

EARNINGS REVIEW

18 Aug. 2026

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	200,000	190,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (08/18)	132,800원
예상 주가상승률	50.6%
시가총액	3,767억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	2,836천주
52주 최저가/최고가	112,700 - 183,000원
90일 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	3.4%
주요주주지분율(%)	
세아제강지주 (외 9인)	63.7
국민연금공단 (외 1인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	11.1	4.2	5.3
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.1	4.9	5.0
배당수익률(%)	4.7	4.1	4.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	12.1	4.5	(7.5)	13.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	10.3	(22.2)	(123.8)	(52.4)

DAOL 다올투자증권

세아제강 (306200)

높아진 이익 체력

Issue

2Q26 Review

Pitch

2Q26 영업이익 컨센서스 상회. 내수 수익성의 방어와 개선이 지속되고 있는 수출 수익성이 당 분기 호실적 견인. 3Q26E는 환율 하락과 저비용 원재료 사용효과 소멸로 2Q26 대비 낮은 이익률 기록 예상. 북미 Rig count 증가와 미국 OCTG 가격 상승은 지켜볼 포인트. 적정주가 20만원으로 상향

Rationale

- 2Q26 연결 매출액과 영업이익 각각 4,952억원(YoY +19.4%, QoQ +10.4%), 349억원(YoY +275.1%, QoQ +54.9%)으로 컨센서스 상회. 내수 판가 인상 반영과 기 보유한 저가 원재료 사용으로 스프레드 개선. 또한, 수출 수익성은 환율 효과와 유정용 강관 판가 상승으로 9% 상회하는 이익률 달성 추정
- 3Q26E 매출액, 영업이익 4,713억원(YoY +42.1%, QoQ -4.8%), 236억원(YoY 흑자전환, QoQ -32.4%) 전망. 전 분기대비 영업이익은 다소 하락하는 수준으로 추정하는데 일시적으로 발생한 내수 수익성 방어 요인이 제거된 점이 주요 이유. 다만, 국내 강관 업체가 내수 판가 인상을 지속 시도 중이며, 1H26 큰 폭 인상된 열연 가격이 안정화된 상태. 내수 수익성 BEP 소폭 상회하는 low-single 수준의 이익률 예상. 수출 수익성은 9% 내외의 high-single 이익률을 유지 가능할 전망. 상승한 유정관 가격과 더불어, 견조한 송유관 수출 지속 예상하기 때문
- 투자의견 BUY, 적정주가 20만원으로 상향. 2Q26 상승한 판가를 고려해 매출액과 영업이익 추정치 및 BPS 상향조정. 향후 기대 가능한 포인트는 1) 미국 열연·후판 가격 상승에 따른 OCTG 및 라인파이프 가격 강세, 2) 북미 rig count 회복에 따른 OCTG 수요 개선, 3) 미국의 대만·UAE·오스트리아산 유정관 반덤핑 예비판정 이후 해당국 수입이 위축될 경우 한국산 유정관의 반사수혜 가능성, 4) 중동 지역의 원유 수송 경로 다변화 투자가 본격화될 경우 라인파이프 수요 증가에 따른 수혜 가능성

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(A)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	495.2	457.3	8.3	459.8	7.7	414.9	19.4	448.6	10.4
영업이익	34.9	28.4	23.0	28.7	21.7	20.9	66.9	24.1	44.9
지배주주순이익	32.5	21.0	54.9	22.2	46.5	8.7	274.9	21.0	54.9
OPM	7.1%	6.2%	0.8%p	6.2%	0.8%p	5.0%	2.0%p	5.4%	1.7%p
NIM	6.6%	4.6%	2.0%p	4.8%	1.7%p	2.1%	4.5%p	4.7%	1.9%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

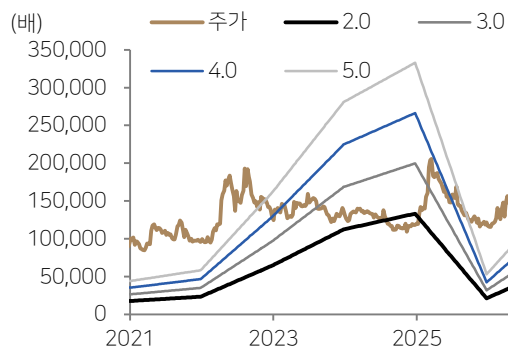
Fig. 1: Valuation Table

(원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
BPS(원)	239,605	292,283	351,603	382,726	386,911	415,360
YoY(%)		22%	20%	9%	1%	7%
적정 PBR(배)						0.48
적정주가(원)						199,373
적정주가(원)						200,000
종가(원)						132,800
상승여력						51%

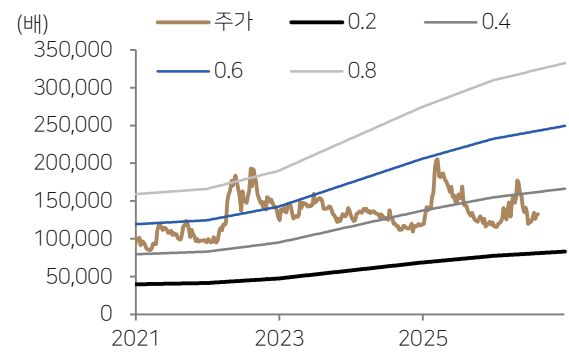
Source: 다올투자증권

Fig. 1: P/E 밴드



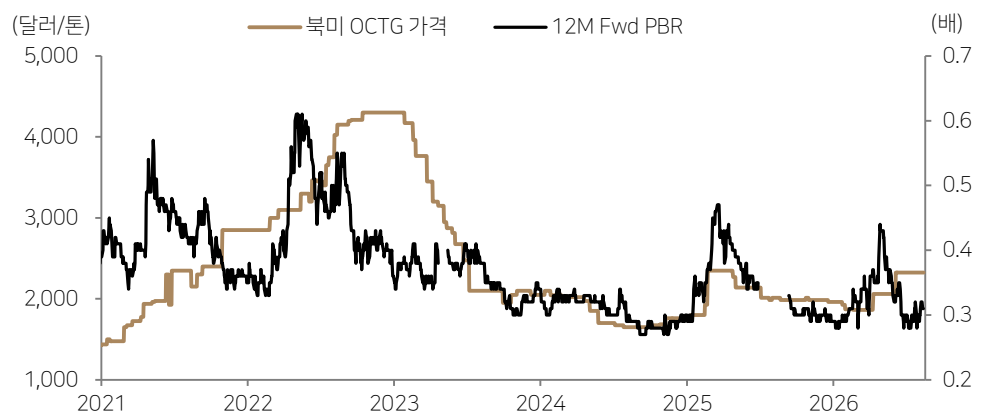
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: P/B 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 북미 OCTG 가격 및 12개월 선행 PBR 추이



Source: Bloomberg, Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 세아제강 실적추정

(십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	379	415	332	359	449	495	471	479	1,485	1,894	1,944
YoY(%)	-17%	-6%	-10%	-34%	18%	19%	42%	33%	-18%	28%	3%
제품	317	353	279	313	386	411	401	418	1,262	1,616	1,658
내수	120	119	116	143	175	167	161	173	498	676	664
수출	196	234	163	170	212	244	240	245	763	941	994
상품 등	36	31	23	20	30	46	41	36	111	152	157
영업이익	26	21	-5	8	24	35	24	25	50	107	96
YoY(%)	-19%	-42%	적전	-93%	-6%	67%	흑전	199%	-76%	117%	-11%
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	5.4%	7.1%	5.0%	5.2%	3.3%	5.7%	4.9%
당기순이익	19	9	-9	11	21	33	17	19	30	89	71
YoY(%)	-30%	-71%	적전	-85%	11%	275%	흑전	64%	-78%	198%	-20%
NPM	5.0%	2.1%	-2.7%	3.2%	4.7%	6.6%	3.7%	3.9%	2.0%	4.7%	3.7%
세아제강 별도											
매출액	353	384	302	334	416	458	442	453	1,372	1,768	1,815
YoY(%)	-23%	-13%	-18%	-36%	18%	19%	46%	36%	-23%	29%	3%
영업이익	26	21	-5	27	23	33	26	27	69	108	104
YoY(%)	-18%	-41%	적전	-78%	-13%	54%	흑전	-2%	-66%	56%	-3%
OPM(%)	7.4%	5.5%	-1.8%	8.2%	5.5%	7.1%	5.8%	5.9%	5.0%	6.1%	5.7%
판매량	188	224	188	205	262	245	233	245	805	985	966
내수	82	88	84	98	123	106	99	107	352	436	411
수출	106	136	104	107	139	139	134	138	453	550	555

Source: 다올투자증권

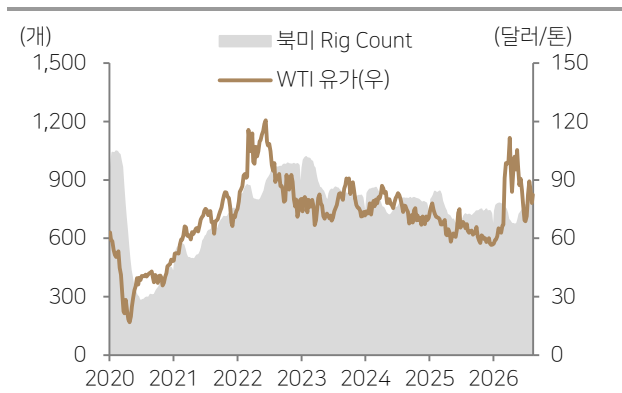
Fig. 5: 세아제강 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	400.4	412.8	458.7	449.1	471.3	478.6	505.6	489.2	17.7	16.0	10.2	8.9
영업이익	20.3	20.8	20.9	21.2	23.6	24.8	24.4	24.0	16.4	19.0	16.6	13.6
영업이익률	5.1	5.0	4.6	4.7	5.0	5.2	4.8	4.9	(0.1)	0.1	0.3	0.2
EBITDA	29.3	29.7	29.8	30.0	32.6	33.7	33.3	32.9	11.5	13.4	11.7	9.7
EBITDA이익률	7.3	7.2	6.5	6.7	6.9	7.0	6.6	6.7	(0.4)	(0.2)	0.1	0.0
지배주주순이익	14.5	15.6	15.0	15.1	17.2	18.7	17.8	17.4	18.3	20.2	18.7	15.7

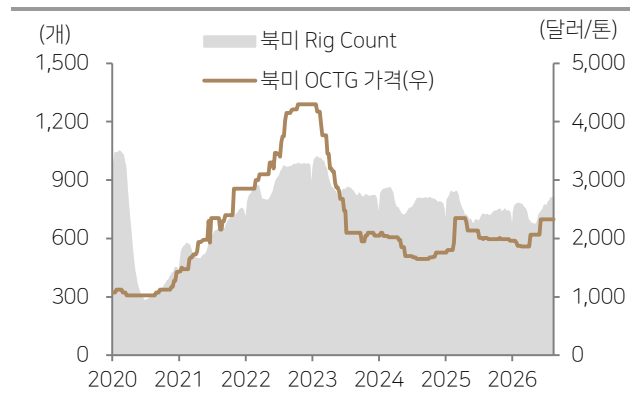
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 세아제강, 다올투자증권

Fig. 6: 북미 리그수 및 WTI 유가 추이



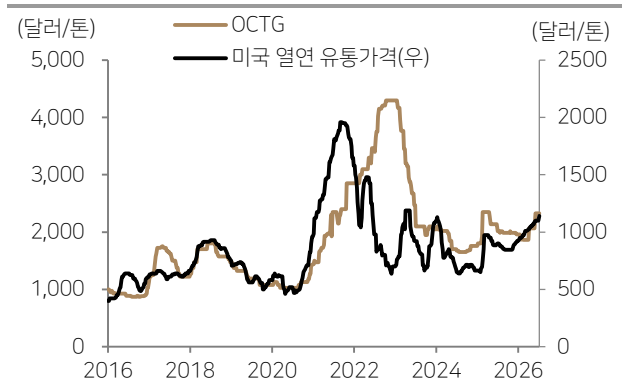
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 북미 리그수 및 OCTG 가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 북미 OCTG 가격 및 미국 열연 유통가격 추이



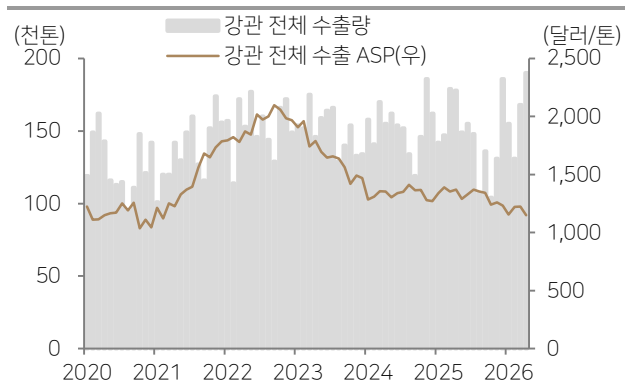
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 북미 OCTG 가격 및 한국 열연 유통가격 추이



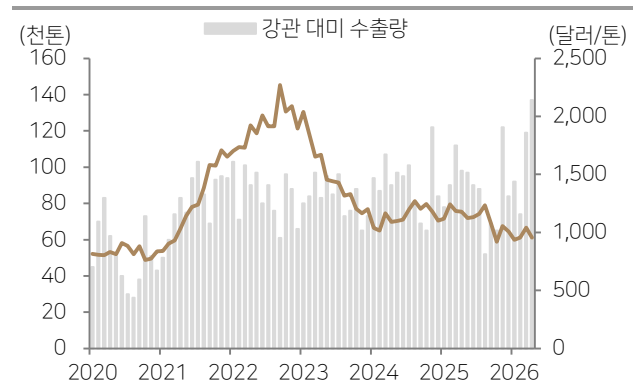
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 한국 전체 강관 월별 수출량 및 ASP 추이



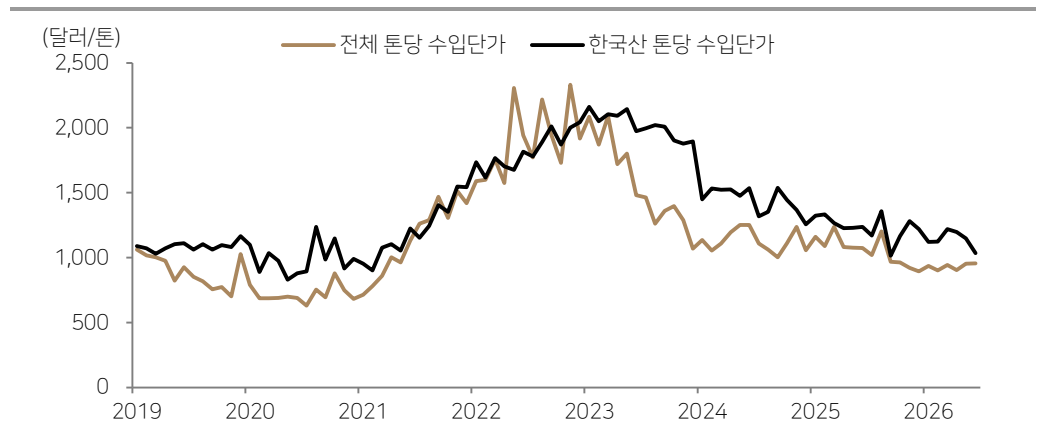
Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 11: 한국 대미 강관 월별 수출량 및 ASP 추이



Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 12: 미국의 유정관 수입 가격 추이



Source: ITA, 다올투자증권

세아제강 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	896.5	782.8	852.4	890.7	926.1
현금성자산	363.1	173.9	123.9	162.7	193.8
매출채권	247.5	274.4	320.5	320.2	322.1
재고자산	269.1	320.0	393.4	393.0	395.3
비유동자산	927.4	1,045.4	1,117.3	1,138.0	1,159.8
투자자산	228.1	339.6	400.9	417.2	434.1
유형자산	672.2	681.1	694.4	701.4	708.5
무형자산	27.0	24.7	21.9	19.4	17.2
자산총계	1,823.8	1,828.3	1,969.7	2,028.7	2,085.9
유동부채	498.3	366.0	427.2	427.3	428.9
매입채무	214.8	146.5	206.0	205.7	207.0
유동성이자부채	219.6	188.0	189.4	189.4	189.4
비유동부채	213.0	340.2	342.5	345.8	349.2
비유동이자부채	140.7	254.7	254.4	254.4	254.4
부채총계	711.3	706.2	769.7	773.1	778.1
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	531.9	531.9	533.6	533.6	533.6
이익잉여금	569.0	578.5	652.2	707.8	760.1
자본조정	(2.5)	(2.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자기주식	(2.5)	(2.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	1,112.6	1,122.1	1,200.0	1,255.6	1,307.8
투하자본	892.6	1,063.3	1,131.8	1,132.8	1,137.6
순차입금	(2.8)	268.7	319.9	281.0	250.0
ROA	na	1.6	4.7	3.6	3.3
ROE	na	2.7	7.7	5.8	5.3
ROIC	na	2.6	7.3	6.4	6.1

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809.4	1,484.8	1,893.7	1,943.5	1,964.7
증가율 (Y-Y,%)	적지	(17.9)	27.5	2.6	1.1
영업이익	202.9	49.6	107.4	96.0	90.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	(75.6)	116.6	(10.6)	(5.9)
EBITDA	234.0	84.8	143.1	131.5	125.6
영업외손익	44.0	9.1	13.4	(2.3)	(1.2)
순이자수익	(2.9)	(5.3)	(2.5)	0.5	0.5
외화관련손익	0.0	0.0	(26.6)	(34.8)	(35.6)
지분법손익	(0.3)	(0.0)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
세전계속사업손익	246.9	58.7	120.8	93.7	89.2
당기순이익	137.1	30.0	89.5	71.2	67.8
지배기업당기순이익	137.1	30.0	89.5	71.2	67.8
증가율 (Y-Y,%)	적지	(78.1)	198.2	(20.4)	(4.8)
NOPLAT	112.6	25.4	79.6	73.0	68.7
(+) Dep	31.1	35.2	35.7	35.5	35.2
(-) 운전자본투자	254.7	176.1	59.8	(0.7)	2.9
(-) Capex	90.4	45.8	48.7	40.0	40.0
OpFCF	(201.4)	(161.3)	6.7	69.2	61.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	2.4	9.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(22.1)	22.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(17.5)	14.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(19.6)	31.2
영업이익률(%)	11.2	3.3	5.7	4.9	4.6
EBITDA마진(%)	12.9	5.7	7.6	6.8	6.4
순이익률(%)	7.6	2.0	4.7	3.7	3.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	299.9	(108.3)	58.9	115.0	107.9
당기순이익	137.1	30.0	89.5	71.2	67.8
자산상각비	31.1	35.2	35.7	35.5	35.2
운전자본증감	115.1	(134.6)	(71.0)	0.7	(2.9)
매출채권감소(증가)	84.7	(22.5)	(41.3)	0.3	(1.9)
재고자산감소(증가)	46.6	(56.6)	(71.1)	0.4	(2.3)
매입채무증가(감소)	(19.7)	(27.9)	47.8	(0.2)	1.2
투자현금	(217.3)	(138.6)	(114.3)	(60.6)	(61.2)
단기투자자산감소	(58.6)	(93.5)	(48.6)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.2	(14.6)	(20.0)	(20.7)
설비투자	(90.4)	(45.8)	(48.7)	(40.0)	(40.0)
유무형자산감소	0.7	1.3	0.4	0.0	0.0
재무현금	57.6	59.1	4.9	(15.6)	(15.6)
차입금증가	80.6	79.2	0.7	0.0	0.0
자본증가	(22.4)	(19.6)	(11.4)	(15.6)	(15.6)
배당금지급	22.4	19.6	15.6	15.6	15.6
현금 증감	144.3	(189.2)	(50.0)	38.8	31.1
총현금흐름(Gross CF)	249.0	94.6	136.0	114.3	110.7
(-) 운전자본증가(감소)	254.7	176.1	59.8	(0.7)	2.9
(-) 설비투자	90.4	45.8	48.7	40.0	40.0
(+) 자산매각	0.7	1.3	0.4	0.0	0.0
Free Cash Flow	146.8	(178.6)	(49.3)	54.4	46.7
(-) 기타투자	0.0	(0.2)	14.6	20.0	20.7
잉여현금	146.8	(178.4)	(63.9)	34.4	26.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	48,324	10,577	31,545	25,103	23,908
BPS	382,726	386,911	415,360	435,849	455,041
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500
Multiples(x,%)					
PER	2.5	11.1	4.2	5.3	5.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.5	7.1	4.9	5.0	5.0
배당수익률	5.8	4.7	4.1	4.1	4.1
PCR	1.4	3.5	2.8	3.3	3.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	63.9	62.9	64.1	61.6	59.5
Net debt/Equity	n/a	24.0	26.7	22.4	19.1
Net debt/EBITDA	n/a	316.8	223.5	213.7	199.0
유동비율	179.9	213.9	199.5	208.4	216.0
이자보상배율	69.3	9.4	42.7	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.8	0.2	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	60.2	67.4	68.3	66.1	64.4
현금+투자자산(%)	39.8	32.6	31.7	33.9	35.6
자본구조					
차입금(%)	24.5	28.3	27.0	26.1	25.3
자기자본(%)	75.5	71.7	73.0	73.9	74.7

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

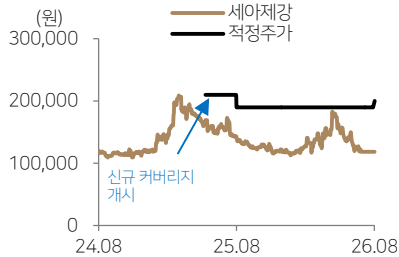
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

세아제강 (306200)



일자	커버리지	2025.05.28	2025.08.18	2026.08.18
투자이견	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가		210,000원	190,000원	200,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2025.05.28	210,000원	156,334원	169,600원	-25.6	-19.2
	2025.08.18	190,000원	131,871원	183,000원	-30.6	-3.7
	2026.08.18	200,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 14일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.