세아제강 306200

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

해상풍력과 천연가스가 견인한 실적 서프라이즈

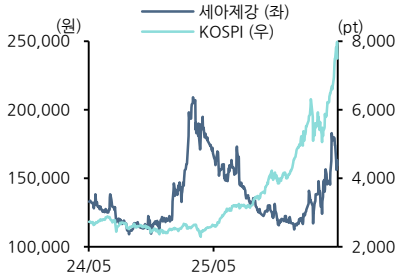
BUY 유지

목표주가 유지	220,000원
종가(26.05.15)	159,400원
상승여력	38.0%

Stock Data

KOSPI(05/15)	7,493.2pt
시가총액	4,521억원
액면가	5,000원
52주 최고가	183,000원
52주 최저가	112,700원
외국인지분율	2.2%
90일 일평균거래대금	37억원
주요주주지분율	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
유동주식비율	36.4%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

1Q26 Review: 외형과 이익, 컨센서스 상회

세아제강의 1분기 실적은 매출액 4,486억원(+24.8% QoQ), 영업이익 241억원(+191.0 QoQ)을 기록하며, 외형과 이익 모두 컨센서스를 상회했다. **이는 전반적인 판매량 증가 및 수출 수익성 상승에 기인**한다. (1) 우선 판매량은 상당한 증가세를 시현했다. 신안우이 해상풍력 프로젝트 및 캐나다 천연가스 파이프라인 공급 본격화로 내수 12.3만톤(+26.2% QoQ), 수출 13.9만톤(+29.8% QoQ)을 기록했기 때문이다. 또한 (2) 금년도 1~3월 북미 에너지 강관 수요는 견조하게 유지되는 가운데, 고환율 및 현지 원재료 가격 상승으로 인한 판가 인상으로 수출 수익성은 8.5% 수준까지 개선되었다.

하반기 美 OCTG 업황 개선 구간 진입 전망

미국 에너지 강관 수요는 하반기를 기점으로 점진적인 회복 사이클에 접어들 전망이다. 최근 고유가 환경 지속되며 美 E&P 업체들의 수익성은 개선되었지만, 중동 불확실성 및 자본규율 등의 영향으로 신규 유정 투자심리는 아직 중·소규모 업체들 중심으로 개선되었다. 미·이란 지정학적 갈등 심화로 국제 유가의 정상화는 어려울 것으로 예상되는 가운데, 대규모 E&P 업체들의 투자 심리는 하반기부터 점진적으로 변화할 것으로 전망한다.

1분기 실적이 의미하는 바, 2026년 기대치를 상향할 필요 있음

판재류 가격 상승에 따른 수익성 우려에도 불구, 동사의 1분기 실적은 업황 반등이 부재했음에도 견조했다. 현 시점 원재료 가격 부담을 감안하면 2분기 일시적 스프레드 축소가 우려되는 상황이다. **다만 내수 판매 단가 인상 및 하반기 美 에너지 강관 수요 회복을 고려해 26년 영업이익 추정치를 1,032억원(+14.5%)으로 상향한다.**

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,809	203	137	48,324	2.5	1.5	0.3	n/a	5.8
2025	1,485	50	30	10,577	11.1	7.1	0.3	2.7	4.7
2026E	1,844	103	54	18,963	8.4	5.2	0.4	4.7	3.5
2027E	2,027	158	107	37,598	4.2	3.8	0.4	8.8	3.5
2028E	2,133	198	125	44,179	3.6	2.9	0.3	9.6	3.5

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

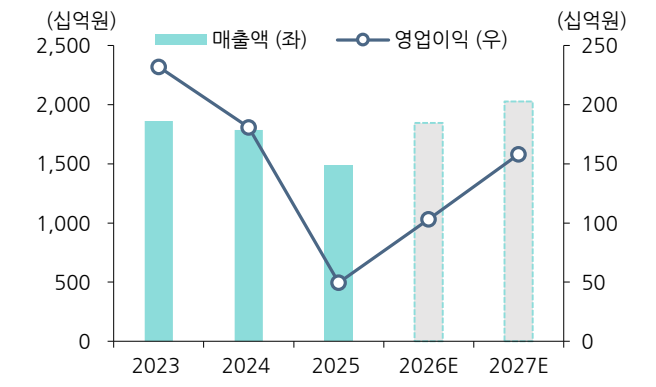
표 1. 세아제강 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**379**	**415**	**332**	**359**	**449**	**451**	**474**	**471**	**1,485**	**1,844**	**2,027**
내수	144	141	138	165	200	173	167	169	587	709	807
수출	197	241	169	173	218	248	277	270	779	1,012	1,094
매출원가 (-)	328	371	314	328	401	407	421	413	1,341	1,641	1,759
원가율 (%)	*86.6*	*89.4*	*94.6*	*91.4*	*89.4*	*90.2*	*88.7*	*87.7*	*90.3*	*89.0*	*86.8*
매출총이익	**51**	**44**	**18**	**31**	**48**	**44**	**54**	**58**	**143**	**203**	**268**
GPM (%)	*13.4*	*10.6*	*5.4*	*8.6*	*10.6*	*9.8*	*11.3*	*12.3*	*9.7*	*11.0*	*13.2*
판관비 (-)	25	23	23	23	24	25	26	26	94	100	110
판관비율 (%)	*6.6*	*5.5*	*7.0*	*6.3*	*5.2*	*5.5*	*5.5*	*5.5*	*6.3*	*5.4*	*5.4*
영업이익	**26**	**21**	**-5**	**8**	**24**	**19**	**28**	**32**	**50**	**103**	**158**
OPM (%)	*6.8*	*5.0*	*-1.6*	*2.3*	*5.4*	*4.3*	*5.8*	*6.8*	*3.3*	*5.6*	*7.8*
세전이익	**27**	**8**	**-2**	**26**	**31**	**11**	**19**	**33**	**59**	**95**	**153**
세전이익률 (%)	*7.1*	*1.9*	*-0.5*	*7.2*	*6.9*	*2.5*	*4.1*	*7.1*	*4.0*	*5.1*	*7.6*
순이익 (지배)	**19**	**9**	**-9**	**11**	**21**	**6**	**10**	**17**	**30**	**54**	**107**
NPM (%, 지배)	*5.0*	*2.1*	*-2.7*	*3.2*	*4.7*	*1.3*	*2.1*	*3.6*	*2.0*	*2.9*	*5.3*
판매량 (천톤)	**188**	**224**	**188**	**205**	**262**	**245**	**246**	**239**	**805**	**992**	**1013**
내수	82	88	84	98	123	104	99	100	352	426	475
수출	106	136	104	107	139	141	147	139	453	565	538

자료: 상상인증권 추정

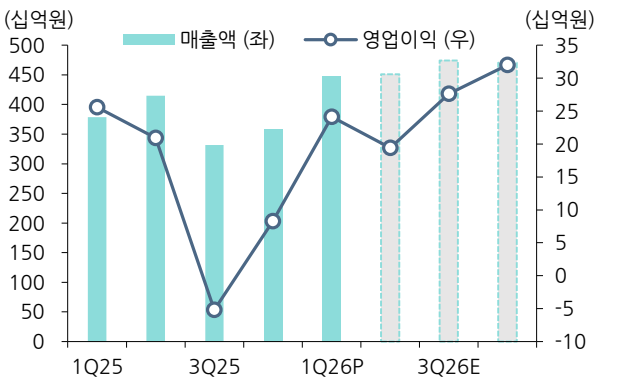
주석: (1) 신안우이 해상풍력 하부구조물 핀파일 자켓용 강관 공급 물량 판매량 포함 1Q26~3Q26 6.2만톤 공급. 이후 해상풍력 추가 수주 잠재력 내수부문 반영 가정. (2) 캐나다 브리티시컬럼비아주 키티맷 LNG 공급 가정. 금년도 9얼 30일까지 공급규모는 981억원

그림 1. 세아제강 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정

그림 2. 세아제강 분기별 실적 추이 및 전망



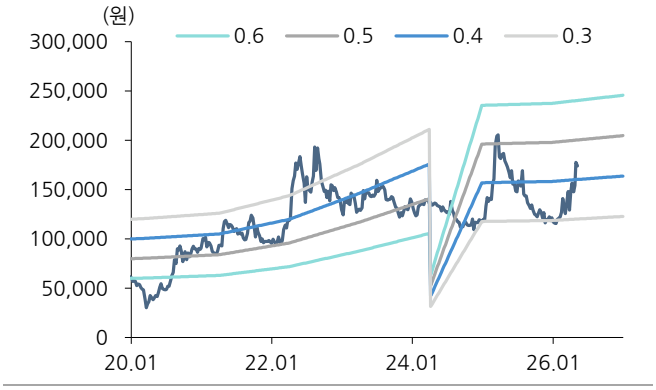
자료: 상상인증권 추정

표 2. 세아제강 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26P	YoY	QoQ	당사 전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	378.9	414.9	331.8	359.3	448.6	+18.4	+24.8	405.0	+10.8	427.2	+5.0
영업이익	25.6	20.9	-5.2	8.3	24.1	-5.8	+191.0	17.0	+41.8	16.8	+43.5
세전이익	26.7	7.8	-1.7	25.8	30.8	+15.4	+19.4	12.0	+157.0	18.2	+69.4
순이익	18.8	8.7	-9.0	11.5	21.0	+11.5	+83.2	6.0	+249.9	12.8	+64.0
영업이익률	*6.8*	*5.0*	*-1.6*	*2.3*	*5.4*			*4.2*		*3.9*	
세전이익률	*7.1*	*1.9*	*-0.5*	*7.2*	*6.9*			*3.0*		*4.3*	
순이익률	*5.0*	*2.1*	*-2.7*	*3.2*	*4.7*			*1.5*		*3.0*	

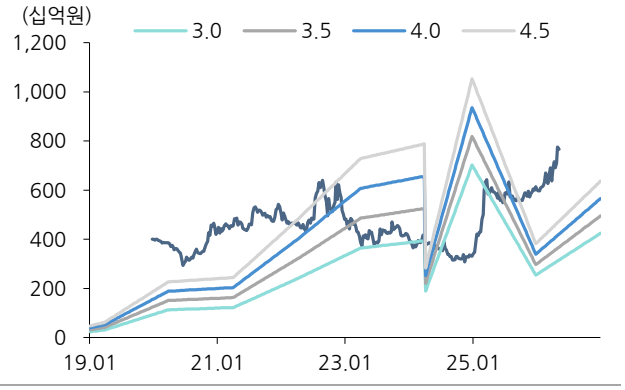
자료: 상상인증권 추정

그림 3. 세아제강 PBR 밴드



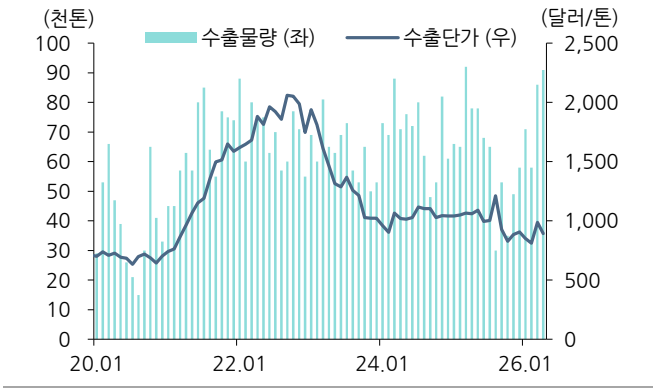
자료: 상상인증권 추정

그림 4. 세아제강 EV/EBITDA 밴드



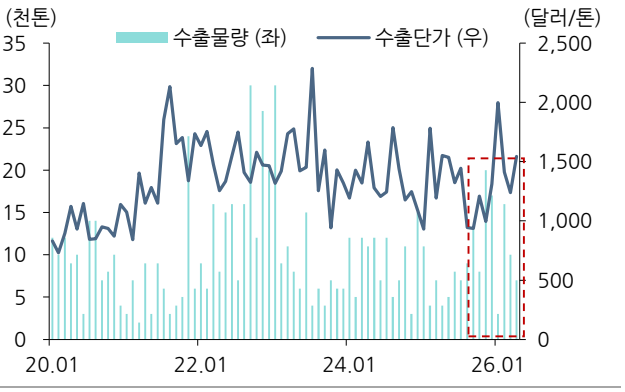
자료: 상상인증권 추정

그림 5. 미국향 유정관 · 송유관 수출물량 및 수출단가 추이



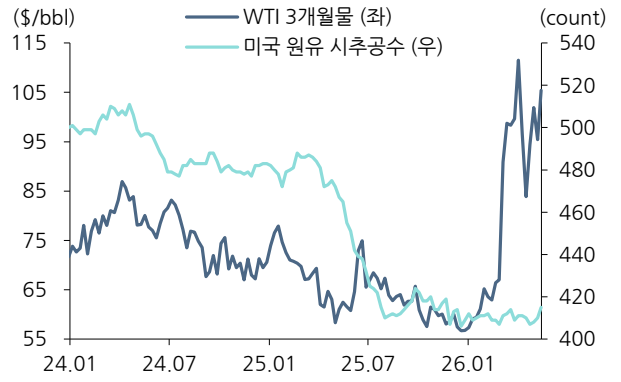
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 6. 캐나다향 용접강관 수출물량 추이



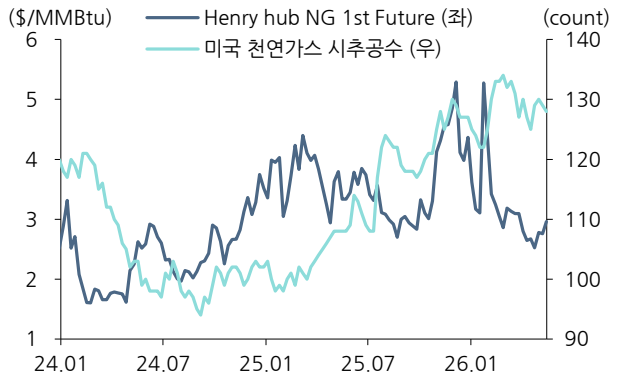
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 7. WTI 원유 근월물 및 미국 원유 굴착기 수



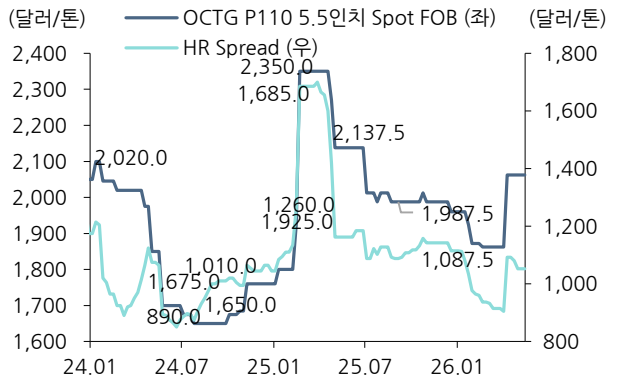
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 8. 핸리허브 천연가스 선물가격 및 미국 천연가스 굴착기 수



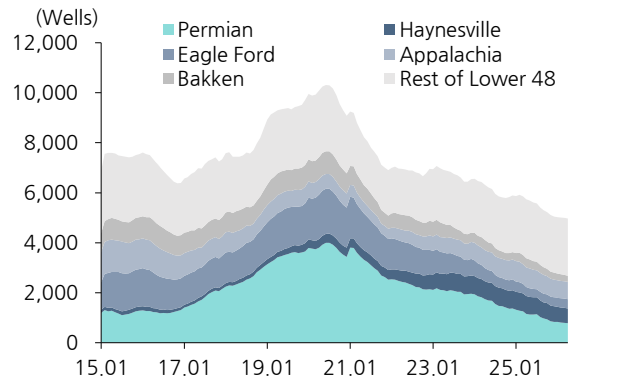
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 9. 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB 및 스프레드



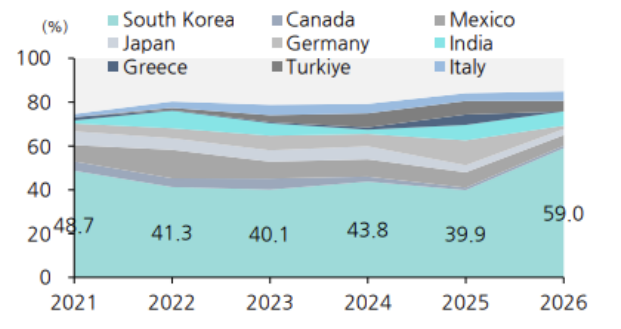
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 10. 미국 내 지역별 미완결유정(DUC) 추이



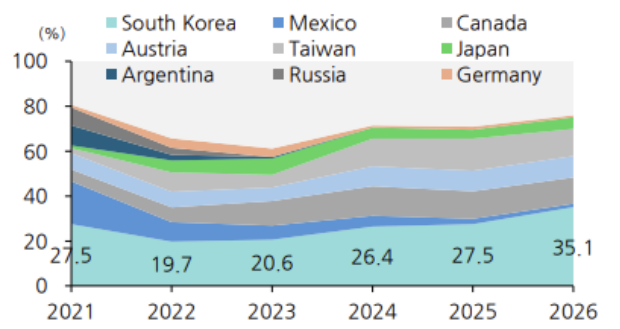
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 11. 미국향 송유관 국가별 수출물량 상위 9개국 비중



자료: International Trade Administration, 상상인증권

그림 12. 미국향 유정관 국가별 수출물량 상위 9개국 비중



자료: International Trade Administration, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**896.5**	**782.8**	**883.5**	**990.6**	**1,094.3**
현금 및 현금성자산	362.7	173.4	163.8	145.7	198.7
매출채권	247.5	274.4	330.8	389.3	412.8
재고자산	269.1	320.0	373.4	439.3	465.9
비유동자산	**927.4**	**1,045.4**	**1,069.9**	**1,099.0**	**1,126.2**
관계기업투자등	217.2	327.5	340.8	354.6	369.0
유형자산	672.2	681.1	694.7	711.9	726.4
무형자산	27.0	24.7	21.8	19.3	17.1
자산총계	**1,823.8**	**1,828.3**	**1,953.4**	**2,089.6**	**2,220.5**
유동부채	**498.3**	**366.0**	**449.8**	**491.6**	**509.3**
매입채무	214.8	146.5	228.9	269.4	285.7
단기금융부채	219.6	188.0	188.0	188.0	188.0
비유동부채	**213.0**	**340.2**	**343.4**	**346.7**	**350.2**
장기금융부채	140.7	254.7	254.7	254.7	254.7
부채총계	711.3	706.2	793.2	838.3	859.5
지배주주지분	**1,112.6**	**1,122.1**	**1,160.2**	**1,251.3**	**1,361.0**
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	531.9	531.9	531.9	531.9	531.9
이익잉여금	569.0	578.5	616.6	707.7	817.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,112.6**	**1,122.1**	**1,160.2**	**1,251.3**	**1,361.0**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,809.4**	**1,484.8**	**1,844.4**	**2,027.3**	**2,132.7**
매출원가	1,511.0	1,341.5	1,641.0	1,759.1	1,818.3
매출총이익	298.4	143.3	203.5	268.2	314.4
판매비와 관리비	95.5	93.7	100.3	110.3	116.0
영업이익	**202.9**	**49.6**	**103.2**	**158.0**	**198.4**
EBITDA	234.0	84.8	140.5	197.8	242.5
금융손익	-2.9	-5.3	-7.3	-6.2	-5.9
관계기업등 투자손익	-0.3	0.0	-1.2	-1.2	-1.2
기타영업외손익	47.2	14.3	0.3	2.5	2.6
세전계속사업이익	**246.9**	**58.7**	**95.0**	**153.2**	**194.0**
계속사업법인세비용	109.8	28.7	41.2	46.6	68.6
당기순이익	137.1	30.0	53.8	106.6	125.3
지배주주순이익	**137.1**	**30.0**	**53.8**	**106.6**	**125.3**
매출총이익률 (%)	16.5	9.7	11.0	13.2	14.7
영업이익률 (%)	11.2	3.3	5.6	7.8	9.3
EBITDA 마진률 (%)	12.9	5.7	7.6	9.8	11.4
세전이익률 (%)	13.6	4.0	5.1	7.6	9.1
지배주주순이익률 (%)	7.6	2.0	2.9	5.3	5.9
ROA (%)	n/a	1.6	2.8	5.3	5.8
ROE (%)	n/a	2.7	4.7	8.8	9.6
ROIC (%)	n/a	2.6	5.4	9.6	10.6

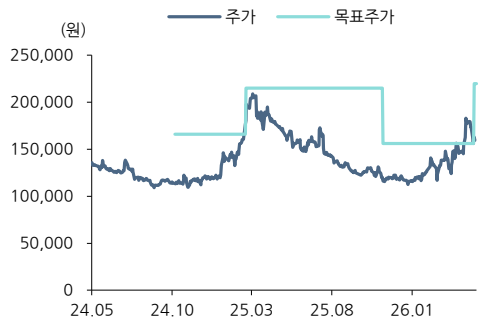
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**299.9**	**-108.3**	**68.9**	**67.7**	**141.0**
당기순이익(손실)	137.1	30.0	53.8	106.6	125.3
현금수익비용가감	112.0	64.6	41.7	44.3	48.7
유형자산감가상각비	28.3	32.3	34.5	37.3	41.8
무형자산상각비	2.8	3.0	2.8	2.5	2.2
기타현금수익비용	80.9	29.4	4.4	4.5	4.7
운전자본 증감	115.1	-134.6	-26.6	-83.3	-33.0
매출채권의 감소(증가)	84.7	-22.5	-56.4	-58.5	-23.5
재고자산의 감소(증가)	46.6	-56.6	-53.4	-66.0	-26.6
매입채무의 증가(감소)	-19.7	-27.9	82.5	40.5	16.3
기타영업현금흐름	3.5	-27.7	0.7	0.7	0.8
투자활동 현금흐름	**-217.3**	**-138.6**	**-63.0**	**-70.1**	**-72.4**
유형자산 처분(취득)	-89.1	-44.7	-48.0	-54.6	-56.3
무형자산 감소(증가)	-0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-58.6	-93.2	-14.5	-15.0	-15.6
기타투자활동	-69.0	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	**57.6**	**59.1**	**-15.6**	**-15.6**	**-15.6**
차입금의 증가(감소)	80.6	79.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.4	-19.6	-15.6	-15.6	-15.6
배당금 지급	22.4	19.6	15.6	15.6	15.6
기타재무활동	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**144.3**	**-189.2**	**-9.7**	**-18.0**	**53.0**
기초현금	218.3	362.7	173.4	163.8	145.7
기말현금	362.7	173.4	163.8	145.7	198.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	2.5	11.1	8.4	4.2	3.6
P/B	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.5	7.1	5.2	3.8	2.9
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	5.8	4.7	3.5	3.5	3.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	n/a	-17.9	24.2	9.9	5.2
영업이익 증가율	n/a	-75.6	108.0	53.1	25.6
세전이익 증가율	n/a	-76.2	61.9	61.3	26.6
지배주주순이익 증가율	n/a	-78.1	79.3	98.3	17.5
EPS 증가율	n/a	-78.1	79.3	98.3	17.5
안정성 (%)					
부채비율	63.9	62.9	68.4	67.0	63.2
유동비율	179.9	213.9	196.4	201.5	214.9
순차입금/자기자본	-0.2	24.0	24.0	23.7	17.9
영업이익/금융비용	25.7	4.3	7.3	11.9	14.9
총차입금 (십억원)	360.3	442.7	442.7	442.7	442.7
순차입금 (십억원)	-2.8	268.7	278.4	296.4	243.4
주당지표 (원)					
EPS	48,324	10,577	18,963	37,598	44,179
BPS	392,256	395,605	409,069	441,167	479,846
SPS	637,955	523,498	650,297	714,773	751,933
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500

세아제강 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-21	Buy	156,000	1년	-15.3	17.3
2026-01-07	Buy	156,000	1년	-12.3	17.3
2026-05-14	Buy	220,000	1년	-26.7	-25.9
2026-05-18	Buy	220,000	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	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	