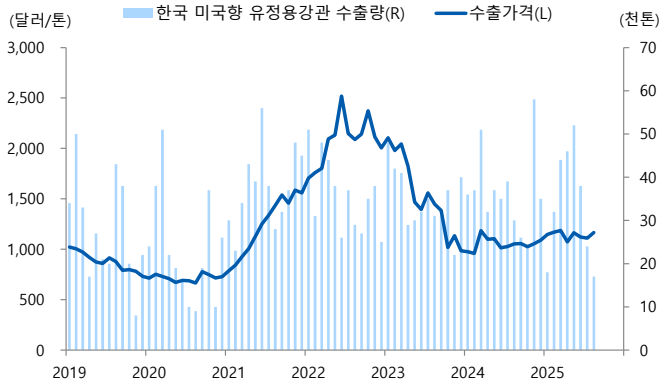
자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-10] 한국 미국향 송유관 수출비중 - 연간



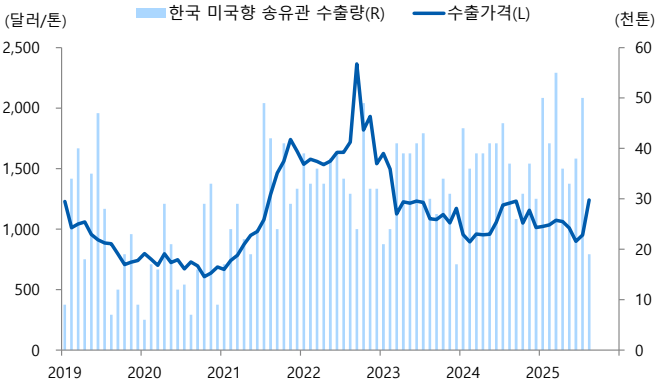
자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-11] 한국 미국향 유정용강관 수출량 및 가격 - 월간



자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-12] 한국 미국향 송유관 수출량 및 가격 - 월간



자료: 한국철강협회. 주: '25 년은 8 월 기준

세아제강 (306200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	-	**1,809**	**1,466**	**1,326**	**1,346**
매출원가	-	1,511	1,323	1,201	1,214
매출총이익	-	298	143	125	132
판관비	-	95	82	72	73
영업이익	-	**203**	**61**	**54**	**59**
EBITDA	-	234	94	87	91
영업외손익	-	44	-7	16	20
외환관련손익	-	11	6	7	17
이자손익	-	-3	-6	-3	0
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	36	-7	13	3
법인세비용차감전순손익	-	247	53	70	79
법인세비용	-	110	11	15	17
계속사업순손익	-	137	42	55	63
중단사업순손익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	137	42	55	63
지배지분순이익	-	**137**	**42**	**55**	**63**
포괄순이익	-	136	42	55	63
지배지분포괄이익	-	136	42	55	63

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-	**300**	**5**	**136**	**120**
당기순이익	-	137	42	55	63
감가상각비	-	28	31	30	29
외환손익	-	-5	-14	-7	-17
종속,관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	115	7	71	58
기타현금흐름	-	24	-60	-13	-13
투자활동 현금흐름	-	**-217**	**-84**	**-28**	**-21**
투자자산	-	-59	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-90	-22	-24	-18
유형자산 감소	-	1	1	0	0
기타현금흐름	-	-70	-64	-4	-3
재무활동 현금흐름	-	**58**	**-7**	**-10**	**-10**
단기차입금	-	138	-68	0	0
사채 및 장기차입금	-	222	79	0	0
자본	-	546	0	0	0
현금배당	-	-22	-20	-10	-10
기타현금흐름	-	-826	1	0	0
연결범위변동 등 기타	-	4	9	-44	-30
현금의 증감	-	**144**	**-76**	**55**	**59**
기초 현금	-	218	363	286	341
기말 현금	-	363	286	341	400
NOPLAT	-	**203**	**61**	**54**	**59**
FCF	-	**210**	**-17**	**112**	**102**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	-	**896**	**820**	**869**	**938**
현금및현금성자산	-	363	286	341	400
매출채권 및 기타채권	-	248	252	249	254
재고자산	-	269	240	237	242
비유동자산	-	927	967	962	951
유형자산	-	672	675	669	658
관계기업등 지분관련자산	-	4	4	4	4
기타투자자산	-	214	249	249	249
자산총계	-	**1,824**	**1,788**	**1,831**	**1,890**
유동부채	-	498	279	277	281
매입채무 및 기타채무	-	215	196	194	198
단기차입금	-	135	69	69	69
유동성장기부채	-	81	1	1	1
비유동부채	-	213	373	373	374
장기차입금	-	1	1	1	1
사채	-	140	299	299	299
부채총계	-	**711**	**653**	**650**	**656**
지배지분	-	1,113	1,135	1,181	1,234
자본금	-	14	14	14	14
자본잉여금	-	532	532	532	532
이익잉여금	-	569	592	637	690
비지배지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	**1,113**	**1,135**	**1,181**	**1,234**
순차입금	-	**-18**	**46**	**-9**	**-68**
총차입금	-	360	372	372	372

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-	48,324	14,912	19,462	22,137
BPS	-	397,327	405,469	421,682	440,606
EBITDAPS	-	82,492	33,177	30,539	32,176
SPS	-	637,955	516,935	467,522	474,554
DPS	-	7,000	3,500	3,500	3,500
PER	-	**2.6**	**9.0**	**6.9**	**6.1**
PBR	-	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	-	**1.4**	**4.5**	**4.3**	**3.4**
PSR	-	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

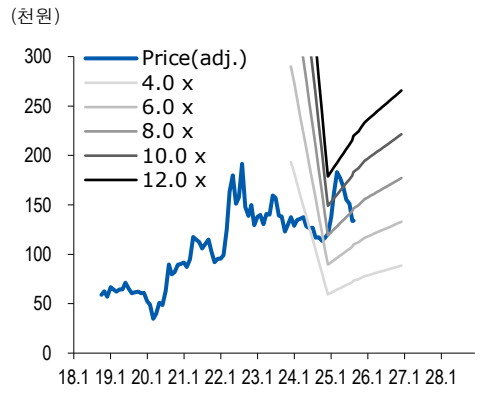
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-	**0.0**	**-19.0**	**-9.6**	**1.5**
영업이익 증가율 (%)	-	**na**	**-70.2**	**-11.5**	**10.7**
지배순이익 증가율 (%)	-	**na**	**-69.1**	**30.5**	**13.7**
매출총이익률 (%)	-	16.5	9.7	9.4	9.8
영업이익률 (%)	-	**11.2**	**4.1**	**4.0**	**4.4**
지배순이익률 (%)	-	7.6	2.9	4.2	4.7
EBITDA 마진 (%)	-	12.9	6.4	6.5	6.8
ROIC	-	12.0	5.0	4.3	4.9
ROA	-	7.5	2.3	3.1	3.4
ROE	-	**12.3**	**3.8**	**4.8**	**5.2**
부채비율 (%)	-	63.9	57.5	55.1	53.2
순차입금/자기자본 (%)	-	-1.6	4.0	-0.8	-5.5
영업이익/금융비용 (배)	-	25.7	3.0	1.9	2.2

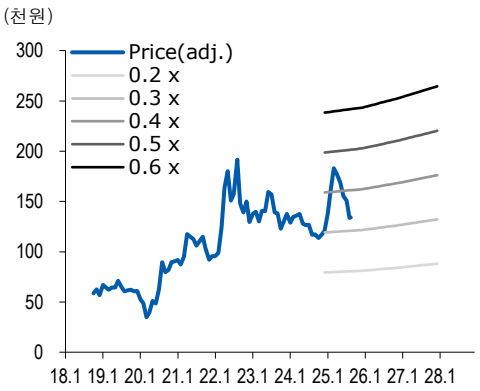
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

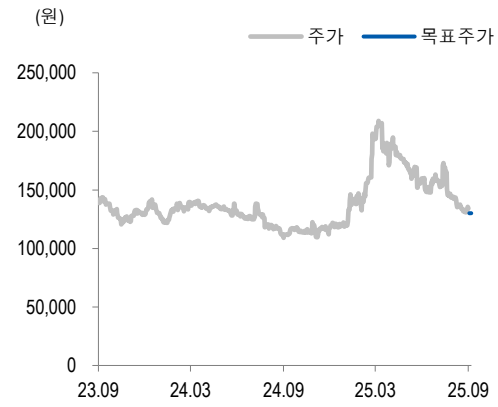
P/E band chart



P/B band chart



세아제강 (306200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-12	HOLD	130,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.