

## BUY 유지

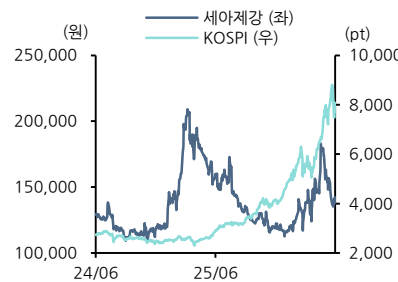
목표주가 유지 **220,000원**

종가(26.06.12) 141,200원  
상승여력 55.8%

### Stock Data

KOSPI(06/10)	7,730.8pt
시가총액	4,033억원
액면가	5,000원
52주 최고가	183,000원
52주 최저가	112,700원
외국인지분율	3.4%
90일 일평균거래대금	36억원
주요주주지분율	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
유동주식비율	36.4%

### Stock Price



## 2Q26, 美 OCTG 업황 개선 사이클 진입

### 미국 원유 굴착기 수, OCTG Pipe Spot 가격 반등 고려 2Q 추정치 상향

세아제강의 2분기 영업이익을 258억원(+23.4% YoY)으로 상향한다. (1) 5월 초부터 이어진 미국 원유 굴착기 수의 증가세(+25개)와 OCTG Pipe Spot 가격 상승(+12.8%)에 따른 수출 제품 수익성 개선을 고려했다. 이를 감안하면 4~6월 유정관·송유관 수출 수익성은 High Single 수준까지 개선 가능할 것으로 판단된다. 지난 Dallas Fed Energy Survey에 따르면, 최근 원유 굴착기 수의 반등은 중·소규모 E&P 업체 중심의 시추 활동 회복에 기인하는 것으로 보인다. 배럴당 \$80~100 고유가 환경이 지속된다면, E&P 업계 전반의 신규 유정 투자는 점진적으로 확대될 가능성이 높다고 본다. 추가적으로 (2) 내수 제품 제품 판가 인상 및 할인을 축소 역시 내수 수익성 개선을 긍정적으로 기대할 수 있는 요인이다.

### 호르무즈 해협 운항 정상화 기대에도 구조적 업황 개선은 점진적으로 지속될 것

결국 중요한 변수는 유가다. 금일 새벽 미·이란 간 평화 프레임워크 합의 및 서명 예정 소식이 전해지며, WTI 원유 선물가격은 배럴 당 81달러 수준으로 하락했다. 다만 이란 내부 강경파의 반발 및 우라늄 농축·핵무기 제조 우려로 인해 합의 지속성에 불확실성은 여전히 잔존해 있다.

### 호르무즈 운항 정상화 기대에도 주요국의 전략비축유(SPR) 확보를 고려하면 유가의

하방 압력은 제한될 전망이다. 5월 미국 SPR는 3.5억 배럴로 전쟁 발발 후 6,625만 배럴(-16.0%) 감소했으며, EIA 글로벌 재고는 3~4월 2.46억 배럴(-3.0%) 축소되었다. 한편 미국산 원유는 공급망 다변화 측면에서 새로운 대안으로 주목받고 있다. 실제로 3월 이후 주요 원유 생산국의 수출물량은 급감했으나, 미국의 석유제품 수출량은 4~5월 +82.8%, +66.8% 급증했다. 결국 내수와 수출 관점에서 미국 내 원유 생산량은 유지되거나 증가해야 하는데, Permian 지역의 미완결유정(DUC)의 소진이 지속되고 있다는 점도 신규 유정 투자 확대를 지지하는 근거다.

### 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	1,870	118	61	21,597	6.6	4.4	0.3	5.4	3.9
2027E	2,064	180	122	42,930	3.3	3.1	0.3	10.0	3.9
2028E	2,170	220	139	49,131	2.9	2.3	0.3	10.4	3.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상신증권



QR코드로 간편하게

상신증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 세아제강 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	379	415	332	359	449	461	484	476	1,485	1,870	2,064
내수	144	141	138	165	200	183	177	175	587	735	844
수출	197	241	169	173	218	248	277	270	779	1,012	1,094
매출원가 (-)	328	371	314	328	401	410	424	413	1,341	1,648	1,768
매출총이익	51	44	18	31	48	51	60	63	143	222	296
GPM (%)	13.4	10.6	5.4	8.6	10.6	11.1	12.5	13.2	9.7	11.9	14.4
판매비 (-)	25	23	23	23	24	25	28	28	94	105	117
영업이익	26	21	-5	8	24	26	32	35	50	117.8	180
OPM (%)	6.8	5.0	-1.6	2.3	5.4	5.6	6.7	7.4	3.3	6.3	8.7
세전이익	27	8	-2	26	31	18	24	37	59	110	175
세전이익률 (%)	7.1	1.9	-0.5	7.2	6.9	3.8	5.0	7.8	4.0	5.9	8.5
순이익 (지배)	19	9	-9	11	21	9	12	19	30	61	122
NPM (% , 지배)	5.0	2.1	-2.7	3.2	4.7	2.0	2.5	4.0	2.0	3.3	5.9
판매량 (천톤)	188	224	188	205	262	247	248	239	805	997	1019
내수	82	88	84	98	123	106	101	100	352	431	481
수출	106	136	104	107	139	141	147	139	453	565	538

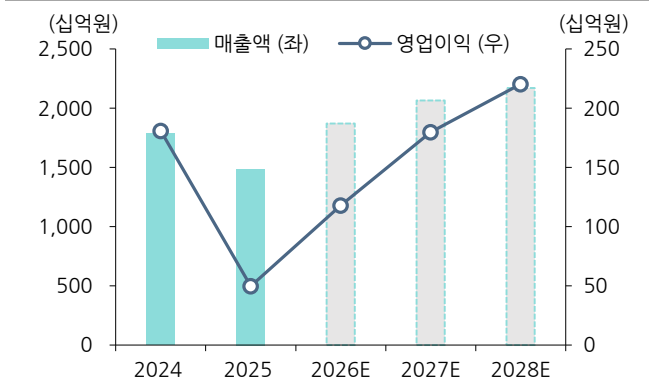
자료: 상상인증권 추정치

표 2. 세아제강 분기 및 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)	2Q25E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	451	461	+2.3	1,844	1,870	+1.4	2,027	2,064	+1.8
영업이익	19	26	+35.9	103	118	+14.4	158	180	+13.7
OPM (%)	4.2	5.6		5.6	6.3		7.8	8.7	
세전이익	11	18	+61.3	95	110	+15.3	153	175	+14.3
세전이익률 (%)	2.4	3.8		5.2	5.9		7.5	8.5	
지배주주순이익	6	9	+51.2	54	61	+13.4	107	122	+13.8
NPM (%)	1.3	2.0		2.9	3.3		5.3	5.9	

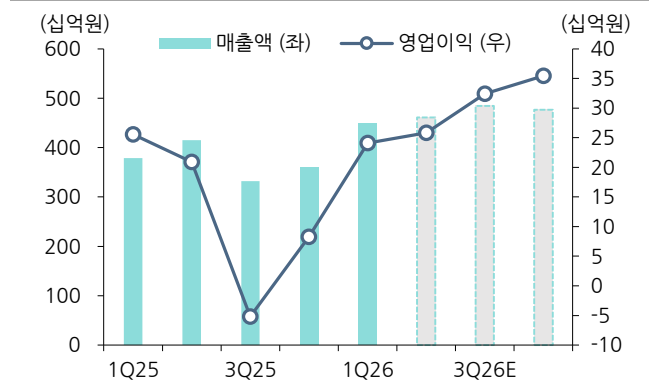
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 세아제강 연도별 실적 추이



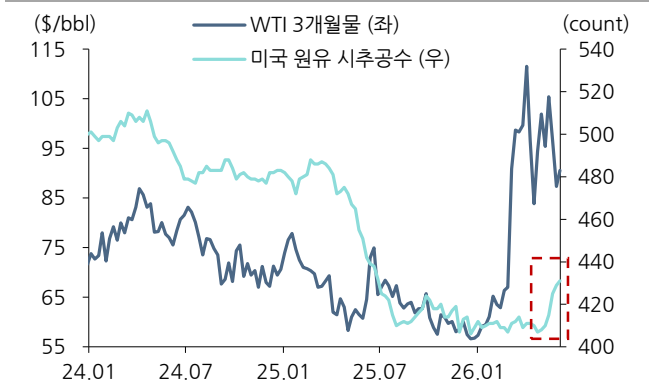
자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 세아제강 분기별 실적 추이



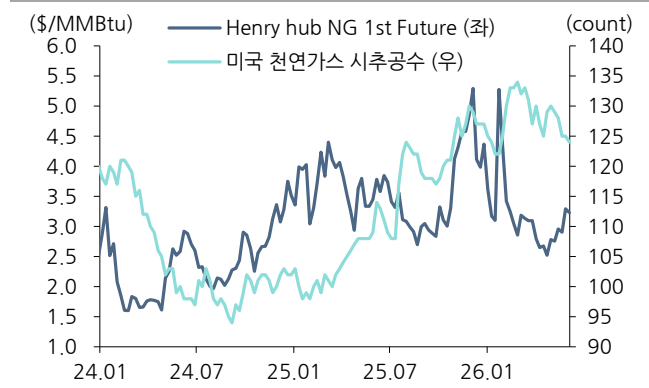
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. WTI 원유 선물가격 및 미국 원유 시추공수



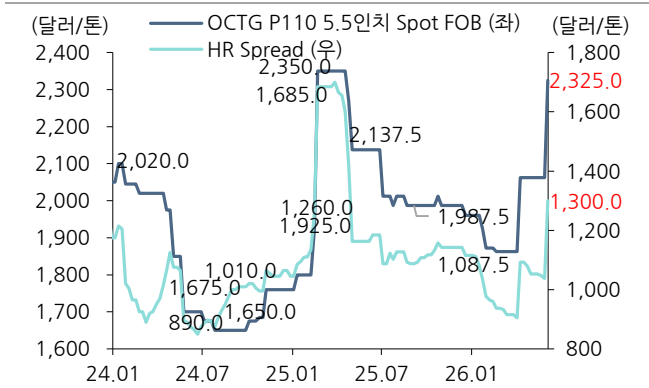
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 4. 해리허브 천연가스 선물가격 및 미국 천연가스 시추공수



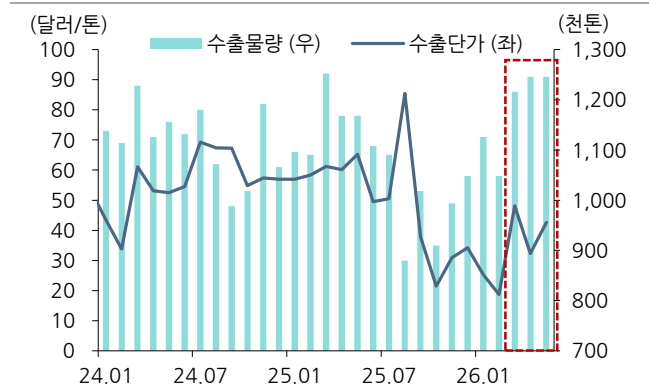
자료: Bloomberg, 상상인증권

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



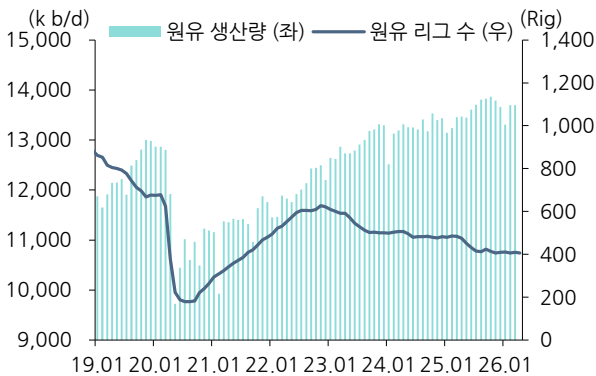
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 6. 국내 유정관 및 송유관 미국향 수출물량 및 수출단가



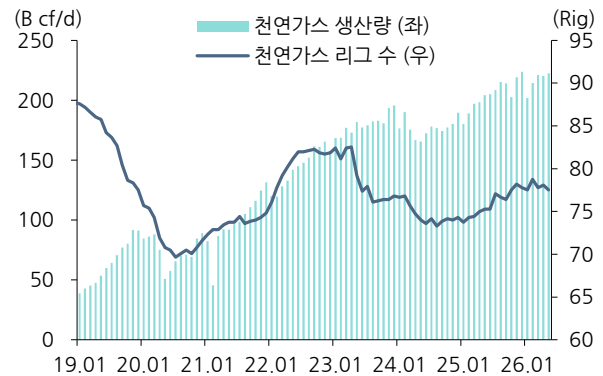
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 7. 미국 월별 원유 생산량 및 원유 굴착기 수



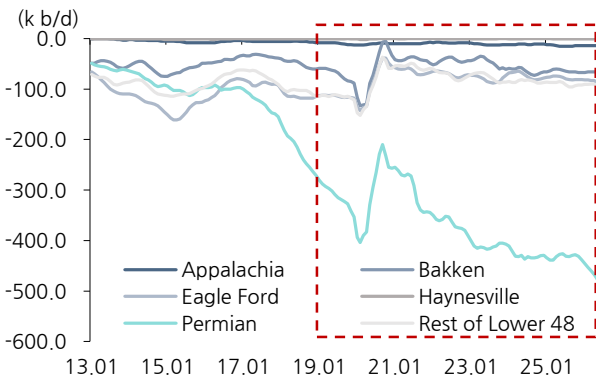
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 8. 미국 월별 천연가스 생산량 및 천연가스 굴착기 수



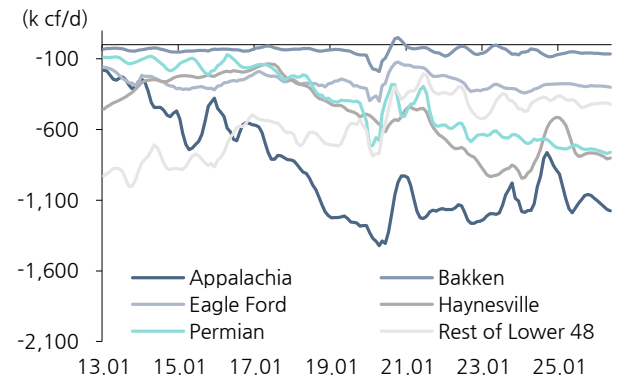
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 9. 기존 유정 원유 생산량 변화



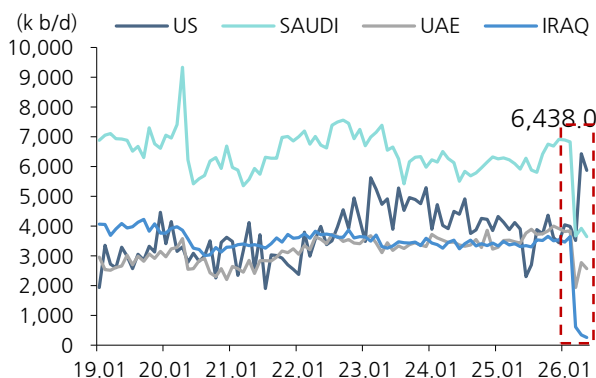
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 10. 기존 유정 천연가스 생산량 변화



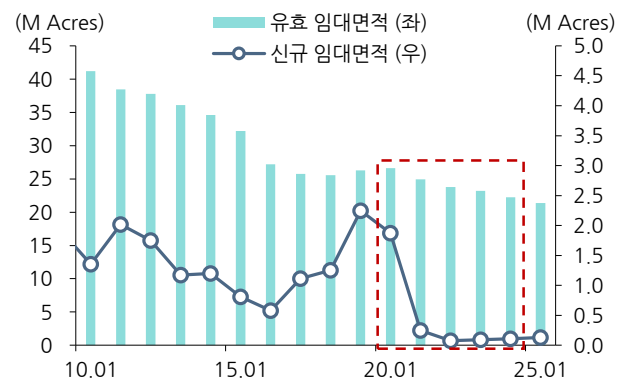
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 11. 미국·사우디·UAE 월별 원유 수출물량: 미국 원유 수출 급증



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 12. BLM, 연간 APD(Application for Permit to Drill) 승인 면적



자료: U.S. Bureau of Land Management, 상상인증권

그림 13. 미국 내 지역별 미완결 유정 추이

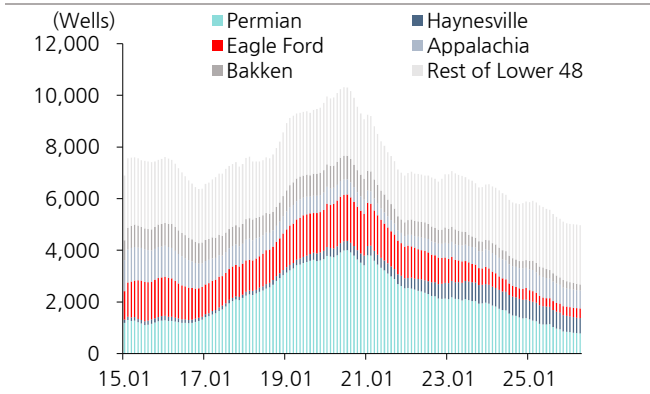


그림 14. 미국 내 지역별 신규 유정 원유 생산량

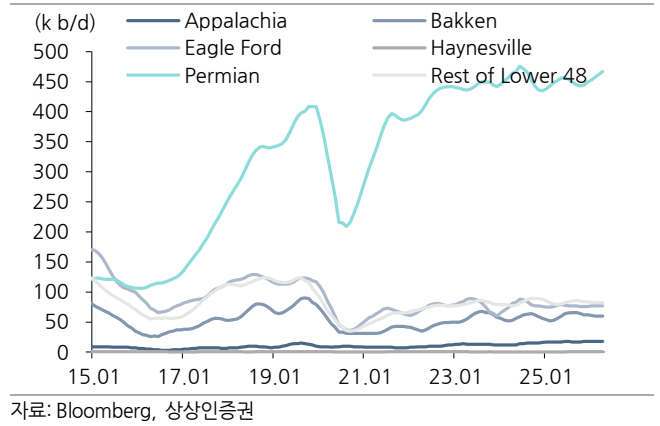
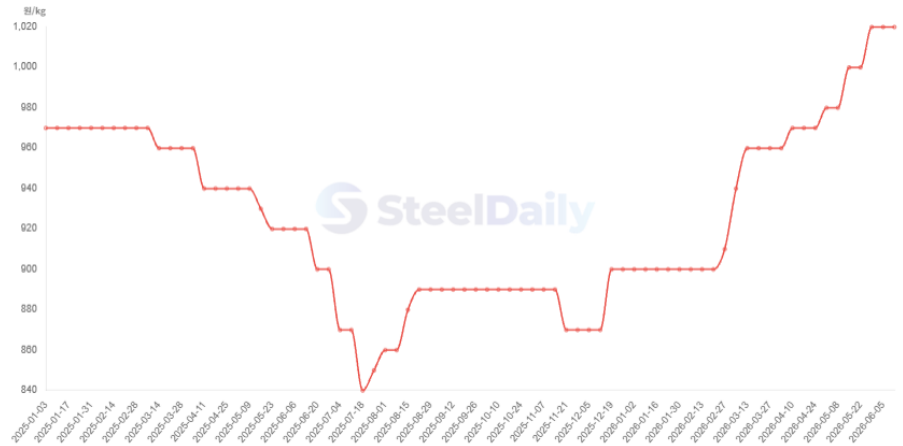
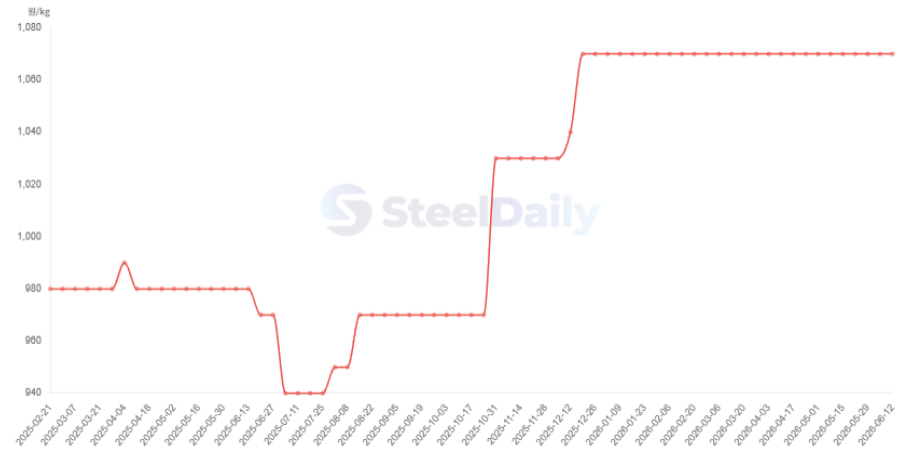


그림 15. 국내 구조관 유통가격



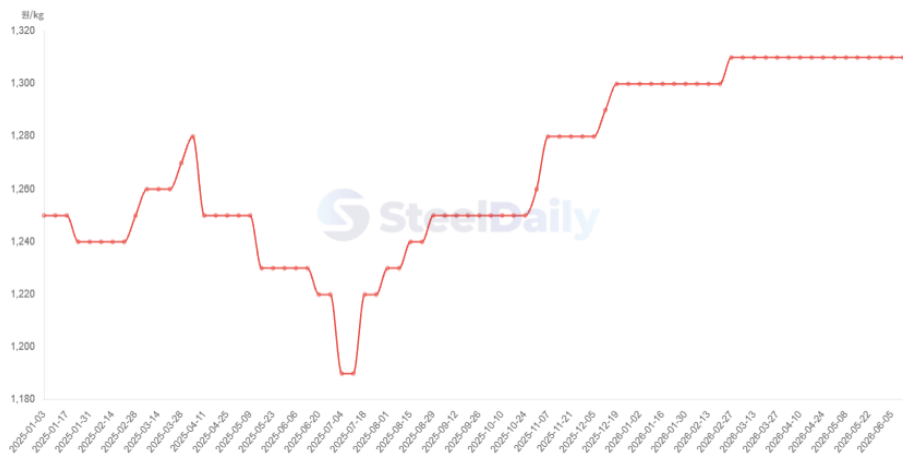
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 16. 국내 배관재(흑관) 유통가격



자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 17. 국내 배관재(백관) 유통가격



자료: 스틸데일리, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>896.5</b>	<b>782.8</b>	<b>893.8</b>	<b>1,016.8</b>	<b>1,134.6</b>
현금 및 현금성자산	362.7	173.4	165.4	160.9	227.7
매출채권	247.5	274.4	334.9	394.4	418.1
재고자산	269.1	320.0	377.9	445.2	471.9
<b>비유동자산</b>	<b>927.4</b>	<b>1,045.4</b>	<b>1,069.9</b>	<b>1,099.0</b>	<b>1,126.2</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>1,823.8</b>	<b>1,828.3</b>	<b>1,963.7</b>	<b>2,115.8</b>	<b>2,260.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>498.3</b>	<b>366.0</b>	<b>452.6</b>	<b>495.2</b>	<b>513.0</b>
매입채무	214.8	146.5	231.7	273.0	289.4
단기금융부채	219.6	188.0	188.0	188.0	188.0
<b>비유동부채</b>	<b>213.0</b>	<b>340.2</b>	<b>343.4</b>	<b>346.7</b>	<b>350.2</b>
장기금융부채	140.7	254.7	254.7	254.7	254.7
<b>부채총계</b>	<b>711.3</b>	<b>706.2</b>	<b>796.0</b>	<b>841.9</b>	<b>863.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,112.6</b>	<b>1,122.1</b>	<b>1,167.7</b>	<b>1,273.9</b>	<b>1,397.6</b>
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	624.1	730.3	854.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,112.6</b>	<b>1,122.1</b>	<b>1,167.7</b>	<b>1,273.9</b>	<b>1,397.6</b>

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>1,809.4</b>	<b>1,484.8</b>	<b>1,870.5</b>	<b>2,064.1</b>	<b>2,170.2</b>
매출원가	1,511.0	1,341.5	1,648.1	1,767.7	1,827.3
매출총이익	298.4	143.3	222.4	296.4	342.9
판매비와 관리비	95.5	93.7	104.6	116.7	122.8
<b>영업이익</b>	<b>202.9</b>	<b>49.6</b>	<b>117.8</b>	<b>179.7</b>	<b>220.2</b>
EBITDA	234.0	84.8	155.1	219.5	264.2
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
<b>세전계속사업이익</b>	<b>246.9</b>	<b>58.7</b>	<b>109.6</b>	<b>174.9</b>	<b>215.7</b>
계속사업법인세비용	109.8	28.7	48.3	53.2	76.3
당기순이익	137.1	30.0	61.3	121.8	139.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>137.1</b>	<b>30.0</b>	<b>61.3</b>	<b>121.8</b>	<b>139.3</b>
매출총이익률 (%)	16.5	9.7	11.9	14.4	15.8
영업이익률 (%)	11.2	3.3	6.3	8.7	10.1
EBITDA 마진률 (%)	12.9	5.7	8.3	10.6	12.2
세전이익률 (%)	13.6	4.0	5.9	8.5	9.9
지배주주순이익률 (%)	7.6	2.0	3.3	5.9	6.4
ROA (%)	n/a	1.6	3.2	6.0	6.4
ROE (%)	n/a	2.7	5.4	10.0	10.4
ROIC (%)	n/a	2.6	6.1	10.9	11.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>299.9</b>	<b>-108.3</b>	<b>70.5</b>	<b>81.2</b>	<b>154.8</b>
당기순이익(손실)	137.1	30.0	61.3	121.8	139.3
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	-32.4	-84.9	-33.3
매출채권의 감소(증가)	84.7	-22.5	-60.4	-59.6	-23.7
재고자산의 감소(증가)	46.6	-56.6	-58.0	-67.2	-26.7
매입채무의 증가(감소)	-19.7	-27.9	85.3	41.2	16.4
기타영업현금흐름	3.5	-27.7	0.7	0.7	0.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-217.3</b>	<b>-138.6</b>	<b>-63.0</b>	<b>-70.1</b>	<b>-72.4</b>
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>57.6</b>	<b>59.1</b>	<b>-15.6</b>	<b>-15.6</b>	<b>-15.6</b>
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
<b>현금의 증감</b>	<b>144.3</b>	<b>-189.2</b>	<b>-8.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>66.8</b>
기초현금	218.3	362.7	173.4	165.4	160.9
기말현금	362.7	173.4	165.4	160.9	227.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	2.5	11.1	6.6	3.3	2.9
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	7.1	4.4	3.1	2.3
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	5.8	4.7	3.9	3.9	3.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	n/a	-17.9	26.0	10.4	5.1
영업이익 증가율	n/a	-75.6	137.5	52.6	22.5
세전이익 증가율	n/a	-76.2	86.8	59.6	23.3
지배주주순이익 증가율	n/a	-78.1	104.2	98.8	14.4
EPS 증가율	n/a	-78.1	104.2	98.8	14.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	63.9	62.9	68.2	66.1	61.8
유동비율	179.9	213.9	197.5	205.3	221.2
순차입금/자기자본	-0.2	24.0	23.7	22.1	15.3
영업이익/금융비용	25.7	4.3	8.3	13.5	16.6
총차입금 (십억원)	360.3	442.7	442.7	442.7	442.7
순차입금 (십억원)	-2.8	268.7	276.8	281.3	214.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	48,324	10,577	21,597	42,930	49,131
BPS	392,256	395,605	411,703	449,132	492,763
SPS	637,955	523,498	659,477	727,752	765,151
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500

세이제강 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 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%	