세아제강 306200

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

환경 악화는 이미 반영, 점진적 이익 개선 기대

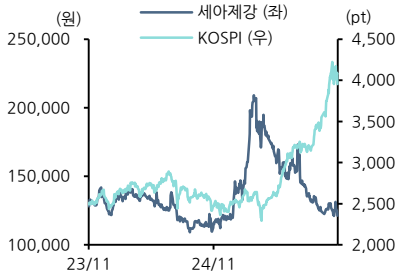
BUY 유지

목표주가 하향	156,000원
종가(25.11.19)	119,800원
상승여력	30.2%

Stock Data

KOSPI(11/19)	3,929.5pt
시가총액	3,398억원
액면가	5,000원
52주 최고가	209,000원
52주 최저가	112,100원
외국인지분율	4.6%
90일 일평균거래대금	9억원
주요주주지분율	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
유동주식비율	35.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

10월, 헨리허브 천연가스 가격 급등, 동행하는 미국 천연가스 굴착기 수

트럼프 행정부의 관세 정책 및 유가에 대한 불확실성 심화됨에 따라 미국 OCTG 수요는 약화된 상황이다. 현지 원유 굴착기 수는 지난 주(11/14) 기준 417개로 연초 대비 65개 감소했으며, 이로 인해 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB 역시 Short ton당 1,987달러 수준으로 약보합세를 시현했다. 한편 천연가스 리그 수는 지난 주(11/14) 기준 125개(+21.4% YoY)로 연초 대비 증가 추세가 지속되는 중이다. 헨리허브 천연가스 선물가격 역시 멕시코만 허리케인(Helene)으로 인한 생산시설 가동 중단, 한파로 인한 난방용 가스 수요 급증으로 9월초 대비 +49.8% 상승했다.

3Q25 Review: 미국 OCTG 업황 및 관세 불확실성 증가 영향 반영

세아제강은 3분기 -52억원(적전 YoY)의 영업적자를 기록했다. (1) 대외 환경 악화에 따른 수익성 하락 영향과 통상임금 및 재고자산 평가손실 등 일회성 비용 중첩되며 부진했다. 연초 이후 내수 판매는 부진한 가운데, 일부 물량의 배선 문제로 인해 수출 판매량은 10.1만톤(-27.3% QoQ)으로 전분기 대비 급감한 상황이다. (2) 내년 글로벌 원유 공급 과잉 우려와 에너지 업체들의 보수적인 CAPEX 투자 기조를 고려하면, 당분간 현지 OCTG 업황의 분위기 반전을 기대하기에는 힘들다고 판단한다. (3) 다만 LNG 및 해상풍력向 신규 수요 확대에 따라 3분기를 바닥으로 점진적 실적 회복세가 시작될 것으로 예상된다.

목표주가 156,000원으로 하향. 다만 투자의견 BUY 유지

목표주가를 156,000원으로 하향한다. 5년 평균 FWD ROE 5.0%와 Cost of Equity 8.8%를 통해 Target P/B 0.37배를 산출했다. 업황 불확실성, 美 관세 영향을 감안해 실적 추정치를 하향한다. 다만 점진적 실적 개선에 따라 매수의견을 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,861	232	189	66,578	2.1	1.6	0.4	20.7	5.8
2024	1,786	202	130	45,863	2.6	1.4	0.3	12.4	5.8
2025E	1,488	48	23	8,150	14.7	5.8	0.3	2.0	5.8
2026E	1,481	75	35	12,387	9.7	4.5	0.3	3.1	5.8
2027E	1,547	108	55	19,575	6.1	3.4	0.3	4.8	5.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 세아제강 Valuation Table: P/B-ROE Model

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**8.75**	
risk-free rate	2.53	1 년 만기 통안채 수익률
Market risk premium	6.11	WMI500 Total Return (9.410) - 1 년 만기 통안채 Total Return (3.304)
beta	1.02	세아제강 예상 베타
ROE (B)	**5.03**	Forward ROE 5 년 평균
Termival Growth Rate (C)	2.82	30 년 만기 국고채 수익률 90 일 평균
Target P/B (E)	**0.37**	E = [(B-C)/(A-C)]
36M FWD BVPS (원)	**418,066**	세아제강 Forward BVPS 5 년 평균
적정주가 (원)	155,646	
Target Price (원)	**156,000**	
현 주가 (원)	119,800	
상승여력 (%)	**30.2%**	

자료: 상상인증권 추정치

표 2. 세아제강 Valuation Table: P/B-ROE Model

(단위: 배, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (배)	5.57	3.00	1.89	2.19	4.40	15.52	10.21	6.46
P/B (배)	0.42	0.39	0.42	0.39	0.32	0.32	0.32	0.31
EV/EBITDA (배)	4.31	2.50	1.58	1.05	2.36	6.00	4.66	3.51
영업이익률 (%)	4.7	8.8	11.9	12.5	11.2	3.3	5.1	7.0
순이익률 (%)	2.9	6.1	8.8	10.2	7.6	1.5	2.3	3.5
ROE (%)	5.7	14.3	21.1	20.7	13.0	2.0	3.1	4.8

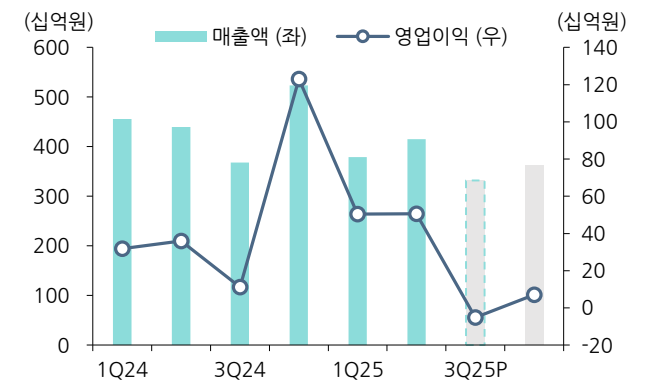
자료: 상상인증권 추정치

표 3. 세아제강 분기 및 연도별 실적 Table

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**456**	**440**	**368**	**523**	**379**	**415**	**332**	**362**	**1,786**	**1,488**	**1,481**
내수	172	159	144	165	144	141	138	148	641	571	613
수출	235	229	184	396	197	241	169	187	1,044	793	726
매출원가 (-)	400	386	335	369	303	341	314	330	1490	1288	1313
원가율 (%)	*87.7*	*87.9*	*91.1*	*70.6*	*80.0*	*82.3*	*94.6*	*91.0*	*83.4*	*86.6*	*88.7*
매출총이익	**56**	**53**	**33**	**154**	**76**	**73**	**18**	**32**	**296**	**199**	**168**
GPM (%)	*12.3*	*12.1*	*8.9*	*29.4*	*20.0*	*17.7*	*5.4*	*9.0*	*16.6*	*13.4*	*11.3*
판관비 (-)	24	17	22	31	25	23	23	25	94	96	93
판관비율 (%)	*5.4*	*3.9*	*5.9*	*5.9*	*6.6*	*5.5*	*7.0*	*7.0*	*5.3*	*6.5*	*6.3*
영업이익	**32**	**36**	**11**	**123**	**50**	**51**	**-5**	**7**	**202**	**103**	**75**
OPM (%)	*7.0*	*8.2*	*3.0*	*23.5*	*13.3*	*12.2*	*-1.6*	*2.0*	*11.3*	*6.9*	*5.1*
세전이익	**34**	**38**	**7**	**167**	**27**	**8**	**-20**	**11**	**246**	**26**	**48**
세전이익률 (%)	*7.5*	*8.6*	*1.9*	*31.9*	*7.1*	*1.9*	*-6.0*	*3.2*	*13.8*	*1.8*	*3.2*
순이익 (지배)	**27**	**29**	**6**	**68**	**19**	**9**	**-11**	**6**	**130**	**23**	**35**
NPM (%, 지배)	*5.9*	*6.7*	*1.7*	*12.9*	*5.0*	*2.1*	*-3.3*	*1.8*	*7.3*	*1.5*	*2.3*
판매량 (천톤)	**257**	**248**	**217**	**243**	**188**	**224**	**188**	**200**	**966**	**800**	**796**
내수	117	109	93	104	82	88	84	88	423	342	367
수출	140	139	125	139	106	136	104	111	543	457	429

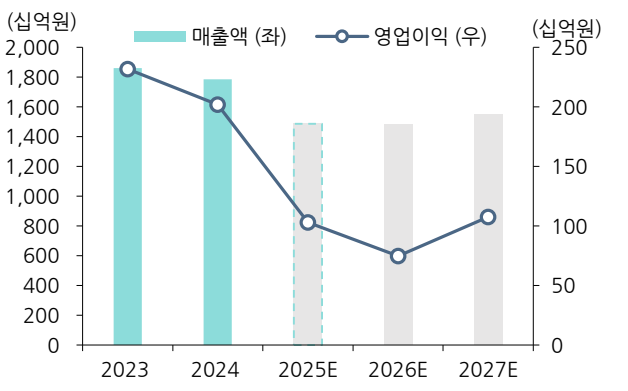
자료: 세아제강 상상인증권 추정치

그림 1. 세아제강 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 세아제강, 상상인증권 추정치

그림 2. 세아제강 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 세아제강, 상상인증권 추정치

표 4. 세아제강 3Q25 실적 및 컨센서스 대비 괴리율

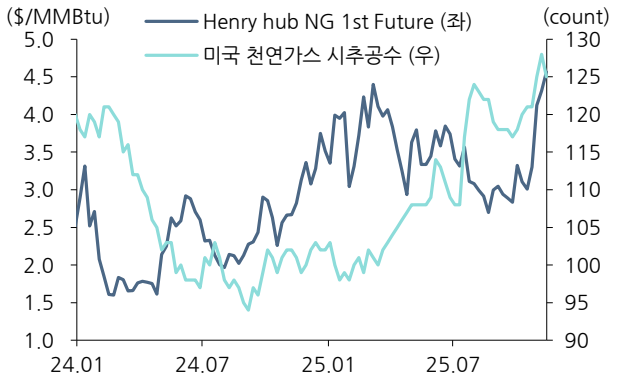
(단위: 십억원, %)	3Q25A	4Q25A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	YoY	QoQ	당사 전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	367.67	523.28	378.86	414.88	331.74	-9.8	-20.0	497.4	-33.3	374.7	-11.5
영업이익	11.1	123.0	50.5	50.6	-5.2	적전	적전	36.9	-114.1	13.1	-139.6
세전이익	6.8	167.1	26.7	7.8	-19.9	적전	적전	34.8	-157.2	8.0	-349.0
순이익	6.3	67.5	18.8	8.7	-11.1	적전	적전	14.9	-174.0	8.4	-231.6
영업이익률	*3.0*	*23.5*	*13.3*	*12.2*	*-1.6*			*7.4*		*3.5*	
세전이익률	*1.9*	*31.9*	*7.1*	*1.9*	*-6.0*			*7.0*		*2.1*	
순이익률	*1.7*	*12.9*	*5.0*	*2.1*	*-3.3*			*3.0*		*2.2*	

자료: 세아제강, 상상인증권, Fnguide

그림 3. WTI 3개월물 및 베이커휴즈 미국 원유 굴착기 수

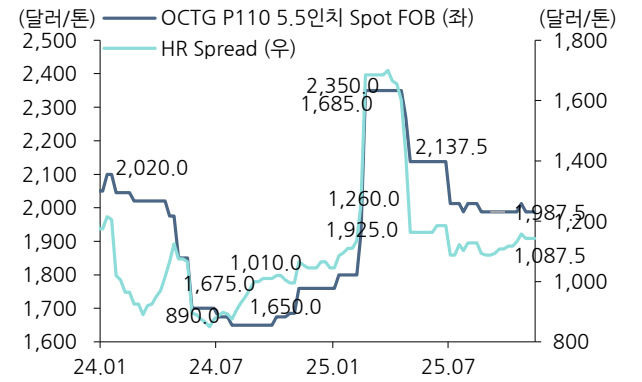
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 4. 헨리허브 천연가스 선물가격 및 미국 천연가스 리그 수



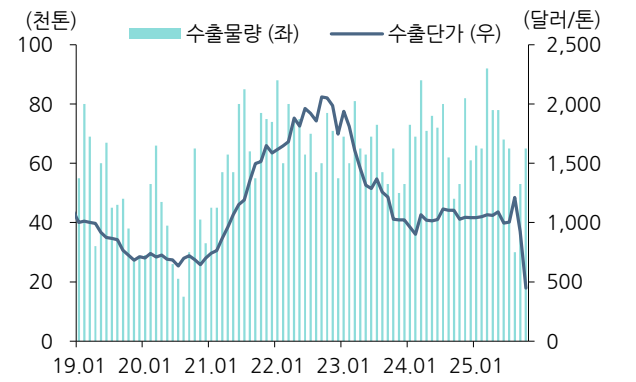
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 5. 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB 및 스프레드



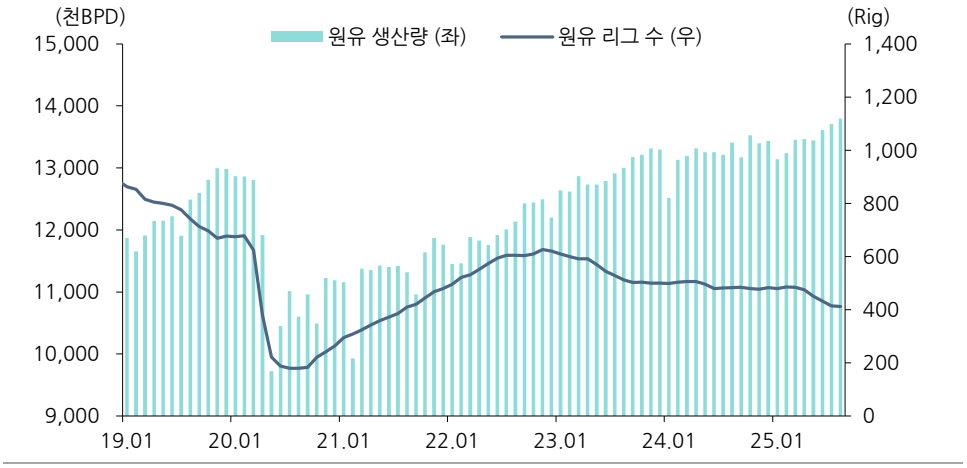
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 6. 송유관 및 유정관용 용접강관 미국향 수출물량 및 단가



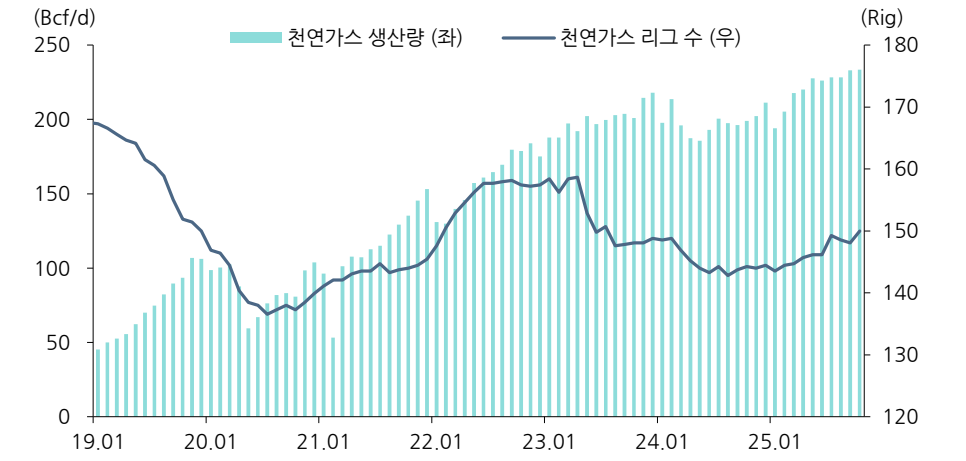
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 7. 미국 월별 원유 생산량 및 굴착기 수 추이



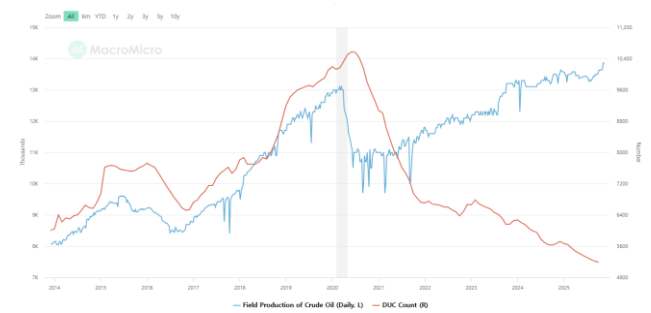
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 8. 미국 월별 천연가스 생산량 및 굴착기 수 추이



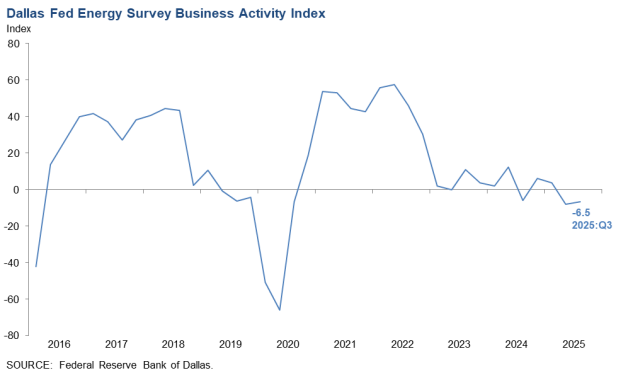
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 9. 미국 원유 생산량 및 미완결 유정(DUC) 수 추이



자료: MacroMicro

그림 10. Dallas Fed Energy Survey Business Activity Index



자료: Dallas Energy Survey

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**839.6**	**896.5**	**795.0**	**800.3**	**820.2**
현금 및 현금성자산	218.3	362.7	236.0	213.8	212.5
매출채권	319.5	247.5	264.6	277.8	287.7
재고자산	286.8	269.1	252.5	265.1	274.5
비유동자산	**696.3**	**927.4**	**983.5**	**1,006.9**	**1,033.4**
관계기업투자등	118.8	217.2	257.3	267.7	278.6
유형자산	534.8	672.2	688.0	702.9	720.2
무형자산	26.2	27.0	24.7	22.2	20.0
자산총계	**1,535.9**	**1,823.8**	**1,778.5**	**1,807.2**	**1,853.6**
유동부채	**399.9**	**498.3**	**287.7**	**298.5**	**306.7**
매입채무	186.9	214.8	206.3	216.6	224.3
단기금융부채	155.1	219.6	70.3	70.3	70.3
비유동부채	**138.8**	**213.0**	**374.9**	**377.8**	**380.7**
장기금융부채	81.8	140.7	300.3	300.3	300.3
부채총계	538.7	711.3	662.6	676.2	687.4
지배주주지분	**997.3**	**1,112.6**	**1,115.9**	**1,131.0**	**1,166.2**
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	531.9	531.9	531.9	531.9
이익잉여금	455.4	569.0	572.3	587.4	622.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**997.3**	**1,112.6**	**1,115.9**	**1,131.0**	**1,166.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,860.9**	**1,809.4**	**1,487.8**	**1,480.5**	**1,546.9**
매출원가	1,543.5	1,511.0	1,342.9	1,312.8	1,342.3
매출총이익	317.4	298.4	144.9	167.7	204.6
판매비와 관리비	85.5	95.5	96.4	92.9	97.1
영업이익	**231.9**	**202.9**	**48.4**	**74.8**	**107.6**
EBITDA	262.6	234.0	82.2	110.4	147.1
금융손익	-1.2	-2.9	-9.8	-14.7	-14.2
관계기업등 투자손익	0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	11.3	47.2	-12.6	-12.6	-12.8
세전계속사업이익	**242.7**	**246.9**	**26.0**	**47.5**	**80.6**
계속사업법인세비용	53.9	109.8	3.2	12.8	25.8
당기순이익	188.8	137.1	22.8	34.7	54.8
지배주주순이익	**188.8**	**137.1**	**22.8**	**34.7**	**54.8**
매출총이익률 (%)	17.1	16.5	9.7	11.3	13.2
영업이익률 (%)	12.5	11.2	3.3	5.1	7.0
EBITDA 마진률 (%)	14.1	12.9	5.5	7.5	9.5
세전이익률 (%)	13.0	13.6	1.8	3.2	5.2
지배주주순이익률 (%)	10.1	7.6	1.5	2.3	3.5
ROA (%)	12.6	n/a	1.3	1.9	3.0
ROE (%)	20.7	n/a	2.0	3.1	4.8
ROIC (%)	21.4	n/a	4.5	5.4	7.1

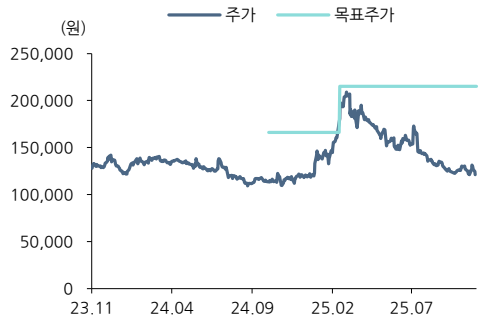
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**111.2**	**299.9**	**-18.0**	**56.3**	**84.4**
당기순이익(손실)	188.8	137.1	22.8	34.7	54.8
현금수익비용가감	70.9	112.0	49.9	38.4	42.5
유형자산감가상각비	28.5	28.3	31.0	33.1	37.3
무형자산상각비	2.2	2.8	2.8	2.5	2.2
기타현금수익비용	40.2	80.9	15.5	2.8	2.9
운전자본 증감	-80.0	115.1	-31.4	-16.7	-12.9
매출채권의 감소(증가)	-71.5	84.7	-20.8	-13.2	-9.9
재고자산의 감소(증가)	-4.5	46.6	16.7	-12.6	-9.4
매입채무의 증가(감소)	-6.4	-19.7	-16.2	10.3	7.7
기타영업현금흐름	2.3	3.5	-11.2	-1.2	-1.3
투자활동 현금흐름	**-96.6**	**-217.3**	**-100.6**	**-59.0**	**-66.0**
유형자산 처분(취득)	-49.6	-89.1	-33.8	-48.0	-54.6
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.6	0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-46.0	-58.6	-64.3	-10.4	-10.9
기타투자활동	-1.0	-69.0	-2.5	-0.5	-0.6
재무활동 현금흐름	**-66.5**	**57.6**	**-7.8**	**-19.6**	**-19.6**
차입금의 증가(감소)	-49.8	80.6	11.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-16.8	-22.4	-19.6	-19.6	-19.6
배당금 지급	16.8	22.4	19.6	19.6	19.6
기타재무활동	0.1	-0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-52.2**	**144.3**	**-126.7**	**-22.2**	**-1.3**
기초현금	270.6	218.3	362.7	236.0	213.8
기말현금	218.3	362.7	236.0	213.8	212.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	2.1	2.5	14.7	9.7	6.1
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.6	1.5	5.8	4.5	3.4
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.3	n/a	-17.8	-0.5	4.5
영업이익 증가율	7.8	n/a	-76.1	54.6	43.7
세전이익 증가율	14.9	n/a	-89.5	82.4	69.6
지배주주순이익 증가율	18.5	n/a	-83.4	52.0	58.0
EPS 증가율	18.5	n/a	-83.1	52.0	58.0
안정성 (%)					
부채비율	54.0	63.9	59.4	59.8	58.9
유동비율	210.0	179.9	276.3	268.1	267.5
순차입금/자기자본	1.8	-0.2	12.0	13.8	13.5
영업이익/금융비용	23.5	25.7	2.4	2.7	3.9
총차입금 (십억원)	236.9	360.3	370.6	370.6	370.6
순차입금 (십억원)	18.1	-2.7	134.0	156.2	157.4
주당지표 (원)					
EPS	66,578	48,324	8,150	12,387	19,575
BPS	351,603	392,256	393,428	398,747	411,161
SPS	656,103	637,955	524,550	521,993	545,394
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000	7,000

세아제강 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-05	Buy	166,000	1년	-10.0	6.4
2025-03-05	Buy	215,000	1년	-27.8	-2.8
2025-04-17	Buy	215,000	1년	-31.5	-13.1
2025-11-21	Buy	156,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	