2026/04/22

세아제강 (306200)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

당초 우려보다는 빠른 회복세

수출 증가로 1Q 연결OP 162억원으로 개선 예상

1Q 실적은 연결 매출액 3,864억원, OP 162억원으로 예상된다. 컨센서스를 소폭 하회하나 차이가 크지 않고, 전분기대비 OP가 크게 개선되는 실적이다. qoq 개선 배경은 ① 미국향 수출 큰 폭 증가, ② 내수에서는 고마진 풍력하부구조물 출하 영향이다. 먼저 수출을 보면 26.1Q 강관 수출량이 +17% qoq 증가 (+4.4만톤)했는데, 이 가운데 미국향이 +34% qoq 증가 (+5.3만톤)했다 (한국 전체 수출Data). 미국을 제외한 지역으로의 수출은 오히려 0.9만톤 감소한 것이다. 2025년 6월부터 미국의 50% 관세가 부과되면서 수출량 및 ASP 하락으로 하반기 실적이 크게 둔화된 바 있는데, 26.1Q에는 수출이 회복되며 영향이 희석된 것이다. 물론 아직도 ASP는 과거보다 낮은 수준에 있어 수익성 제한 요인으로 작용 중이다. 내수에서는 26년 1월 수주 (후육강관 6.2만톤, 3년 납기)한 신안우이 풍력하부구조물이 반영되면서 수익성이 개선됐다. 후육강관은 범용강관보다 ASP, 수익성이 높은 품목이다.

예상보다 빠른 미국향 수출 회복 분위기

미국은 강관 순수입국이고 자체 증산이 제한적이기 때문에, 일시적으로 수입량을 줄일 수는 있어도 지속 가능하지 않다. 수요 침체만 없다면 과거 수준의 수입량은 유지될 것이다. 실제로 한국의 미국향 강관 수출은 26.1Q 21만톤으로 회복됐는데, 2024~2025.1H의 분기 평균 수출량 22만톤에 근접하는 수치다. 2025.2H에는 50% 관세 영향으로 분기 수출량 14.5만톤으로 -34% 급감했었다. 이미 수출량 자체는 많이 회복됐기 때문에, 앞으로는 ASP 상승을 기대하거나, 높아진 유가로 인한 수요 레벨업을 기대해야 한다. 이는 시간을 두고 변화를 확인해야 할 부분이다. 당장 2Q에는 수출보다는 내수 중심의 ASP 상승을 예상한다.

Fig. 1: 세아제강 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,809	1,485	1,596	1,652	1,694
영업이익	203	50	57	64	67
세전이익	247	59	52	60	63
순이익[지배]	137	30	40	47	49
EPS(원)	48,324	10,577	14,187	16,606	17,382
증감률(%)	-27.4	-78.1	34.1	17.1	4.7
PER(배)	2.5	11.1	10.4	8.9	8.5
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.4	6.9	7.3	6.6	6.1
ROE(%)	13.0	2.7	3.5	4.0	4.0
배당수익률	5.8	4.7	4.1	4.1	4.1

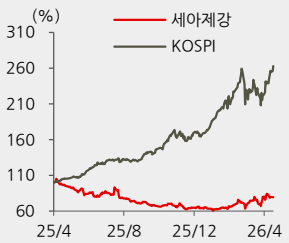
자료: 세아제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	200,000원
[상향]	35.6%
현재주가	147,500원
2026/04/21	

주식지표

시가총액	418십억원
52주최고가	182,400원
52주최저가	112,700원
상장주식수	284만주
자본금/액면가	14십억원/5,000원
60일평균거래량	1.9만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	2.6%
자기주식수	없음
주요주주및지분율	
세아제강지주 외	63.6%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

일단 수출량은 미국 관세 충격에서 회복. 목표주가 20만원으로 상향

2Q OP 200억원으로 qoq 추가 개선을 기대한다. 전반적인 ASP 인상 사이클이기 때문이다. 철광석/석탄 가격과 환율 상승에서 촉발된 가격 인상 사이클이 열연, 냉연 등 전 제품군으로 확산 중이다. 심지어 전기로 제강사의 품목인 철근, 형강도 가격이 상승 중이다. 강관의 경우 내수 전방이 부진하고, 수출도 관세 부담으로 가격 전가가 아주 용이하지는 않지만, 적어도 원가 상승분은 전가 가능할 것으로 예상한다. 이 과정에서 판매량 증가, 재고이익 등이 더해질 전망이다.

작년 하반기에는 미국 관세 부담으로 인한 강관 수출 감소가 장기화될 것을 우려했다. 그런데 예상보다 빠르게 수출량이 회복됐고, 실적도 당초 우려보다 훨씬 양호할 전망이다. 이를 반영해 목표주가를 20만원으로 상향한다. 앞으로 관전 포인트는 2Q 가격 인상 및 수익성, 하반기 고유가로 인한 에너지강관 수요 증가 여부이다. 참고로 현재 당사 추정치에는 하반기 수요 증가는 반영돼 있지 않다. 이 부분이 확인된다면 추가적인 상향 요인이 될 것이다.

표1. 세아제강 실적 추정

(십억원, %)	1Q26 추정	1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	386.4	378.9	2.0	359.3	7.5	442.9	(12.8)
영업이익	16.2	25.6	(36.6)	8.3	95.9	17.2	(5.7)
세전이익	21.6	26.7	(19.3)	25.8	(16.5)	20.7	4.2
순이익	16.8	18.8	(10.7)	11.5	46.8	15.3	10.0
지배순이익	16.8	18.8	(10.7)	11.5	46.8	14.0	20.2
영업이익률	5.6	7.1		7.2		4.7	
세전이익률	4.4	5.0		3.2		3.5	
지배순이익률	4.4	5.0		3.2		3.2	

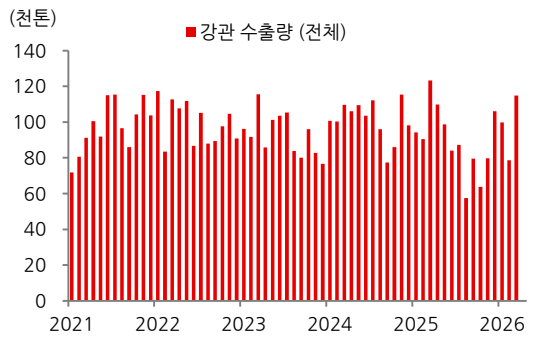
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 세아제강 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	**379**	**415**	**332**	**359**	**386**	**415**	**388**	**407**	**1,485**	**1,596**	**1,652**
yoy %	(17)	(6)	(10)	(34)	2	(0)	17	13	(18)	7	4
qoq %	(31)	10	(20)	8	8	7	(6)	5			
영업이익	**26**	**21**	**(5)**	**8**	**16**	**20**	**7**	**14**	**50**	**57**	**64**
yoy %	(19)	(42)	적전	(93)	(37)	(5)	흑전	74	적지	흑전	흑전
qoq %	(79)	(18)	적전	흑전	96	23	(67)	118			
OPM (%)	6.8	5.0	(1.6)	2.3	4.2	4.8	1.7	3.5	3.3	3.6	3.9
세전이익	27	8	(2)	26	22	15	4	11	59	52	60
순이익	19	9	(9)	11	17	12	3	9	30	40	47
지배순이익	19	9	(9)	11	17	12	3	9	30	40	47
본사 강관											
판매량 (톤)	188	224	188	205	213	228	205	220	805	866	889
yoy %	(27)	(10)	(11)	(16)	13	2	9	7	(16)	8	3

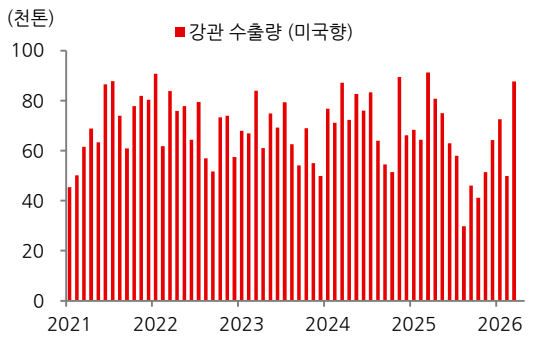
자료: 세아제강, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 한국의 강관 수출량 (월별)



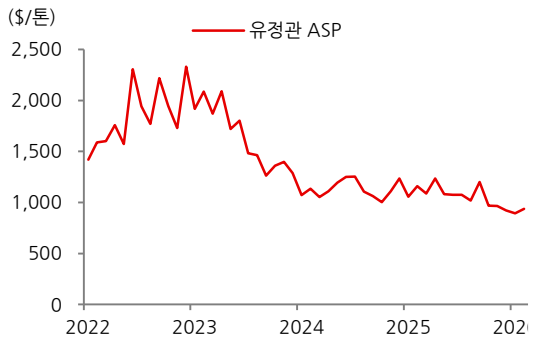
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 3: 한국의 미국향 강관 수출량 (월별)



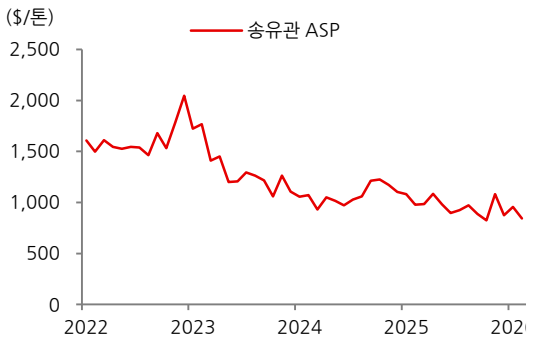
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 4: 한국산 유정관 수입 ASP 추이



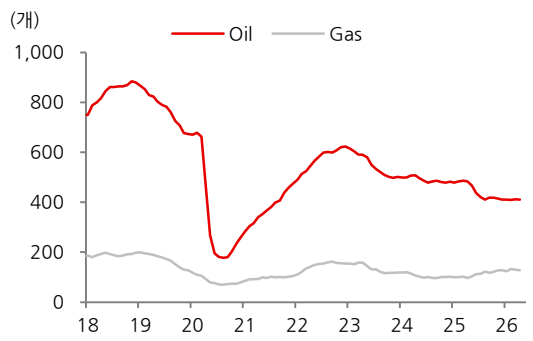
자료: 미국 상무부, BNK투자증권

Fig. 5: 한국산 송유관 수입 ASP 추이



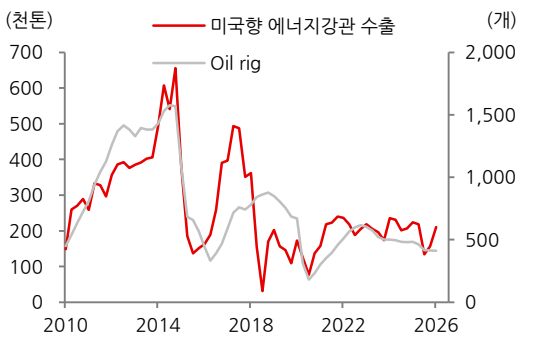
자료: 미국 상무부, BNK투자증권

Fig. 6: 미국 Oil Rig: 2월 말 407개, 4/17일 410개



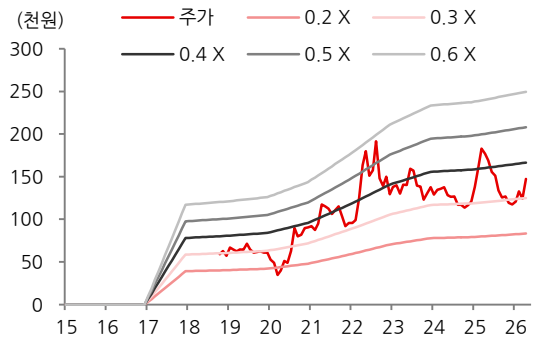
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 7: 미국 Oil Rig vs. 미국향 강관 수출



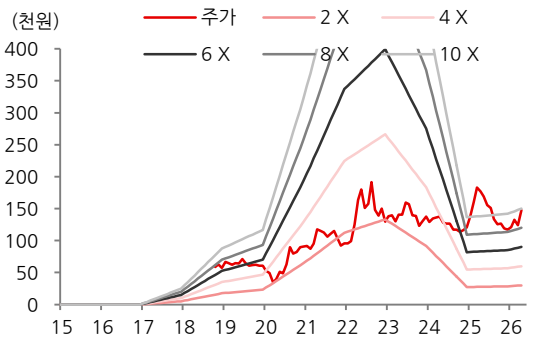
자료: Bloomberg, 관세청, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



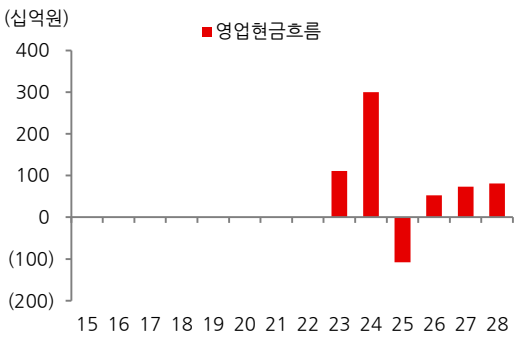
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



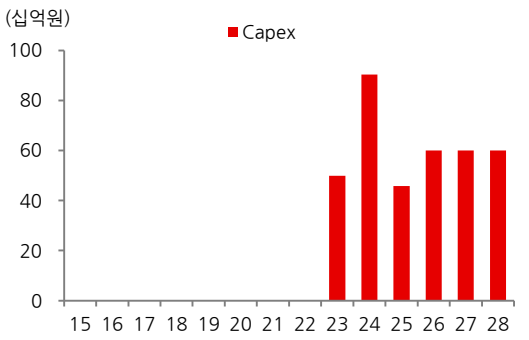
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



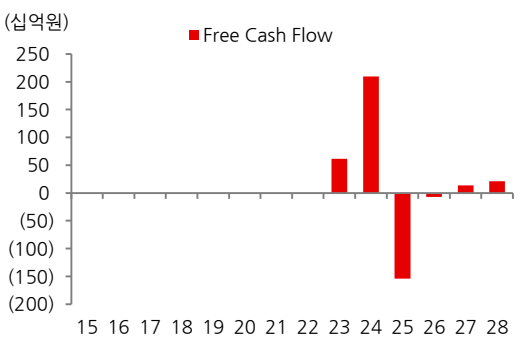
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



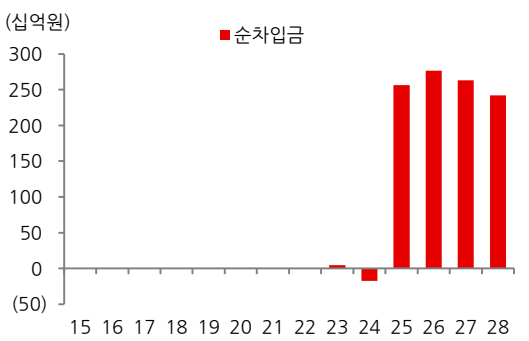
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	896	783	768	804	842
현금성자산	363	173	114	128	148
매출채권	231	270	290	300	308
재고자산	269	320	344	356	365
비유동자산	927	1,045	1,068	1,089	1,109
투자자산	218	328	329	329	329
유형자산	672	681	706	730	751
무형자산	27	25	22	20	18
자산총계	**1,824**	**1,828**	**1,837**	**1,894**	**1,950**
유동부채	498	366	328	335	340
매입채무	122	93	100	104	106
단기차입금	135	136	136	136	136
비유동부채	213	340	347	350	352
사채및장기차입금	140	250	250	250	250
부채총계	**711**	**706**	**674**	**684**	**692**
지배기업지분	1,113	1,122	1,162	1,209	1,259
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	532	532	532	532	532
이익잉여금	569	578	619	666	715
자본총계	**1,113**	**1,122**	**1,162**	**1,209**	**1,259**
총차입금	360	443	391	391	391
순차입금	-18	257	276	263	242

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,809**	**1,485**	**1,596**	**1,652**	**1,694**
매출원가	1,511	1,341	1,448	1,495	1,530
매출총이익	298	143	148	158	164
매출총이익률	16.5	9.6	9.3	9.6	9.7
판매비와관리비	95	94	91	94	97
판관비율	5.3	6.3	5.7	5.7	5.7
영업이익	**203**	**50**	**57**	**64**	**67**
영업이익률	11.2	3.4	3.6	3.9	4.0
EBITDA	234	85	95	103	108
영업외손익	44	9	-6	-4	-4
금융이자손익	-3	-6	-9	-8	-8
외화관련손익	11	-3	0	0	0
기타영업외손익	36	18	3	4	4
세전이익	**247**	**59**	**52**	**60**	**63**
세전이익률	13.7	4.0	3.3	3.6	3.7
법인세비용	110	29	11	13	14
법인세율	44.5	49.2	21.2	21.7	22.2
계속사업이익	137	30	40	47	49
당기순이익	**137**	**30**	**40**	**47**	**49**
당기순이익률	7.6	2.0	2.5	2.8	2.9
지배주주순이익	137	30	40	47	49
총포괄손익	136	29	40	47	49

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**300**	**-108**	**53**	**74**	**81**
당기순이익	137	30	40	47	49
비현금비용	156	86	61	64	66
감가상각비	31	35	37	39	41
비현금수익	-44	-21	-4	-3	-4
자산및부채의증감	115	-135	-25	-13	-9
매출채권감소	85	-22	-20	-10	-8
재고자산감소	47	-57	-24	-12	-9
매입채무증가	-20	-28	7	4	3
법인세환급(납부)	-62	-64	-11	-13	-14
투자활동현금흐름	**-217**	**-139**	**-60**	**-60**	**-60**
유형자산증가	-90	-46	-60	-60	-60
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**58**	**59**	**-52**	**0**	**0**
차입금증가	123	82	-52	0	0
자본의증감	2	0	0	0	0
배당금지급	-22	-20	-15	-17	-17
현금의증가	144	-189	-59	13	21
기말현금	363	173	114	128	148
잉여현금흐름(FCF)	210	-154	-7	14	21

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	48,324	10,577	14,187	16,606	17,382
BPS	393,136	396,485	410,672	427,277	444,660
CFPS	87,800	33,360	34,288	37,970	39,455
DPS	7,000	5,500	6,000	6,000	6,000
PER (배)	2.5	11.1	10.4	8.9	8.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	1.4	3.5	4.3	3.9	3.7
EV/EBITDA	1.4	6.9	7.3	6.6	6.1
배당성향 (%)	14.3	52.0	42.3	36.1	34.5
배당수익률	5.8	4.7	4.1	4.1	4.1
매출액증가율	-2.8	-17.9	7.5	3.5	2.5
영업이익증가율	-12.5	-75.6	15.4	12.3	4.2
순이익증가율	-27.4	-78.1	34.1	17.0	4.7
EPS증가율	-27.4	-78.1	34.1	17.0	4.7
부채비율 (%)	63.9	62.9	58.0	56.6	55.0
차입금비율	32.4	39.5	33.6	32.3	31.1
순차입금/자기자본	-1.6	22.9	23.8	21.7	19.2
ROA (%)	8.2	1.6	2.2	2.5	2.6
ROE	13.0	2.7	3.5	4.0	4.0
ROIC	11.8	2.4	3.8	4.1	4.2

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/04/21 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
세아제강 (306200)	23/09/22	매수	200,000원	-34.6	-29.1
	24/03/19	매수	200,000원	-35.8	-29.7
	24/09/30	매수	160,000원	-27.0	-23.4
	25/01/15	매수	160,000원	-11.9	-6.6
	25/02/21	매수	200,000원	-13.3	4.5
	25/07/10	매수	200,000원	-29.7	-13.5
	25/10/14	매수	150,000원	-15.9	4.3
	26/04/22	매수	200,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31 기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.