세아제강 (306200)

피해갈 수 없었던 미국 철강 관세 영향

BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원(하향)
현재주가(10.21) 125,700원

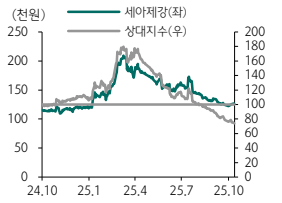
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	209,000/109,500
시가총액(십억원)	356.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	9.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	5.53
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8 인	63.59
한국투자신탁운용	6.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,464.5	1,554.7
영업이익(십억원)	73.2	75.9
순이익(십억원)	54.5	77.3
EPS(원)	19,203	27,254
BPS(원)	409,057	431,901

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,404.1	1,562.0
영업이익	231.9	201.9	52.2	88.6
세전이익	242.7	245.9	53.7	120.5
순이익	188.8	130.1	40.1	89.8
EPS	66,578	45,863	14,150	31,659
증감율	18.54	(31.11)	(69.15)	123.74
PER	2.07	2.63	8.93	3.99
PBR	0.39	0.31	0.32	0.30
EV/EBITDA	1.50	1.33	3.35	2.38
ROE	20.68	12.38	3.60	7.74
BPS	352,482	390,065	397,305	422,054
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q25 내수와 수출 강관 모두 수익성 악화되면서 적자 전환 예상

2025년 3분기 세아제강의 별도 기준 매출액은 3,273억원(YoY -11.0%, QoQ -14.7%)이 예상되는 가운데 2억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업적자를 기록할 것으로 예상된다.

기존 건설 경기 부진과 더불어 비수기 영향까지 겹치며 내수 강관 판매가 부진함과 동시에 6월부터 트럼프의 철강 50% 관세 부과 영향으로 수출 또한 큰 폭으로 감소하면서 세아제강의 3분기 전체 강관 판매량은 18.8만톤(YoY -11.3%, QoQ -16.1%)에 그칠 전망이다. 강관 소재인 열연과 후판 모두 국내 가격이 상승하면서 세아제강의 원재료 가격 또한 상승한 것으로 파악된다. 그에 반해 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품 가격이 추가로 하락했고 수출 또한 원/달러 환율 하락과 미국의 철강 관세 부과 여파로 하락하면서 내수와 수출 모두 수익성이 1분기대비 악화된 것으로 판단된다.

4분기는 영업실적 다소 개선 전망

9월 23일부터 중국 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 잠정관세가 부과되면서 열연 수입제품이 큰 폭으로 감소 중으로 언론에 따르면 10월 초부터 17일까지 열연 수입은 전년동기대비 64.7% 급감한 5.7만톤을 기록한 것으로 알려졌다. 국내 기존 열연 재고가 높은 수준이 유지된 상황에서 수입 급감에 따라 재고가 일정 수준까지 소진되면 그때부터 열연 가격 상승세가 예상된다. 이를 반영하기 위해 세아제강은 11월부터 국내 배관재 가격 인상을 발표한 바 있고 기타 제품 또한 가격 인상을 통해 소폭의 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 수출의 경우에도 원/달러 환율 상승의 영향으로 4분기 ASP 상승이 가능할 전망이다. 종합적으로 세아제강은 4분기에 51억원(YoY -95.8%, QoQ 흑.전)의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 200,000원으로 하향

세아제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 올해 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 260,000원에서 200,000원으로 하향한다. 국내 건설 경기 부진이 장기화되고 있는 가운데 미국에 이어 최근 EU 집행위원회가 내년 7월부터 철강 수입 규제 강화를 발표한 바 있는데 추후 EU 회원국들의 최종 합의 여부에 따라 EU향 강관 수출 타격도 우려된다. 다만 현재 주가는 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이다. 추후 한국 정부의 미국과의 협상을 통한 50% 철강 관세 축소 여부가 주가의 방향성을 결정할 것으로 판단된다.

3Q25 내수 및 수출 강관 모두 수익성 악화되면서 적자 전환 예상

3Q25 2억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업적자 예상

2025년 3분기 세아제강의 별도 기준 매출액은 3,273억원(YoY -11.0%, QoQ -14.7%)이 예상되는 가운데 2억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업적자를 기록할 것으로 예상된다.

기존 건설 경기 부진과 더불어 비수기 영향까지 겹치며 내수 강관 판매가 부진함과 동시에 6월부터 트럼프의 철강 50% 관세 부과 영향으로 수출 또한 큰 폭으로 감소하면서 세아제강의 3분기 전체 강관 판매량은 18.8만톤(YoY -11.3%, QoQ -16.1%)에 그칠 전망이다. 강관 소재의 경우 열연과 후판 모두 국내 가격 상승의 영향으로 세아제강의 원재료 가격 또한 상승한 것으로 파악된다. 그에 반해 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품 가격이 추가로 하락했고 수출 또한 원/달러 환율 하락과 미국의 철강 관세 부과 여파로 하락하면서 내수와 수출 모두 수익성이 1분기대비 악화된 것으로 판단된다.

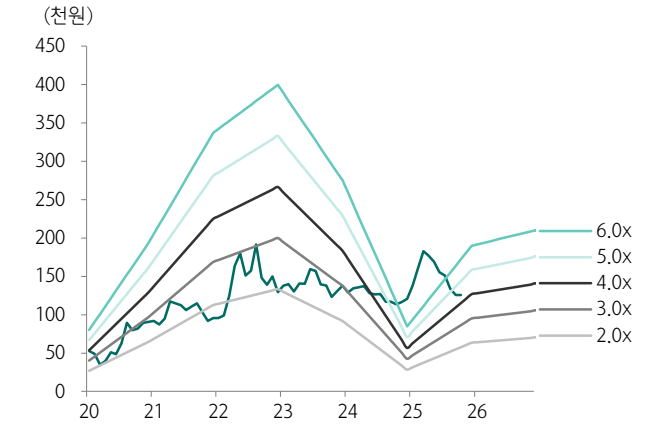
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**455.7**	**439.5**	**367.7**	**523.3**	**352.9**	**383.9**	**327.3**	**340.1**	**1,786.2**	**1,404.1**	**1,562.0**
영업이익	**31.8**	**35.9**	**11.1**	**123.0**	**26.1**	**21.1**	**(0.2)**	**5.1**	**201.9**	**52.2**	**88.6**
세전이익	34.2	37.7	6.8	167.1	27.7	9.4	5.5	11.1	245.9	53.7	120.5
순이익	**26.8**	**29.4**	**6.3**	**67.5**	**20.5**	**10.2**	**2.7**	**6.8**	**130.1**	**40.1**	**89.8**
영업이익률(%)	7.0	8.2	3.0	23.5	7.4	5.5	(0.1)	1.5	11.3	3.7	5.7
세전이익률(%)	7.5	8.6	1.9	31.9	7.8	2.4	1.7	3.3	13.8	3.8	7.7
순이익률(%)	5.9	6.7	1.7	12.9	5.8	2.6	0.8	2.0	7.3	2.9	5.7

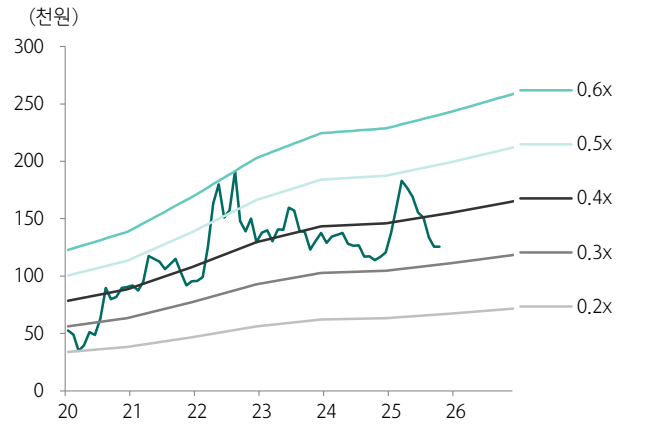
주: IFRS 별도 기준, 2024년 사업보고서에서부터 연결 실적 발표
자료: 하나증권

도표 2. 세아제강 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,860.9**	**1,786.2**	**1,404.1**	**1,562.0**	**1,587.5**
매출원가	1,543.5	1,490.0	1,267.7	1,379.6	1,386.3
매출총이익	317.4	296.2	136.4	182.4	201.2
판관비	85.5	94.3	84.3	93.7	95.3
영업이익	**231.9**	**201.9**	**52.2**	**88.6**	**105.9**
금융손익	10.7	40.2	(2.4)	28.4	25.8
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	3.8	4.0	3.5	3.7
세전이익	**242.7**	**245.9**	**53.7**	**120.5**	**135.4**
법인세	53.9	115.8	13.6	30.7	36.0
계속사업이익	188.8	130.1	40.1	89.8	99.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**188.8**	**130.1**	**40.1**	**89.8**	**99.5**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**188.8**	**130.1**	**40.1**	**89.8**	**99.5**
지배주주지분포괄이익	185.0	129.0	40.1	89.8	99.5
NOPAT	180.4	106.8	39.0	66.0	77.8
EBITDA	262.6	232.5	87.1	131.7	155.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.28	(4.01)	(21.39)	11.25	1.63
NOPAT증가율	11.15	(40.80)	(63.48)	69.23	17.88
EBITDA증가율	8.11	(11.46)	(62.54)	51.21	17.92
영업이익증가율	7.76	(12.94)	(74.15)	69.73	19.53
(지배주주)순익증가율	18.52	(31.09)	(69.18)	123.94	10.80
EPS증가율	18.54	(31.11)	(69.15)	123.74	10.76
수익성(%)					
매출총이익률	17.06	16.58	9.71	11.68	12.67
EBITDA이익률	14.11	13.02	6.20	8.43	9.78
영업이익률	12.46	11.30	3.72	5.67	6.67
계속사업이익률	10.15	7.28	2.86	5.75	6.27

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**839.6**	**834.2**	**696.9**	**717.4**	**749.4**
금융자산	232.3	355.9	320.9	299.2	324.4
현금성자산	218.3	340.7	305.8	284.0	309.2
매출채권	305.4	215.1	169.1	188.1	191.1
재고자산	286.8	244.8	192.5	214.1	217.6
기타유동자산	15.1	18.4	14.4	16.0	16.3
비유동자산	**696.3**	**931.6**	**947.9**	**1,022.5**	**1,074.4**
투자자산	120.1	295.5	276.8	284.5	285.8
금융자산	120.1	209.1	208.9	209.0	209.0
유형자산	534.8	602.2	639.8	708.9	761.6
무형자산	**26.2**	**26.4**	**23.9**	**21.6**	**19.5**
기타비유동자산	**15.2**	**7.5**	**7.4**	**7.5**	**7.5**
자산총계	**1,535.9**	**1,765.8**	**1,644.8**	**1,739.9**	**1,823.8**
유동부채	**399.9**	**451.2**	**324.8**	**343.5**	**346.5**
금융부채	155.1	181.9	100.7	100.7	100.7
매입채무	115.6	116.2	91.3	101.6	103.3
기타유동부채	129.2	153.1	132.8	141.2	142.5
비유동부채	**138.8**	**210.7**	**195.7**	**201.9**	**202.9**
금융부채	**81.8**	**140.5**	**140.5**	**140.5**	**140.5**
기타비유동부채	57.0	70.2	55.2	61.4	62.4
부채총계	**538.7**	**661.9**	**520.4**	**545.3**	**549.4**
지배주주지분	**997.3**	**1,103.8**	**1,124.4**	**1,194.6**	**1,274.4**
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	455.4	562.0	582.5	652.7	732.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**997.3**	**1,103.8**	**1,124.4**	**1,194.6**	**1,274.4**
순금융부채	4.6	(33.5)	(79.7)	(57.9)	(83.1)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	66,578	45,863	14,150	31,659	35,067
BPS	352,482	390,065	397,305	422,054	450,210
CFPS	91,573	87,770	40,730	58,175	65,628
EBITDAPS	92,578	81,969	30,706	46,440	54,748
SPS	656,103	629,763	495,058	550,701	559,706
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.07	2.63	8.93	3.99	3.60
PBR	0.39	0.31	0.32	0.30	0.28
PCFR	1.50	1.38	3.10	2.17	1.93
EV/EBITDA	1.50	1.33	3.35	2.38	1.86
PSR	0.21	0.19	0.26	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	20.68	12.38	3.60	7.74	8.06
ROA	12.58	7.88	2.35	5.31	5.58
ROIC	22.95	13.36	4.85	7.82	8.54
부채비율	54.01	59.96	46.28	45.65	43.11
순부채비율	0.46	(3.03)	(7.09)	(4.85)	(6.52)
이자보상배율(배)	23.47	26.77	6.86	13.61	16.28

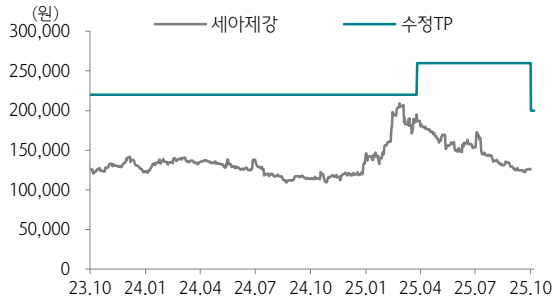
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**111.2**	**291.7**	**120.8**	**124.3**	**147.4**
당기순이익	188.8	130.1	40.1	89.8	99.5
조정	2.4	48.5	59.8	43.1	49.3
감가상각비	30.7	30.6	34.9	43.1	49.4
외환거래손익	(1.0)	(4.5)	24.9	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.4)	22.4	0.0	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(80.0)	113.1	20.9	(8.6)	(1.4)
투자활동 현금흐름	**(96.6)**	**(231.6)**	**(76.1)**	**(117.8)**	**(101.3)**
투자자산감소(증가)	(62.8)	(175.4)	18.7	(7.7)	(1.3)
자본증가(감소)	(49.9)	(90.1)	(70.0)	(110.0)	(100.0)
기타	16.1	33.9	(24.8)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	**(71.4)**	**60.4**	**(100.8)**	**(19.6)**	**(19.6)**
금융부채증가(감소)	(54.6)	82.8	(81.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.8)	(22.4)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
현금의 증감	**(56.9)**	**120.6**	**(29.1)**	**(21.8)**	**25.2**
Unlevered CFO	259.7	248.9	115.5	165.0	186.1
Free Cash Flow	61.3	201.6	50.8	14.3	47.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.22	BUY	200,000		
25.4.16	BUY	260,000	-42.03%	-28.15%
24.10.19	1 년 경과		-	-
23.10.19	BUY	220,000	-41.66%	-35.55%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 10월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 19일