

세아제강 (306200)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

7월 강관 수출 2018년 이후 최고치 기록

내수 개선과 미국 수출 호조로 2Q 서프라이즈 기록

2Q 연결OP 349억원 (OPM 7.1%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 미국향 강관 수출 증가로 수출금액이 +15% qoq 증가했고, 2Q 평균 환율이 1,503원/달러까지 상승하면서 수출 OPM이 9.5%로 양호했던 것이 주 원인이다. 25.2Q 강관 수출액 대비로는 +4% yoy 밖에 증가하지 않았고 OPM도 당시 보다 소폭 낮아졌지만, 25.2Q에는 미국향 수출에 관세가 없었던 반면 지금은 관세 50% 부과되는 환경에서 달성한 실적이라는 점에서 큰 의미가 있다. 내수 수익성도 3분기 연속 흑자를 기록했고, 26.2Q에는 OPM 5.0%까지 높아진 것으로 추정된다. 25.1~3Q는 내수 판매가 적자였으나, ① 25.4Q부터 시작된 전반적인 철강재 가격 인상 사이클, ② 2026년 1월 수주한 신한우이 풍력하부구조물 (후육강관 6.2만톤, 3년 납기)이 반영되면서 수익성이 개선됐다.

비수기 영향을 지워버리는 수출 호조세

3Q는 계절적 비수기다. 여름 휴가, 추석으로 영업일수가 감소하고, 폭염으로 건설현장 진행률도 평소보다 낮아지기 때문이다. 하지만 미국향 강관 수출은 비수기와 무관하고, 고유가에 따른 유정관 수요 증가, 인프라 연계한 송유관 판매 증가로 3Q에도 높은 수출 실적이 유지될 전망이다. 내수는 비수기 영향이 불가피하나, 전체 실적을 좌우하는 수출 호조로 3Q에도 연결OP 257억원으로 양호한 실적이 예상된다. 고유가 기조와 미국의 강관 수입 수요는 연말까지도 높게 유지될 것으로 예상되며, 4Q OP 331억원으로 2Q 수준의 높은 실적이 기대된다. 한국 전체 강관 수출량은 7월 23만톤으로 2018년 이후 최고치를 기록했고, 이 가운데 미국향 수출도 16만톤으로 역시 2018년 이후 최고치를 경신했다. 26년 상반기 월 평균 강관 수출량이 16만톤, 미국향 수출은 11만톤 수준이었던 것과 비교하면 7월 수출은 약 50% 증가한 수치다.

Fig. 1: 세아제강 연결재무제표 요약

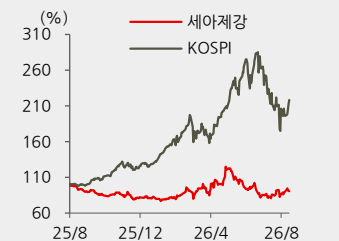
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,809	1,485	1,886	1,975	2,029
영업이익	203	50	119	131	139
세전이익	247	59	127	127	135
순이익[지배]	137	30	94	97	102
EPS(원)	48,324	10,577	33,200	34,143	36,089
증감률(%)	-27.4	-78.1	213.9	2.8	5.7
PER(배)	2.5	11.1	4.0	3.9	3.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.4	6.9	4.3	3.6	3.0
ROE(%)	13.0	2.7	8.1	7.7	7.5
배당수익률	5.8	4.7	6.0	6.0	6.0

자료: 세아제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	200,000원
[유지]	48.1%
현재주가	135,000원
2026/08/18	

주식지표	
시가총액	377십억원
52주최고가	183,000원
52주최저가	112,700원
상장주식수	284만주
자본금/액면가	14십억원/5,000원
60일평균거래량	1.1만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	3.4%
자기주식수	없음
주요주주및지분율	
세아제강지주 외	63.7%
국민연금공단	5.1%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

고유가+강관 경쟁력 감안할 때 양호한 실적 흐름 전망

1Q에 이어 2Q 실적도 예상보다 양호했다. ① 당분간 지속될 고유가 환경, ② 미국 관세 50% 하에서도 수출이 증가하는 강관 경쟁력을 감안할 때 수출 중심으로 양호한 실적 흐름이 이어질 전망이다. 기존 추정치 대비 이익 전망이 +50% 가량 상향됐고, 주당 배당금도 8천원으로 예상보다 더 높아질 것으로 추정된다. 자연히 이론적인 목표주가는 더 높게 산출되나, 세아원드 투자금 관련 불확실성과 현재 주가와의 괴리를 감안해 목표주가 20만원을 유지한다.

표1. 세아제강 2분기 실적

(십억원, %)	2Q26	2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	495	415	19.4	449	10.4	465	6.6	466	6.3
영업이익	35	21	66.9	24	44.9	30	16.5	28	23.9
세전이익	43	8	449.3	31	38.3	25	71.1	24	76.6
순이익	33	9	274.9	21	54.9	22	50.2	17	93.6
지배 순이익	32	9	274.3	21	54.7	22	50.0	13	159.7
영업이익률	7.1	5.0		5.4		6.5		6.1	
세전이익률	8.6	1.9		6.9		5.4		5.2	
순이익률	6.6	2.1		4.7		4.7		2.7	

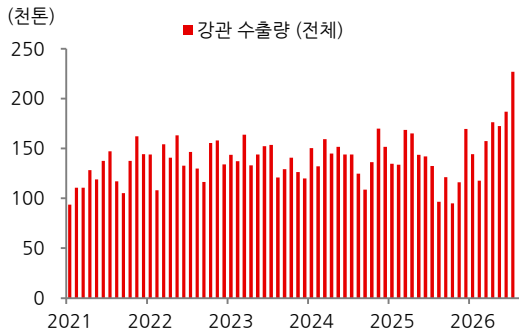
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 세아제강 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	379	415	332	359	449	495	460	483	1,485	1,886	1,975
yoy %	(17)	(6)	(10)	(34)	18	19	39	34	(18)	27	5
qoq %	(31)	10	(20)	8	25	10	(7)	5			
영업이익	26	21	(5)	8	24	35	27	33	50	119	131
yoy %	(19)	(42)	적전	(93)	(6)	67	흑전	299	(76)	139	11
qoq %	(79)	(18)	적전	흑전	191	45	(24)	24			
OPM (%)	6.8	5.0	(1.6)	2.3	5.4	7.1	5.8	6.8	3.3	6.3	6.7
세전이익	27	8	(2)	26	31	43	24	30	59	127	127
순이익	19	9	(9)	11	21	33	18	23	30	94	97
지배순이익	19	9	(9)	11	21	32	18	23	30	94	97
본사 강관											
판매량 (톤)	188	224	188	205	262	245	232	249	805	988	1,007
yoy %	(27)	(10)	(11)	(16)	39	9	24	21	(16)	23	2

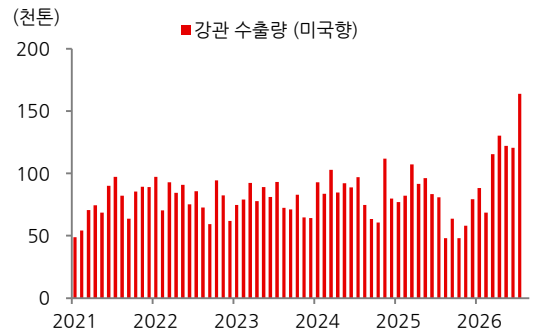
자료: 세아제강, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 한국의 강관 수출량



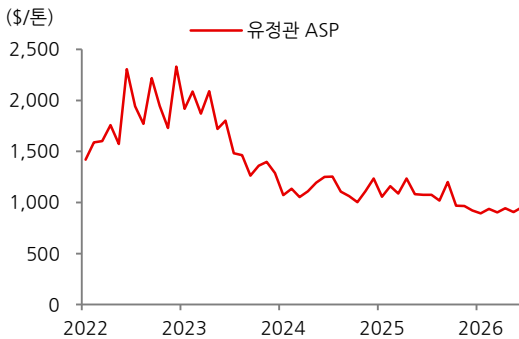
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 3: 한국의 미국향 강관 수출량



자료: 관세청, BNK투자증권

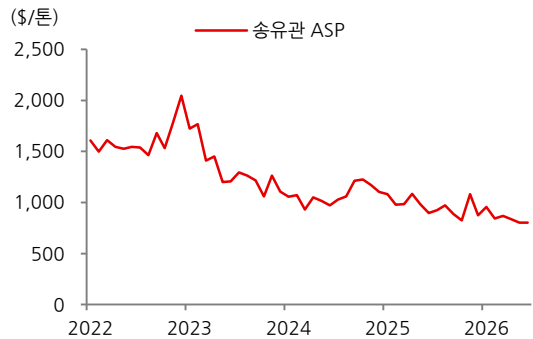
Fig. 4: 한국산 유정관 수입 ASP 추이



자료: 미국 상무부, BNK투자증권

주: 상무부 수입data는 한국 수출data 대비 1~2개월 후행

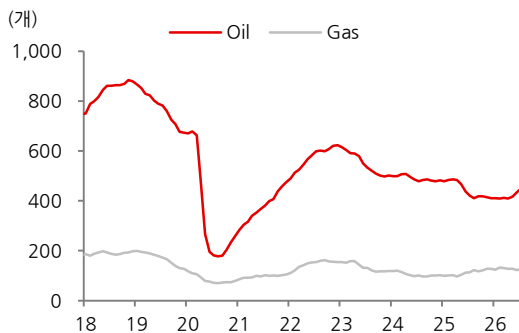
Fig. 5: 한국산 송유관 수입 ASP 추이



자료: 미국 상무부, BNK투자증권

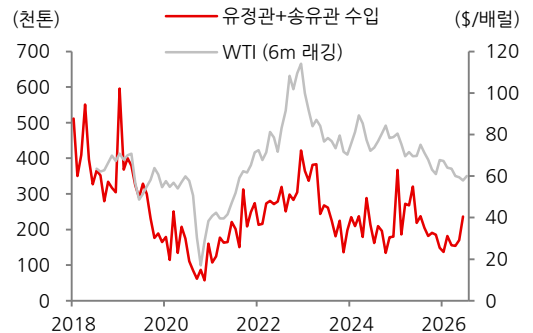
주: 상무부 수입data는 한국 수출data 대비 1~2개월 후행

Fig. 6: 미국 Oil Rig: 2월 말 407개 → 8/14일 455개



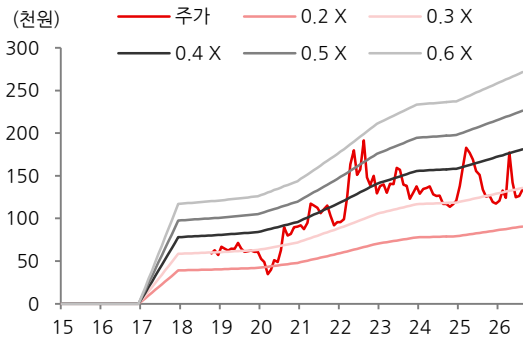
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 7: 유가 vs. 미국의 에너지강관 수입량



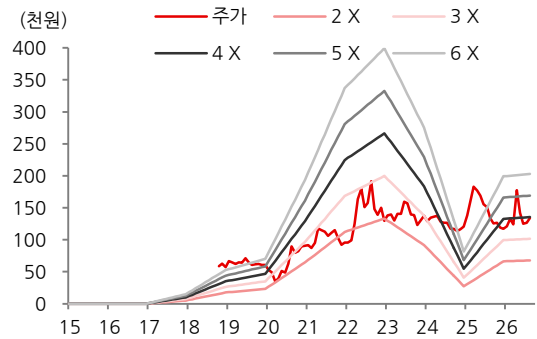
자료: Bloomberg, 미국 상무부, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



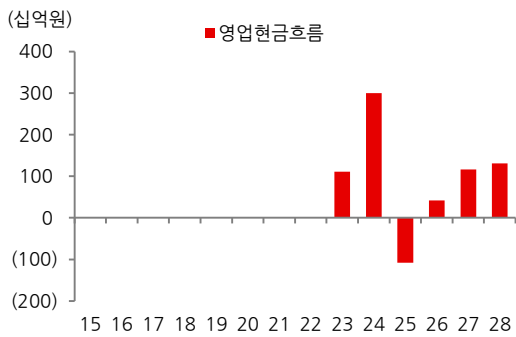
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



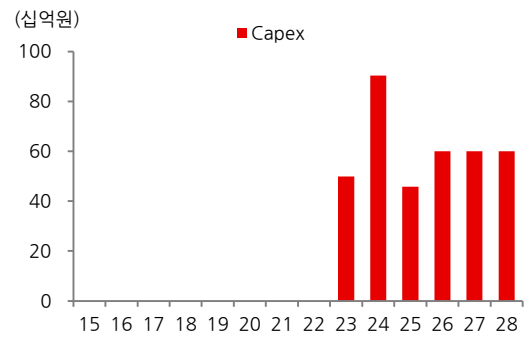
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



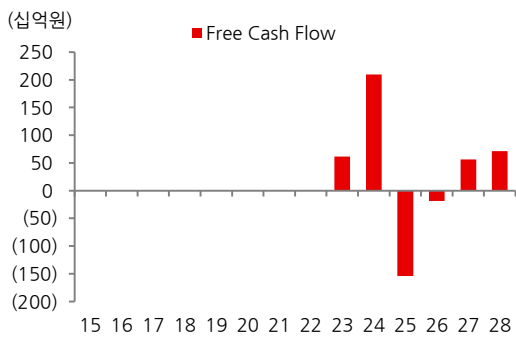
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



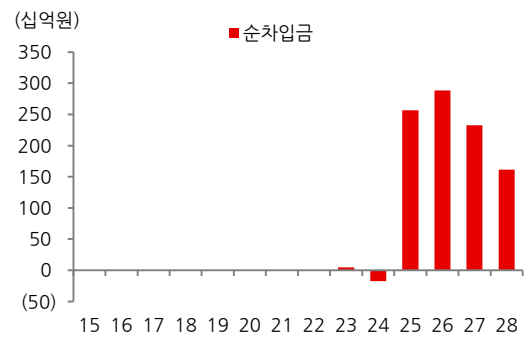
자료: ValueWise, BNK투자증권

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	873	964	1,057
현금성자산	363	173	102	158	229
매출채권	231	270	343	359	369
재고자산	269	320	406	426	437
비유동자산	927	1,045	1,069	1,090	1,110
투자자산	218	328	329	330	330
유형자산	672	681	706	730	751
무형자산	27	25	22	20	18
자산총계	1,824	1,828	1,942	2,055	2,167
유동부채	498	366	363	373	380
매입채무	122	93	118	124	127
단기차입금	135	136	136	136	136
비유동부채	213	340	363	368	372
사채및장기차입금	140	250	250	250	250
부채총계	711	706	726	742	751
지배기업지분	1,113	1,122	1,216	1,313	1,415
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	532	532	532	532	532
이익잉여금	569	578	673	769	872
자본총계	1,113	1,122	1,216	1,313	1,415
총차입금	360	443	391	391	391
순차입금	-18	257	289	233	162

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	300	-108	41	116	131
당기순이익	137	30	94	97	102
비현금비용	156	86	82	81	85
감가상각비	31	35	37	39	41
비현금수익	-44	-21	-4	-3	-5
자산및부채의증감	115	-135	-90	-20	-12
매출채권감소	85	-22	-73	-16	-10
재고자산감소	47	-57	-86	-19	-12
매입채무증가	-20	-28	25	6	3
법인세환급(납부)	-62	-64	-33	-31	-32
투자활동현금흐름	-217	-139	-61	-60	-60
유형자산증가	-90	-46	-60	-60	-60
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	58	59	-52	-23	-23
차입금증가	123	82	-52	0	0
자본의증감	2	0	0	0	0
배당금지급	-22	-20	-16	-23	-23
현금의증가	144	-189	-72	56	71
기말현금	363	173	102	158	229
잉여현금흐름(FCF)	210	-154	-19	56	71

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,809	1,485	1,886	1,975	2,029
매출원가	1,511	1,341	1,673	1,748	1,791
매출총이익	298	143	212	227	238
매출총이익률	16.5	9.6	11.2	11.5	11.7
판매비와관리비	95	94	94	96	99
판매비율	5.3	6.3	5.0	4.9	4.9
영업이익	203	50	119	131	139
영업이익률	11.2	3.4	6.3	6.6	6.9
EBITDA	234	85	156	171	180
영업외손익	44	9	8	-4	-4
금융이자손익	-3	-6	-9	-8	-7
외화관련손익	11	-3	0	0	0
기타영업외손익	36	18	17	4	3
세전이익	247	59	127	127	135
세전이익률	13.7	4.0	6.7	6.4	6.7
법인세비용	110	29	33	31	32
법인세율	44.5	49.2	26.0	24.4	23.7
계속사업이익	137	30	94	97	102
당기순이익	137	30	94	97	102
당기순이익률	7.6	2.0	5.0	4.9	5.0
지배주주순이익	137	30	94	97	102
총포괄손익	136	29	94	97	102

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	48,324	10,577	33,200	34,143	36,089
BPS	393,136	396,485	429,685	463,827	499,916
CFPS	87,800	33,360	60,915	61,537	64,245
DPS	7,000	5,500	8,000	8,000	8,000
PER (배)	2.5	11.1	4.0	3.9	3.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.4	3.5	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	1.4	6.9	4.3	3.6	3.0
배당성향 (%)	14.3	52.0	24.1	23.4	22.2
배당수익률	5.8	4.7	6.0	6.0	6.0
매출액증가율	-2.8	-17.9	27.0	4.7	2.7
영업이익증가율	-12.5	-75.6	139.2	10.8	5.5
순이익증가율	-27.4	-78.1	213.9	2.8	5.7
EPS증가율	-27.4	-78.1	213.9	2.8	5.7
부채비율 (%)	63.9	62.9	59.7	56.5	53.1
차입금비율	32.4	39.5	32.2	29.8	27.6
순차입금/자기자본	-1.6	22.9	23.7	17.7	11.4
ROA (%)	8.2	1.6	5.0	4.8	4.8
ROE	13.0	2.7	8.1	7.7	7.5
ROIC	11.8	2.4	7.3	7.7	7.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/08/18 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	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	-30.0	-8.5
	26/08/18	매수	200,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.06.30 기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 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. 당사는 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.