



세아제강 (306200)

예상보다 빠른 수익성 정상화

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 207,000원

현재 주가(7/21)	125,200원
상승여력	▲65.3%
시가총액	3,551억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	183,000 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	26.23억원
외국인 지분율	3.0%

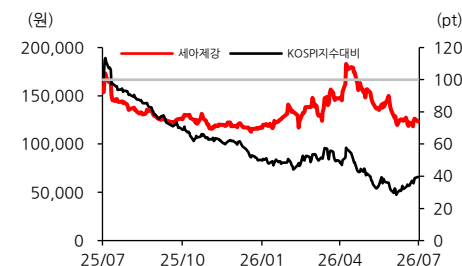
주주 구성	
세아제강지주 (외 9 인)	63.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%
권병기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.3	-15.1	7.1	-18.4
상대수익률(KOSPI)	18.2	-20.7	-30.3	-128.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,809	1,485	1,832	1,950
영업이익	203	50	94	103
EBITDA	234	85	130	139
지배주주순이익	137	30	72	75
EPS	48,324	10,577	25,343	26,458
순차입금	-3	269	382	386
PER	2.6	11.8	4.9	4.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	7.4	5.7	5.3
배당수익률	5.6	4.4	3.2	4.8
ROE	n/a	2.7	6.2	6.2

주가 추이



2Q26 Preview: 예상보다 빠른 개선

2Q26 연결 매출액은 4,865억 원(YoY +17.3%, QoQ +8.4%), 영업이익은 290억 원(YoY +38.8%, QoQ +20.3%)으로 컨센서스(246억 원)를 17.9% 상회할 전망이다. 1Q26 영업이익에 포함된 일회성 요인 약 51억 원이 포함되지 않은 실적이라는 점에서 긍정적이다. 2Q26에는 판매량은 25.5만 톤으로 소폭 감소했음에도 가격 상승으로 인해 내수와 수출 수익성이 동시에 개선되며 증익을 견인했다.

별도 내수 매출은 1,766억 원, OPM은 mid-single 수준으로 추정된다. 원재료 상승에 대응해 6월 판가를 인상했고 7월 출고분부터는 할인율을 3%포인트 추가 축소했다. 가격 상승 전 확보한 비축 재고를 활용하면서 판가 인상분이 원가에 앞서 반영돼 스프레드가 확대된 것으로 파악된다. 3Q에도 판가 인상을 계획하고 있어 스프레드는 추가 상승이 기대된다.

별도 수출 매출은 2,360억 원, OPM은 high-single 수준으로 추정된다. 변화의 핵심은 유정용 강관으로, 1Q26 1%대에서 월별 두 자릿수까지 수익성이 올라섰다. 미국 내 소재 공급 타이트닝에 따른 판가 상승과 고환율이 복합 작용한 결과다. 송유관은 전분기 수준을 유지한 것으로 추정되며, 신안우이와 캐나다향 파이프라인 프로젝트는 환율 효과 등으로 예상 대비 높은 마진으로 기여했다. 북미 LNG 및 가스 인프라 투자가 이어지고 있어 대구경 라인파이프 수요는 견조할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY, 목표주가 207,000원 유지

수익성 개선세를 반영해 연결 영업이익 추정치를 기존 743억 원에서 941억 원으로 상향한다. 7월 국제유가가 배럴당 70달러 수준까지 하락한 구간에서도 북미 OCTG 스팟 가격은 톤당 2,325달러를 유지했고, 미국 리그 수도 588개로 5주 연속 증가했다. OCTG 가격과 리그 수를 중심으로 업황의 긍정적 변화가 시작된 것으로 판단된다. 다만 캔자스시티 연은의 2분기 에너지 서베이어에서 시추를 크게 늘리는 데 필요한 WTI 유가는 배럴당 83달러로 1분기 조사 당시 79달러보다 높아졌으며, 업스트림 업체들의 투자 기조는 여전히 신중하다. 지정학적 프리미엄이 완화된 이후에도 높은 유가 수준이 유지된다면, 가격 회복이 물량 증가로 확산되는 흐름도 순차적으로 가시화될 전망이다.

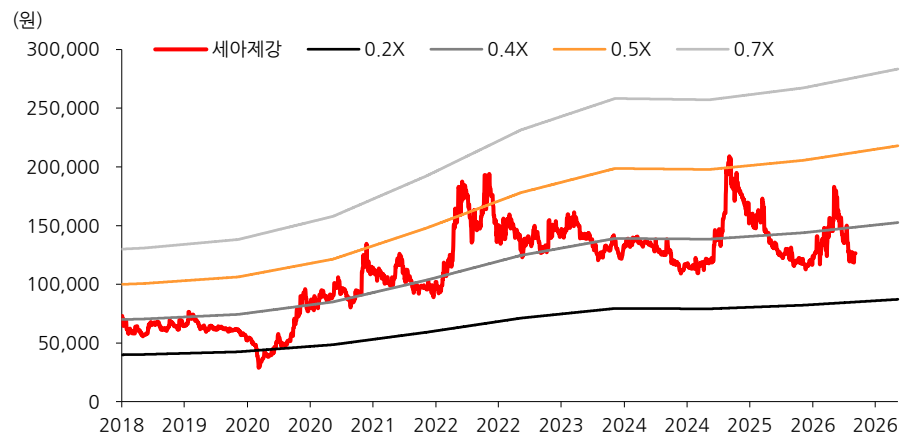
[표1] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액 (연결)	378.9	414.9	331.7	359.3	448.6	486.5	443.6	453.3	1,809.4	1,484.8	1,832.0
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	333.6	415.9	448.6	409.3	415.4	1,786.2	1,372.1	1,689.2
내수	120.3	118.6	115.7	143.4	174.8	176.6	139.9	160.7	624.3	498.1	652.0
수출	196.4	234.3	163.0	169.8	211.5	236.0	233.3	218.8	971.6	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-34.3%	18.4%	17.3%	33.7%	26.2%	-2.8%	-17.9%	23.4%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-36.3%	17.8%	16.9%	35.6%	24.5%	-4.0%	-23.2%	23.1%
내수	-30.2%	-25.5%	-19.7%	-3.4%	45.3%	48.9%	20.9%	12.0%	-7.0%	-20.2%	30.9%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-22.7%	31.2%	-4.6%	21.2%	19.3%	-4.1%	-21.4%	17.8%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	8.3	24.1	29.0	21.0	20.0	202.9	49.6	94.1
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	5.4%	6.0%	4.7%	4.4%	11.2%	3.3%	5.1%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	10.0	23.2	29.2	21.2	20.2	201.9	51.9	93.9
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	3.0%	5.6%	6.5%	5.2%	4.9%	11.3%	3.8%	5.6%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	204.9	262.4	216.8	190.0	207.5	960.1	805.2	876.8
내수	82.5	88.0	83.9	97.9	123.5	100.4	76.7	92.9	425.1	352.2	393.5
수출	106.0	135.9	104.1	107.0	139.0	116.4	113.3	114.7	534.9	453.0	483.3

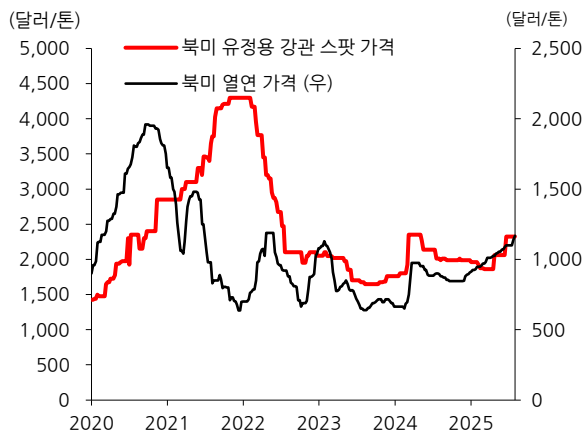
자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 세아제강 12M Forward PBR Band



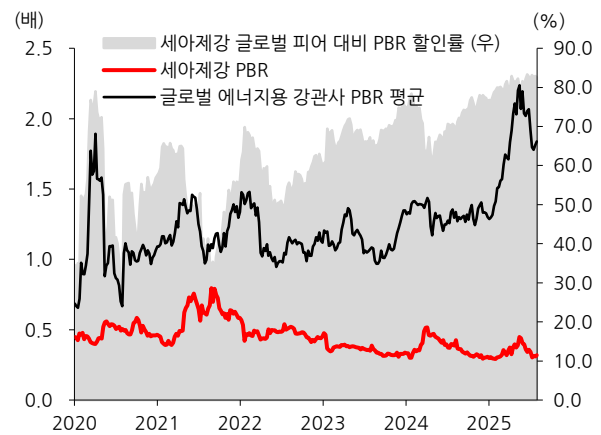
자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 북미 OCTG 가격 및 열연 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

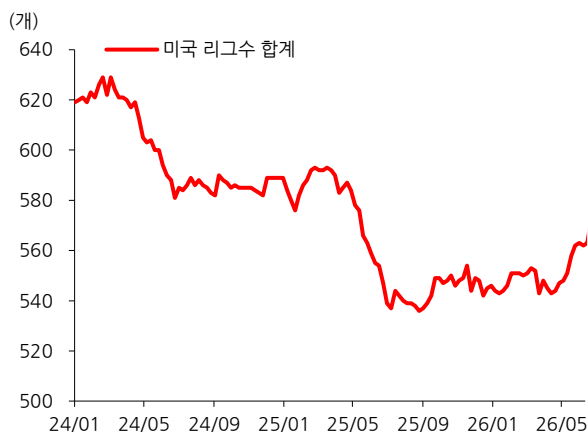
[그림3] 세아제강 및 글로벌 피어 밸류에이션 추이



주: 글로벌 피어는 Tenaris, Vallourec 기준

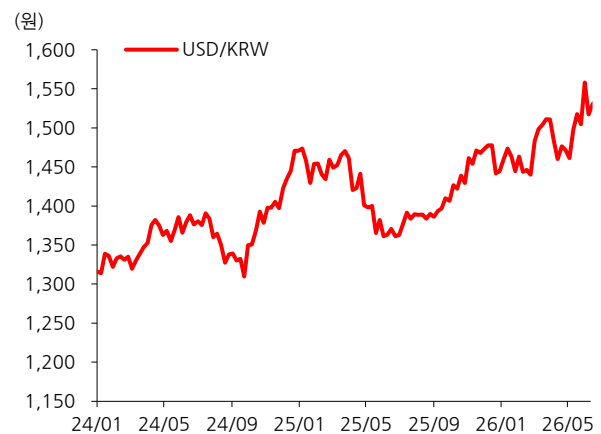
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 리그 수 추이



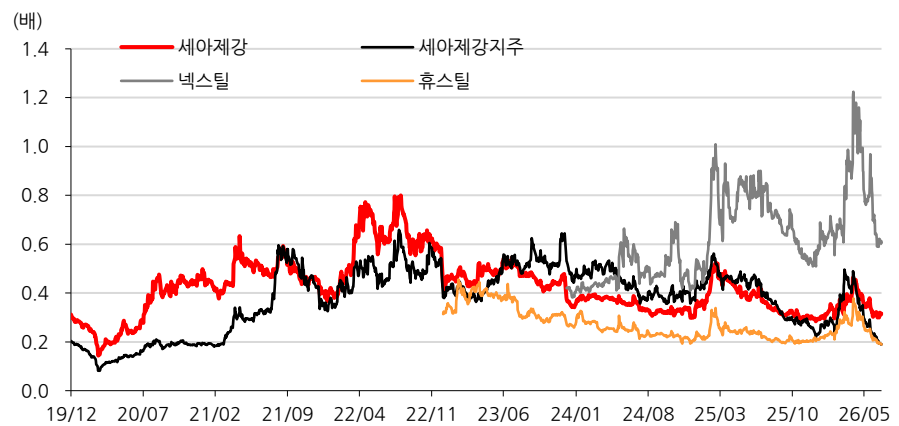
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 강관사 PBR 추이



자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,485	1,832	1,950
매출총이익	317	298	143	191	200
영업이익	232	203	50	94	103
EBITDA	263	234	85	130	139
순이자손익	-1	-3	-5	-10	-10
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	-1	0
세전계속사업손익	243	247	59	96	96
당기순이익	189	137	30	72	75
지배주주순이익	189	137	30	72	75
증가율(%)					
매출액	3.3	n/a	-17.9	23.4	6.4
영업이익	7.8	n/a	-75.6	89.7	9.0
EBITDA	8.1	n/a	-63.7	52.7	7.6
순이익	18.5	n/a	-78.1	139.6	4.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	10.4	10.3
영업이익률	12.5	11.2	3.3	5.1	5.3
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	7.1	7.1
세전이익률	13.0	13.6	4.0	5.3	4.9
순이익률	10.1	7.6	2.0	3.9	3.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-108	-13	81
당기순이익	189	137	30	72	75
자산상각비	31	31	35	35	37
운전자본증감	-80	115	-135	-122	-34
매출채권 감소(증가)	-71	85	-22	-67	-25
재고자산 감소(증가)	-4	47	-57	-76	-23
매입채무 증가(감소)	-6	-20	-28	37	14
투자현금흐름	-97	-217	-139	-104	-74
유형자산처분(취득)	-50	-89	-45	-51	-71
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-2	-3
투자자산 감소(증가)	-46	-59	-93	-49	0
재무현금흐름	-66	58	59	-25	49
차입금의 증가(감소)	-50	81	79	-29	60
자본의 증가(감소)	-17	-22	-20	-11	-11
배당금의 지급	-17	-22	-20	-16	-11
총현금흐름	260	249	95	115	115
(-)운전자본증감(감소)	103	255	176	111	34
(-)설비투자	50	90	46	51	71
(+)자산매각	0	1	1	-2	-3
Free Cash Flow	107	-95	-126	-48	8
(-)기타투자	-22	-301	-41	14	1
잉여현금	129	205	-85	-62	7
NOPLAT	180	113	25	70	80
(+) Dep	31	31	35	35	37
(-)운전자본투자	103	255	176	111	34
(-)Capex	50	90	46	51	71
OpFCF	58	-201	-161	-56	12

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	840	896	783	790	894
현금성자산	219	363	174	32	88
매출채권	319	248	274	346	371
재고자산	287	269	320	398	422
비유동자산	696	927	1,045	1,110	1,148
투자자산	135	228	340	389	390
유형자산	535	672	681	697	734
무형자산	26	27	25	24	24
자산총계	1,536	1,824	1,828	1,900	2,042
유동부채	400	498	366	395	440
매입채무	187	215	146	195	209
유동성이자부채	155	220	188	179	209
비유동부채	139	213	340	322	356
비유동이자부채	82	141	255	234	264
부채총계	539	711	706	718	796
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	534	534
이익잉여금	455	569	578	635	698
자본조정	-2	-2	-2	0	0
자기주식	-2	-2	-2	0	0
자본총계	997	1,113	1,122	1,182	1,246

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	10,577	25,343	26,458
BPS	351,603	392,256	395,605	416,893	439,350
DPS	8,000	7,000	5,500	4,000	6,000
CFPS	91,573	87,800	33,360	40,554	40,584
ROA(%)	12.6	7.9	1.6	3.9	3.8
ROE(%)	20.7	12.4	2.7	6.2	6.2
ROIC(%)	21.4	12.7	2.6	6.2	6.5
Multiples(x, %)					
PER	2.1	2.5	11.8	4.9	4.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.5	1.4	3.8	3.1	3.1
EV/EBITDA	1.6	1.5	7.4	5.7	5.3
배당수익률	5.8	5.8	4.4	3.2	4.8
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	62.9	60.7	63.8
Net debt/Equity	1.8	-0.2	24.0	32.3	31.0
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	316.8	294.5	276.9
유동비율	210.0	179.9	213.9	199.8	203.2
이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	7.4	8.4
자산구조(%)					
투하자본	71.7	60.2	67.4	73.8	72.4
현금+투자자산	28.3	39.8	32.6	26.2	27.6
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	28.3	25.9	27.5
자기자본	80.8	75.5	71.7	74.1	72.5

[Compliance Notice]

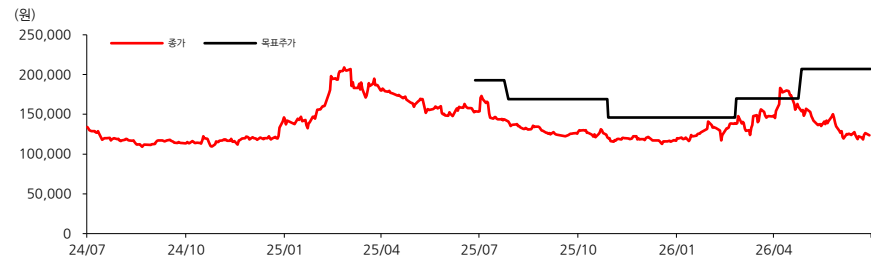
(공표일: 2026년 7월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[세아제강 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.18	2025.11.19	2025.11.24	2026.01.21
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	권지우	193,000	169,000	146,000	146,000	146,000
일시	2026.03.18	2026.04.06	2026.04.24	2026.05.18	2026.05.29	2026.07.21
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	170,000	170,000	170,000	207,000	207,000	207,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	193,000	-20.58	-10.36
2025.08.18	Buy	169,000	-23.45	-16.51
2025.11.19	Buy	146,000	-16.25	-3.56
2026.03.18	Buy	170,000	-10.87	7.65
2026.05.18	Buy	207,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%