

세아제강지주 (003030)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

풍력에 발목 잡힌 파이프

강관은 좋았으나, 세아윈드 대규모 적자로 2Q 어닝쇼크 기록

2Q 실적에서 강관 본업은 예상보다 더 좋았으나, 세아윈드 적자 약 300억원 및 충당금 1,107억원 반영으로 연결OP -508억원을 기록했다. 매출액 1.17조 원 (컨센 대비 +18%)에서 알 수 있듯이, 기존 사업은 예상보다 매출도 많았고, 세아윈드 제외한 OP 825억원 (추정치)은 당사 예상OP 598억원 대비 +38% 상회했다. 주요 종속회사 세아제강이 OP 349억원으로 컨센서스를 24% 상회했고, 미국 판매법인 SSA는 매출액이 +35% yoy 증가하며 역대 최대 매출을 기록했다. 종속회사별 OP가 공개돼 있지 않지만 SSA는 OPM 6% 수준을 기록한 것으로 추정된다. 철강 관세 50% 부과 전인 25.1H에는 OPM 9%대로 추정되는데, 관세 영향으로 레벨이 다소 낮아진 것으로 보인다. 어쨌든 미국의 강관 수요와 견조한 가격 상승으로, 강관 생산/판매법인의 실적은 모두 양호했다.

여전히 강한 미국 내 강관 수요로 하반기 실적 개선

하반기에도 강관 부문의 실적은 양호할 것으로 예상된다. 고유가 환경이 당분간 지속될 가능성이 높고, 한국 강관의 품질/가격 경쟁력이 여전히 높기 때문이다. 가장 최근 월인 26년 7월 한국의 강관 수출량은 23만톤으로 2018년 이후 최고치를 기록했고, 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. 하반기에도 세아윈드는 낮은 가동률, 높은 고정비로 인한 적자가 불가피할 전망이다. 그럼에도 불구하고 전사OP는 3Q 399억원, 4Q 437억원으로 개선될 것으로 예상된다. 하지만 주가 측면에서는 세아윈드 턴어라운드+신규 수주가 모두 확인돼야 의미 있는 반등이 가능할 전망이다.

Fig. 1: 세아제강지주 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,675	3,760	4,292	4,705	4,952
영업이익	212	206	59	266	275
세전이익	224	188	47	235	255
순이익[지배]	43	63	-76	113	156
EPS(원)	10,340	15,274	-18,387	27,276	37,752
증감률(%)	-84.9	47.7	적자전환	흑자전환	38.4
PER(배)	17.5	8.4	-	3.7	2.6
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.2	10.8	23.1	9.7	9.4
ROE(%)	2.3	3.1	-3.8	5.6	7.3
배당수익률	1.0	1.4	1.2	1.5	1.5

자료: 세아제강지주, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견

[유지]

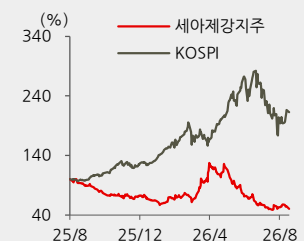
매수

목표주가(6M)	130,000원
[하향]	30.5%
현재주가	99,600원
2026/08/18	

주식지표

시가총액	413십억원
52주최고가	253,000원
52주최저가	96,500원
상장주식수	414만주
자본금/액면가	21십억원/5,000원
60일평균거래량	3.0만주
60일평균거래대금	4십억원
외국인지분율	9.1%
자기주식수	10만주/2.4%
주요주주및지분율	
이순형 외	64.7%
국민연금공단	5.9%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

단, 세아원드 불확실성이 주가 discount 요인으로 작용할 전망

세아원드는 공장 준공 전에 이미 2조원이 넘는 수주 잔고가 있었다. 그런데 올해 2월 혼시3 물량이 캔슬됐고, 4월 노퍽뱅크 물량도 1.5조원에서 2,300억원 수준으로 규모가 축소됐다. 예상보다 더딘 램프업으로 납기 준수가 어려워지면서 물량 재조정이 이루어진 것이다. 물량 축소에 따른 고정비 증가로 예상보다 수익성 회복이 더딜 전망이고, 2028년부터 비어 있는 수주잔고를 채우는 노력이 병행돼야 한다. 어려운 과제가 주어진 셈이다. 실적만 보면 2Q 저점이 확실하고 올 하반기~2027년까지 우상향이 예상되지만, 세아원드 정상화 속도가 변수로 작용할 전망이다. 강관 본업의 견조한 시황을 감안해 '매수' 유지하나, 세아원드 불확실성을 반영해 목표주가를 13만원 (PBR 0.6X에 60% 할인)으로 하향한다.

표1. 세아제강지주 2분기 실적

(십억원, %)	2Q26	2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	1,167	1,021	14.3	992	17.6	946	23.3	987	18.2
영업이익	(51)	85	적자 전환	27	적자 전환	60	(184.9)	21	(337.4)
세전이익	(42)	67	적자 전환	23	적자 전환	59	(172.0)	21	(302.5)
순이익	(75)	45	적자 전환	8	적자 전환	44	(271.5)	20	(473.1)
지배 순이익	(95)	35	적자 전환	(4)	적자 확대	36	(366.4)	15	(740.6)
영업이익률	(4.4)	8.3		2.7		6.3		2.2	
세전이익률	(3.6)	6.6		2.3		6.2		2.1	
순이익률	(8.1)	3.5		(0.4)		3.8		1.5	

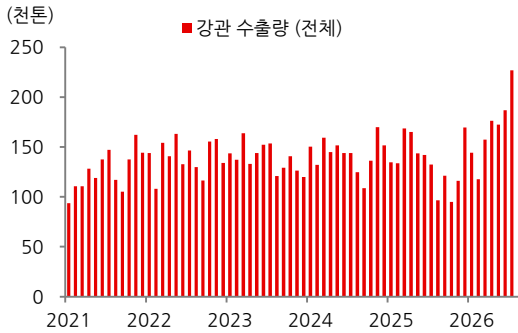
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 세아제강지주 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	947	1,021	923	869	992	1,167	1,053	1,080	3,760	4,292	4,705
세아제강	353	384	302	334	449	495	460	483	1,372	1,886	1,975
세아원드	0	0	9	(9)	(0.1)	0.0	9.0	21.0	0	30	195
기타 종속	981	995	917	864	1,033	1,098	935	926	3,758	3,992	3,935
연결조정 등	(387)	(358)	(305)	(320)	(490)	(426)	(350)	(350)	(1,370)	(1,616)	(1,400)
매출액 yoy%	7	1	7	(6)	5	14	14	24	2	14	10
세아제강	(23)	(13)	(18)	(36)	27	29	52	45	(23)	37	5
세아원드	0	0	0	0	0	0	1	(340)	0	28,415	551
기타 종속	23	14	15	5	5	10	2	7	14	6	(1)
영업이익	65	85	40	16	27	(51)	40	44	206	59	266
세아제강	26	21	(5)	10	23	33	27	33	52	115	131
세아원드	(12)	(10)	(11)	(35)	(39)	(133)	(30)	(30)	(67)	(232)	(41)
기타 종속	98	67	51	33	80	53	50	48	249	230	203
연결조정 등	(47)	7	5	7	(38)	(3)	(7)	(7)	(28)	(54)	(28)
OPM	6.9	8.3	4.3	1.8	2.7	(4.4)	3.8	4.1	5.5	1.4	5.7
세아제강	7.2	5.5	(1.7)	3.0	5.2	6.6	5.8	6.8	3.8	6.1	6.7
세아원드	0.0	0.0	0.0	395.4	n/a	n/a	(333.3)	(142.9)	n/a	(775.0)	(20.8)
기타 종속	10.0	6.7	5.6	3.9	7.7	4.8	5.4	5.1	6.6	5.8	5.2

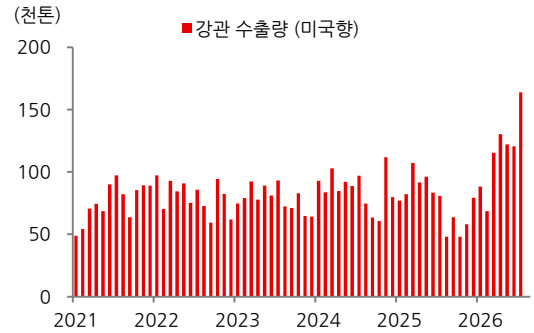
자료: 세아제강지주, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 한국의 강관 수출량



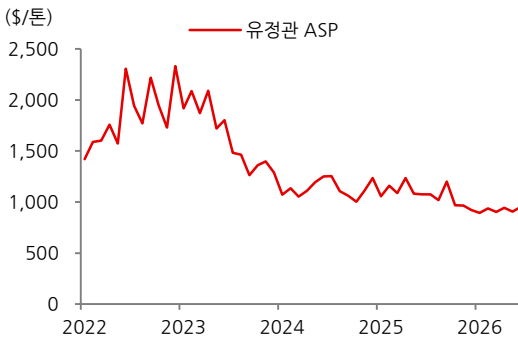
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 3: 한국의 미국향 강관 수출량



자료: 관세청, BNK투자증권

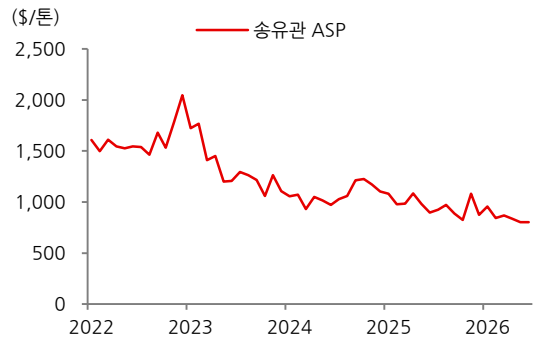
Fig. 4: 한국산 유정관 수입 ASP 추이



자료: 미국 상무부, BNK투자증권

주: 상무부 수입data는 한국 수출data 대비 1~2개월 후행

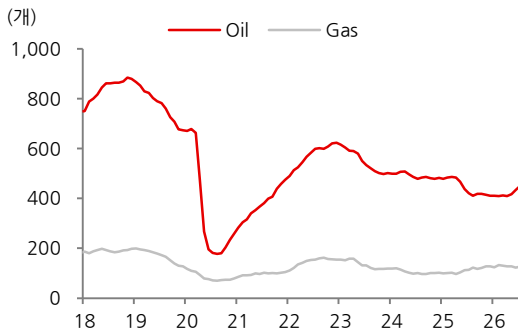
Fig. 5: 한국산 송유관 수입 ASP 추이



자료: 미국 상무부, BNK투자증권

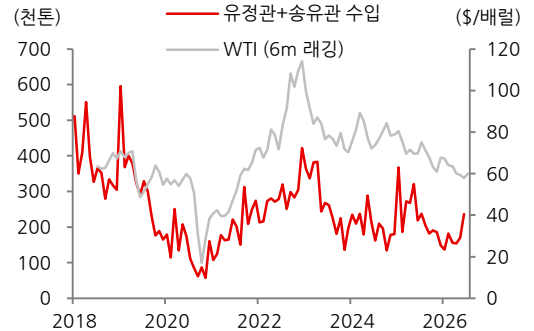
주: 상무부 수입data는 한국 수출data 대비 1~2개월 후행

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



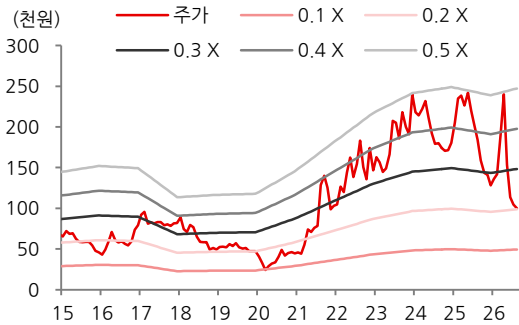
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 7: 유가 vs. 미국의 에너지강관 수입량



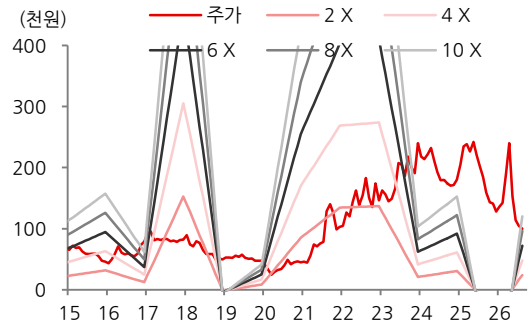
자료: Bloomberg, 미국 상무부, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



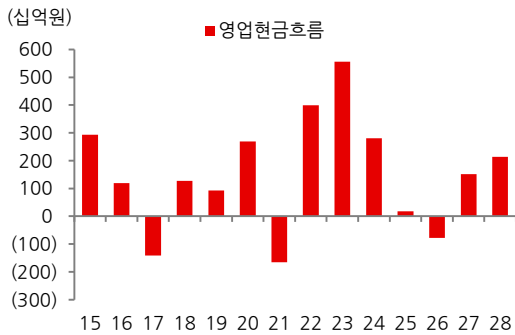
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



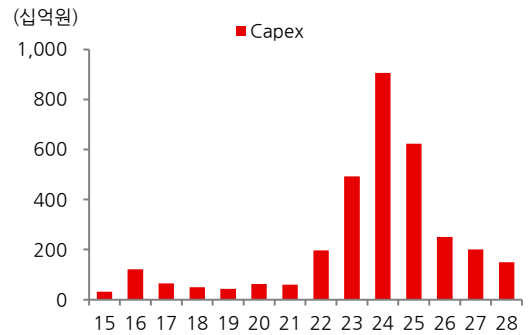
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



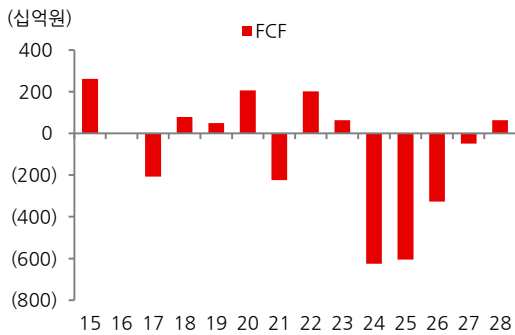
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



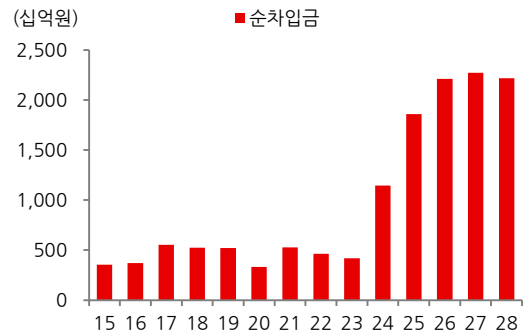
자료: ValueWise, BNK투자증권

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	2,577	2,486	2,784	2,924	3,097
현금성자산	841	658	700	641	695
매출채권	536	572	652	715	753
재고자산	1,043	1,169	1,335	1,463	1,540
비유동자산	2,979	3,561	3,727	3,837	3,895
투자자산	81	97	98	99	99
유형자산	2,746	3,336	3,504	3,616	3,676
무형자산	37	38	35	32	29
자산총계	5,556	6,047	6,510	6,761	6,992
유동부채	1,284	1,280	1,233	1,291	1,325
매입채무	243	230	262	287	302
단기차입금	492	635	635	635	635
비유동부채	1,613	2,034	2,570	2,598	2,615
사채및장기차입금	1,242	1,642	2,142	2,142	2,142
부채총계	2,897	3,314	3,803	3,889	3,940
지배기업지분	2,001	2,062	1,977	2,081	2,229
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	60	50	50	50	50
이익잉여금	1,599	1,664	1,580	1,684	1,831
자본총계	2,658	2,733	2,707	2,872	3,052
총차입금	2,008	2,534	2,913	2,913	2,913
순차입금	1,145	1,858	2,212	2,271	2,216

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	281	17	-77	151	214
당기순이익	117	98	-17	174	188
비현금비용	232	234	198	203	211
감가상각비	65	78	86	90	93
비현금수익	-45	-37	-23	-23	-23
자산및부채의증감	48	-171	-146	-113	-68
매출채권감소	62	-12	-81	-63	-37
재고자산감소	-33	-143	-166	-129	-77
매입채무증가	-6	-17	33	25	15
법인세환급(납부)	-75	-92	-64	-61	-66
투자활동현금흐름	-826	-618	-251	-201	-151
유형자산증가	-907	-623	-250	-200	-150
유형자산감소	2	10	0	0	0
무형자산순감	-2	-3	0	0	0
재무활동현금흐름	612	426	370	-9	-9
차입금증가	776	526	379	0	0
자본의증감	0	-10	0	0	0
배당금지급	-23	-21	-9	-5	-6
현금의증가	127	-183	42	-59	54
기말현금	841	658	700	641	695
잉여현금흐름(FCF)	-626	-605	-327	-49	64

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,675	3,760	4,292	4,705	4,952
매출원가	3,201	3,279	3,930	4,130	4,346
매출총이익	475	480	362	575	605
매출총이익률	12.9	12.8	8.4	12.2	12.2
판매비와관리비	263	274	302	309	330
판매비율	7.2	7.3	7.0	6.6	6.7
영업이익	212	206	59	266	275
영업이익률	5.8	5.5	1.4	5.7	5.6
EBITDA	277	284	145	356	368
영업외손익	13	-18	-12	-31	-20
금융이자손익	-4	-19	-29	-32	-32
외화관련손익	13	-4	0	0	0
기타영업외손익	4	5	17	1	12
세전이익	224	188	47	235	255
세전이익률	6.1	5.0	1.1	5.0	5.1
법인세비용	107	90	64	61	66
법인세율	47.8	47.9	136.2	26.0	25.9
계속사업이익	117	98	-17	174	188
당기순이익	117	98	-17	174	188
당기순이익률	3.2	2.6	-0.4	3.7	3.8
지배기업순이익	43	63	-76	113	156
총포괄손익	292	95	-17	174	188

주요투자지표

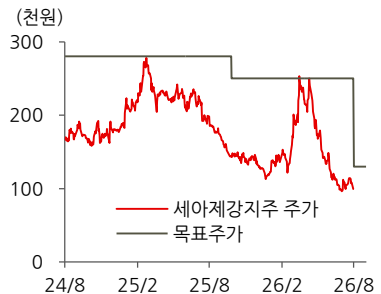
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	10,340	15,274	-18,387	27,276	37,752
BPS	483,418	498,346	477,853	503,024	538,670
CFPS	73,372	71,379	38,081	85,475	90,808
DPS	1,800	1,800	1,200	1,500	1,500
PER (배)	17.5	8.4	-	3.7	2.6
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.5	1.8	2.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.2	10.8	23.1	9.7	9.4
배당성향 (%)	6.2	6.6	-28.4	3.5	3.2
배당수익률	1.0	1.4	1.2	1.5	1.5
매출액증가율	-6.1	2.3	14.2	9.6	5.2
영업이익증가율	-64.2	-2.7	-71.1	347.2	3.3
순이익증가율	-84.9	47.7	0.0	0.0	38.4
EPS증가율	-84.9	47.7	0.0	0.0	38.4
부채비율 (%)	109.0	121.2	140.5	135.4	129.1
차입금비율	75.6	92.7	107.6	101.4	95.4
순차입금/자기자본	43.1	68.0	81.7	79.1	72.6
ROA (%)	2.4	1.7	-0.3	2.6	2.7
ROE	2.3	3.1	-3.8	5.6	7.3
ROIC	3.3	2.5	-0.4	3.8	3.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/08/18 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
세아제강지주 (003030)	23/10/12	매수	256,000원	-17.7	-6.3
	24/04/16	매수	280,000원	-31.3	-15.4
	24/10/21	매수	280,000원	-27.2	-0.7
	25/04/15	매수	280,000원	-26.5	-13.6
	25/10/14	매수	250,000원	-40.1	1.2
	26/04/23	매수	250,000원	-44.0	0.0
	26/08/19	매수	130,000원	-	-

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. 당자료는 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.