



산업분석 Industry In-depth | 2026.09.18

철강 산업

강관, 관(管)심을 높일 때



- | 호르무즈 봉쇄 장기화와 홍해 리스크 확산
- | 고유가 지속으로 美 시추 활동과 OCTG 수요·가격의 동반 회복 예상
- | 50% 철강 관세와 수입규제 강화로 현지 강관 판가 및 스프레드 개선 가시화
- | 세아제강지주, 세아제강 美 에너지 업황 개선 수혜는 지속될 전망

Analyst 김진범 | 철강/비철금속/건설 02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

CONTENTS

철강산업 강관, 관(管)심을 높일 때

1. 개요

1) Executive Summary	2
2) Focus Chart	3

2. 산업분석

1) 美 OCTG 업황은 지속 개선 중	5
2) K-강관, 새로운 기회를 모색	18
3) 하반기 강관 업종 실적 전망	23

3. 기업분석

1) 세아제강지주 (BUY/TP 190,000 원)	26
2) 세아제강 (BUY/TP 220,000 원)	31

철강 산업

Analyst 김진범 | 철강/비철금속/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

Overweight 유지

철강산업 Recommendation (26.09.17)

세아제강지주 (003030)	목표주가 190,000원
BUY	현재주가 104,500원
세아제강(306200)	목표주가 220,000원
BUY	현재주가 147,400원

강관, 관(管)심을 높일 때

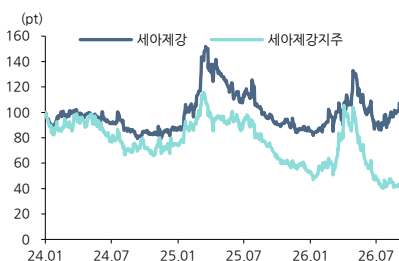
고유가와 시추 활동 회복이 지지하는 강관업황

호르무즈 통항 차질에 홍해를 통한 우회 수송의 불확실성까지 더해지며 고유가 환경이 당분간 이어질 전망이다. 미국 원유 리그 수는 5월 408개를 저점으로 9월 450개까지 증가했으며, 시추 활동 회복은 에너지용 강관 수요를 지지할 것으로 판단한다. 한편 50% 철강관세와 AD·CVD에 따른 수입재 공급 제약으로 북미 OCTG 가격은 \$2,625/ST까지 상승했다. 국내 강관업계는 판매량 확대보다 가격 상승분의 판가 반영과 수출 수익성 개선에 주목할 필요가 있다. 다만 3분기는 계절적 비수기와 환율 하락, 수출물량 감소로 업체별 실적 회복 속도에 차이가 나타날 전망이다.

알래스카 LNG·英 해상풍력, 중장기 수주 가능성에 주목

알래스카 LNG와 영국 해상풍력 프로젝트도 중장기적으로 관심을 가질 만한 사안이다. 알래스카 LNG는 가스관 투입량의 2/3 공급사가 선정된 가운데, 잔여 물량에 대한 국내 업체의 참여 가능성이 남아 있다. 영국에서는 해상풍력 사업의 인허가와 조달 절차가 진전되면서, Dogger Bank South West East(3.0GW) 등 후속 프로젝트의 모노파일 발주를 기대해 볼 수 있다. 사업별 추진 일정과 공급사 선정에 따라 구체적인 수혜 규모는 달라지겠지만, 국내 강관업계의 추가 수주 기회로 이어질 여지가 있다는 점은 긍정적으로 판단한다.

강관업종 상대주가 추이



세아제강지주는 하반기 영업이익 재확장, 세아제강은 4분기에 다시 회복

① 세아제강지주는 2분기 세아윈드 총당금 1,100억원 반영에 따른 적자에서 벗어나 하반기 영업이익의 빠른 정상화가 예상된다. NVE Project의 진행률 매출 인식과 세아윈드 적자 축소, 미국 생산·유통법인의 이익 확대를 반영해 3·4분기 영업이익을 각각 516억원(+29.7% YoY), 781억원(+388.9% YoY)으로 추정한다. ② 세아제강은 환율 하락과 조업일수 감소, 미국향 수출물량 축소로 3분기 영업이익 257억원을 기록할 전망이다. 다만 유정관 가격 상승분이 수출 판가에 순차적으로 반영되며 4분기부터 이익 증가세로 복귀할 것으로 판단한다. 양사 모두 기존 투자 의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

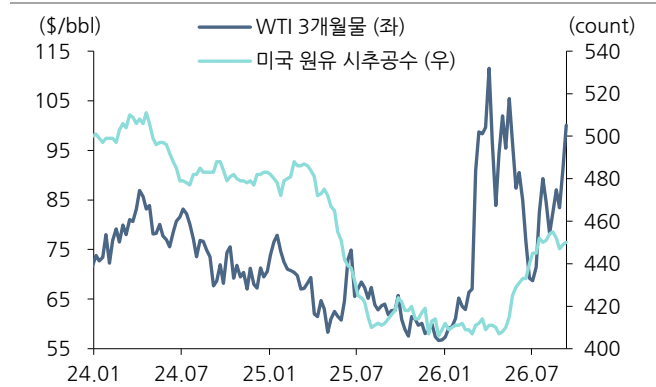


QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Focus Chart

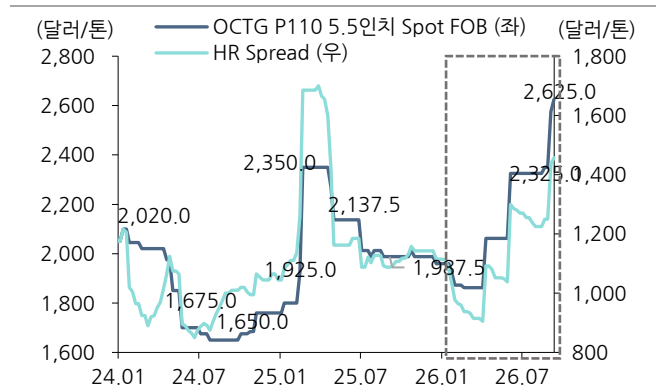
그림 1. WTI 3개월물 및 미국 원유 리그 수



자료: Bloomberg, 상상인증권

- 중동 공급 차질이 지속되며 WTI는 높은 변동성 속에서도 강세 유지. 美 원유 리그 수는 5월 408개를 저점으로 9월 450개까지 회복되었음
- 이는 고유가로 유정 개발의 수익성이 개선되며 시추 활동이 점진적으로 확대된 영향. 연말 美 원유 리그 수는 460개로 추정하며, OCTG 수요를 점진적으로 지지할 전망
- 대형 E&P 업체들의 현지 신규 유정투자 기조는 여전히 보수적. 다만 강관 및 시추업계의 톤은 추가 개선 가능성 시사

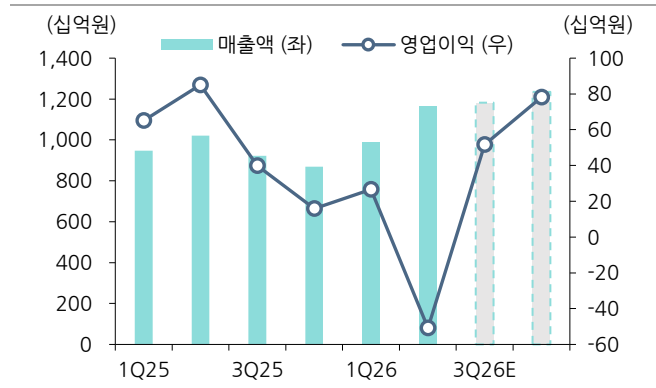
그림 2. 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB



자료: Bloomberg, 상상인증권

- 북미 OCTG P110 5.5인치 Spot FOB는 \$2,625/ST까지 상승. 가격 반등과 함께 열연 대비 스프레드도 확대되며 제품 수익성 개선 전망
- 이는 시추 수요 회복에 50% 철강관세와 AD·CVD에 따른 수입제품 공급 제약이 가중된 결과. 제품 및 원재료 공급은 제한적인 반면, 전방 수요 회복에 따라 가격 중심의 상승세 시현
- Vallourec은 최근에 가동률은 상승했으나, 재고 수준이 과거 대비 감소했음을 2Q26 실적발표에서 언급. 이는 리그 수 추가 확대 시 가격 상승을 지지할 것

그림 3. 세아제강지주 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

- 2분기 영업손실 508억원은 세아원드의 일회성 총당금 1,100억원 반영에 기인. 다만 NVE Project의 진행률 매출 인식과 예상원가의 선제적 반영으로 하반기 세아원드 적자 폭 축소 예상
- 유정관 가격 상승 효과가 미국 생산·유통법인에 반영되며 연결 이익 개선에 기여. 3~4분기 영업이익은 각각 516억원(+29.7% YoY), 781억원(+388.9% YoY)으로 추정
- 美 에너지 협상 외 중요한 사안은 세아원드의 가동 안정화와 후속 프로젝트 수주 확보 여부. 하반기 Dogger Bank South West·East(3.0GW) 수주 시 중장기 조업 안정성 제고 기대

철강산업 강관, 관(管)심을 높일 때

01

하반기 업황 전망

① 美 OCTG 업황은 지속 개선 중

호르무즈 해협을 둘러싼 불확실성 지속

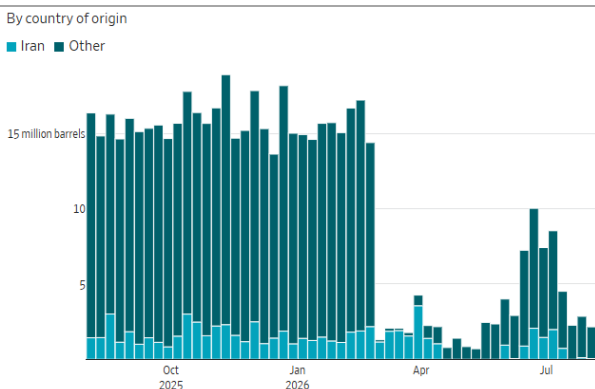
9월 들어 미 이란간 보복 공격
이어지며 호르무즈 해협 통항
불확실성 재차 확대

지난 8월 상대적으로 소강상태로 접어들었던 호르무즈 해협의 군사적 충돌은 9월 들어 다시 격화되는 흐름이다. 5일 美 중부사령부에 따르면, 이란 혁명수비대가 항공모함 1척과 유도미사일 구축함 1척을 향해 탄도미사일을 발사했다. 두 합정은 해당 공격을 회피했고, 인명 피해는 없었던 것으로 전해진다. 이후 미군은 하르그 섬 인근 Downy, 자스크 인근 Stark 1을 영구적 운항 불능 상태로 만들고, 오만만의 빈 유조선 Kyla를 파괴했다고 언급했다. 군함이 아닌 유조선을 공격한 이유는 이란의 석유 수출을 통해 혁명수비대에 유입되는 자금을 타격하겠다는 경제적인 보복 조치라고 볼 수 있다. 이에 맞서 이란 혁명수비대는 미국 군함에 대한 공격을 강화하겠다고 위협했으며, 미승인 항로를 이용하던 유조선 3척과 타 지역 미국 선박 3척을 공격했다고 주장했다. 결국 미이란간 보복 공격이 이어지면서 호르무즈 해협의 통항 불확실성이 재차 확대되는 상황이다.

최근 호르무즈 해협 통과한 원자재
운반선은 일 평균 10척에 불과,
국제 유가 동반 강세 시현

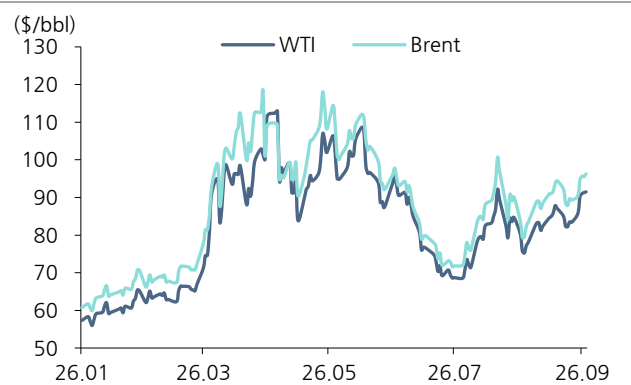
Kpler에 따르면 8월말~9월초 호르무즈 해협을 통과한 원자재 운반선은 일 평균 약 10척을 기록한 것으로 언급된다. 당연하게도 전쟁 이전 일일 125척의 대형 상선이 통항하던 상황과는 큰 괴리가 있고, 일시적 휴전안에 대한 언급이 오가던 6~7월 대비해서 악화되는 흐름이다. **중동 불확실성이 재부각되며 국제 유가도 다시 반응하기 시작했다.** WTI 원유 근월물은 지난 7월 초 \$68.6/bbl을 기록한 후 지난 주 \$91.5/bbl까지 반등했다. 7월 초 OPEC+의 8월 생산량 목표치 상향된 이후 공급 차질이 완화되는 듯 했으나, 7월 중순부터 군사적 충돌과 실제 수송 차질이 심화되기 시작했다. 8월 군사적 충돌 약화 및 금리 인상 우려에도 공급 차질 지속되며 유가의 하락 폭은 제한적이었고, 9월 양측의 충돌 및 보복 공격 재개는 유가의 강세요인으로 작용했다.

그림 1. 호르무즈 해협 월별 통항



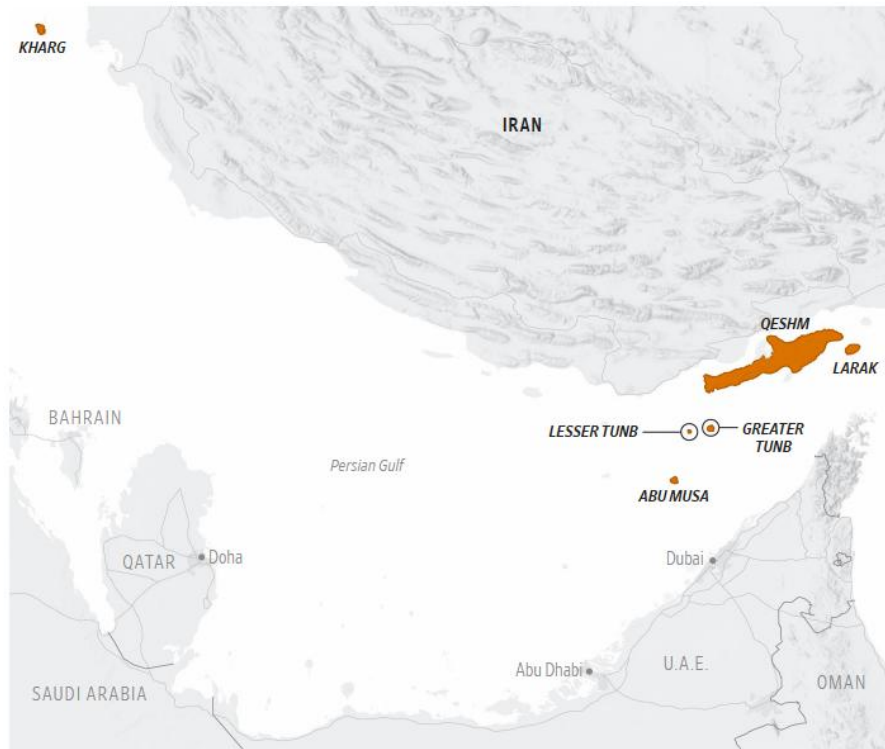
자료: Kpler, WSJ, 상상인증권

그림 2. WTI·Brent 원유 근월물 가격 추이



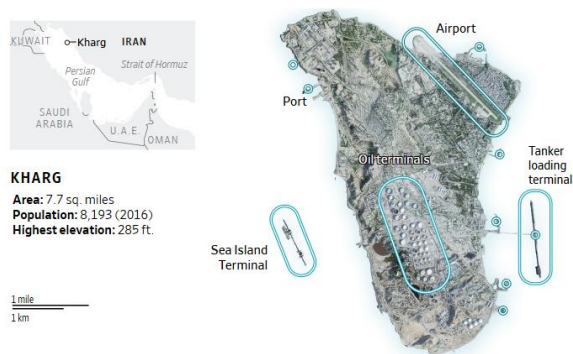
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 3. 호르무즈 해협 및 페르시아만 내 이란의 주요 전략 도서 위치



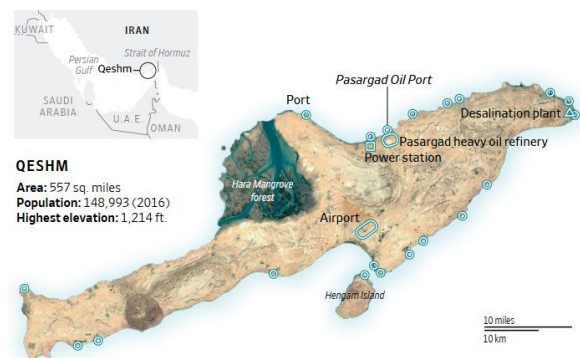
자료: MarineTraffic, WSJ, 상상인증권

그림 4. 하르그섬 지도 및 주요 인프라



자료: Planet Labs, 상상인증권 리서치센터
 주석: 이란은 원유의 90%를 하르그섬에 선적함

그림 5. 케숨섬 지도 및 주요 인프라



자료: Planet Labs, 상상인증권 리서치센터
 주석: 케숨섬은 석유 수출의 주요 거점. 해군 기지, 해수 담수화 시설, 지하 터널에 미사일 기지가 존재

홍해로 번져나간 전쟁의 여파

후티 반군은 예멘 서부 해안을 진격, 모카항과 페림섬을 장악

최근 지정학적 충돌은 홍해와 바브엘만데브 해협으로 확산되고 있다. 후티 반군은 예멘 서부 해안을 따라 진격해 모카항과 바브엘만데브해협의 요충지인 페림섬을 장악했다. 후티가 사우디 선박과 홍해 항만을 봉쇄 대상으로 지정하며 선박 피격과 운항 기피 가능성도 커졌다. 즉 호르무즈 해협을 피해 안부항으로 우회한 원유의 수출 경로마저 불안정해진 상황이다.

사우디 동서횡단 파이프라인 드론 공격, 일일 260~400만 배럴 피해

지난 14일 사우디 동부 유전과 안부항을 연결하는 동서횡단 파이프라인도 드론 공격으로 가동이 중단되었다. 최대 수송능력은 700만 배럴이며 실제 수송량은 일일 260~400만 배럴 수준으로 추정된다. 부분 재가동은 조기에 가능하지만 완전 복구에는 6~8주가 소요될 전망이다. 또한 안부항 재고도 약 900만 배럴에 불과해 장기간 수출을 유지하기 어려워 보인다. 결국 호르무즈를 대체하던 파이프라인과 홍해 항로가 동시에 위협받으며 사우디의 원유 수출 우회 능력이 크게 약화된 것이다.

그림 6. 홍해 인근 지도



자료: WSJ

그림 7. 9월 초 사우디아라비아 동서 송유관에 대한 드론 공격

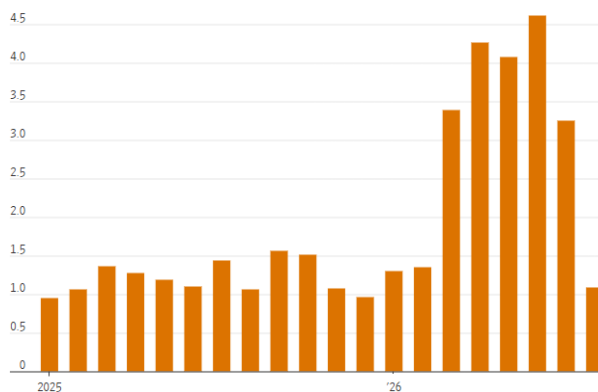


자료: WSJ

그림 8. 사우디 안부항 일평균 원유 선적량 추이

Average daily loadings of Saudi Arabia crude at Yanbu

5.0 million barrels a day



자료: LSES, WSJ

주요 기관 유가 전망치에 반영된 공급 우려

공급 정상화 지연, 7월 하향되었던
유가 전망치는 8월에 다시 상향

중동 지정학적 여파의 장기화로 인한 영향은 주요 기관의 유가 전망치에 반영될 수밖에 없었다. EIA는 7월 전망에서 2026년 평균 유가를 배럴 당 81.9달러를 제시하며 기존 추정치 대비 하향한 바 있다. 그러나 지난 8월 제시한 평균 유가는 배럴 당 86.8달러로 전월 대비 +6.0% 다시 상향되었다. **요지는 '공급 정상화의 지연'이라고 할 수 있다.** 미국과 이란의 협상이 난항을 겪게 되며 호르무즈 해협이 다시 봉쇄되었고, 이로 인한 공급 차질이 예상보다 오랫동안 지속될 가능성이 높다는 이야기다.

내년 유가 전망 하향 추세 전망.
다만 하락 속도는 기대보다
제한적일 가능성

호르무즈 해협의 통항 재개와 중동 산유국의 생산 복구를 감안하면, 올해부터 내년의 유가는 하락세가 이어질 전망이다. EIA, IEA의 원유 수급 전망은 2026년 하반기부터 공급 부족이 점차 완화되어 2027년에는 공급 과잉 국면에 들어설 것임을 시사하고 있다. 다만 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 우려를 반영하여, **8월 전망치 기준 올해 원유 공급 추정치가 축소된 점은 향후 유가의 하락 속도가 기대보다 늦어질 가능성이 반영되었다고 판단한다.** 또한 이는 단기적으로 유가의 하단을 지지할 것으로 보인다.

표 1. 2026~2027년 EIA 연평균 브렌트유 전망치 및 월별 변화율

(단위: 달러/배럴)	2026년 연평균 전망	직전 발표 대비 변화율 (%)	2027년 연평균 전망	직전 발표 대비 변화율 (%)
2026년 1월	55.87		54.02	
2026년 2월	57.69	+3.3	53.00	-1.9
2026년 3월	78.84	+36.7	64.47	+21.6
2026년 4월	96.00	+21.8	76.09	+18.0
2026년 5월	94.85	-1.2	79.39	+4.3
2026년 6월	95.39	+0.6	79.39	+0.0
2026년 7월	81.91	-14.1	64.76	-18.4
2026년 8월	86.81	+6.0	69.39	+7.1

자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

표 2. 2026~2027년 EIA 글로벌 원유 수요 및 공급 전망

(단위: 백만 B/D)	2026년 6월	2026년 7월	2026년 8월
2026년 수요	102.9	102.8	102.7
2026년 공급	99.0	101.9	100.8
초과공급 (+/-)	-3.9	-0.9	-1.9
2027년 수요	105.3	104.8	105.0
2027년 공급	109.3	109.8	109.7
초과공급 (+/-)	+4.0	+5.0	+4.8

자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

표 3. 2026~2027년 IEA 글로벌 원유 수요 및 공급 전망

(단위: 백만 B/D)	2026년 6월	2026년 7월	2026년 8월
2026년 수요	103.3	103.5	103.3
2026년 공급	102.4	102.6	102.0
초과공급 (+/-)	-0.9	-0.9	-1.3
2027년 수요	105.3	105.5	105.7
2027년 공급	110.3	110.1	110.3
초과공급 (+/-)	+5.0	+4.6	+4.6

자료: IEA, 상상인증권 리서치센터

고유가 환경에 OCTG 업황 지표는 1분기를 기점으로 개선세

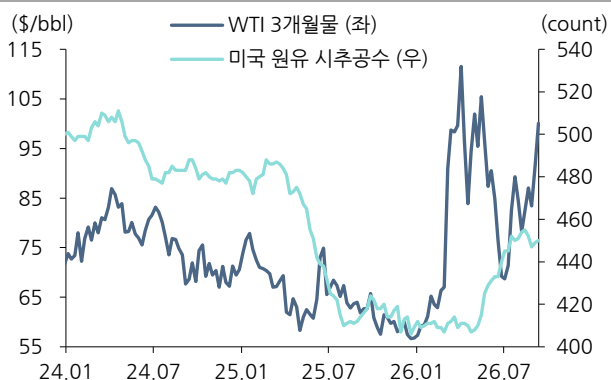
고유가에 중소형 E&P 시추 투자 확대, 미국 원유 리그 수 회복

높은 유가 수준이 유지되며 베이커휴즈 미국 내 굴착기 수는 개선의 흐름을 보였다. 특히 현지 원유 굴착기 수는 지난 5월 초 408개를 기점으로 증가하기 시작하여, 지난 주(9/4) 450개(+42개)를 기록했다. 이는 유가 상승으로 신규 유정 시추의 기대수익률과 투자 여력이 개선되며, 중소형 E&P 업체 중심의 투자 확대가 이루어졌기 때문이다. 실제로 Fed Energy Survey의 1분기 설문에서 올해 시추 계획을 연초 대비 확대했다고 응답한 비중은 소형 E&P 업체가 58%로, 대형 업체(31%)를 상회한 것으로 나타난다. 세일은 기존 광구 내 유정 단위로 투자를 조절하고 수개월 내 추가 생산으로 연결할 수 있어, 유가 변화에 상대적으로 탄력적인 대응이 가능하다.

상대적으로 증가 폭이 저조했던 천연가스 리그 수

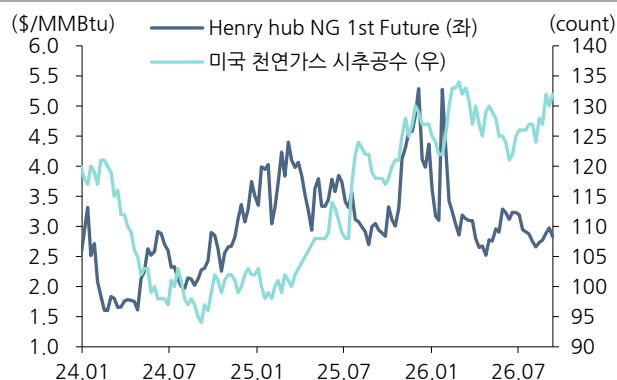
천연가스 리그 수는 132개를 기록하며 연초 대비 증가 폭이 저조한데, 이는 낮은 헨리허브 가격으로 천연가스 유정 투자 유인이 제한되었기 때문이다. 현지 천연가스 가격이 낮은 이유는 LNG 수출 능력의 제약과 지역별 파이프라인 병목에 있다. 수출 설비의 처리능력이 18.3 Bcf/d으로 제한된 가운데, 일부 생산 지역에서는 운송 제약으로 현지 판매가격이 압박받고 있다. 또한 원유 시추 확대에 따른 수반 가스 공급 증가까지 가중된 상황이다.

그림 9. WTI 3개월물 및 미국 원유 리그 수



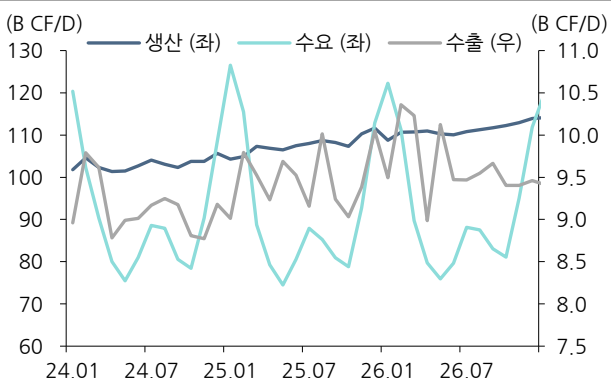
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 10. 헨리허브 천연가스 선물가격 및 미국 천연가스 리그 수



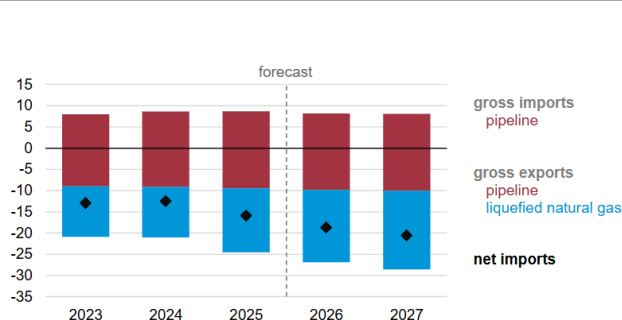
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 11. 미국 천연가스 생산·수요·수출물량



자료: EIA, 상상인증권

그림 12. 미국 연간 LPG, LNP 수입·수출 물량



자료: Bakerhughes, Bloomberg, 상상인증권

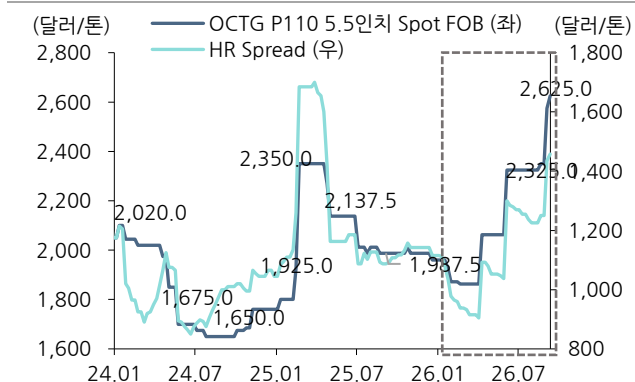
북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB, 슛톤 당 2,575달러 기록하며 전주 대비 +10% 상승

결국 원유 중심의 신규 유정 투자 심리가 개선됨에 따라 9월 첫째 주 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB는 슛톤 당 2,625달러를 기록하며 2주전 대비 +10% 상승했다. 이는 연초 수준 대비 +31.4% 상승한 수준으로, 수요 증가와 원가 상승, 수입제품 유입 제약이 맞물려 나타난 결과라고 판단한다.

가격 상승의 원인은 수요 회복, 원가 상승, 수입제품 유입 제약에 기인

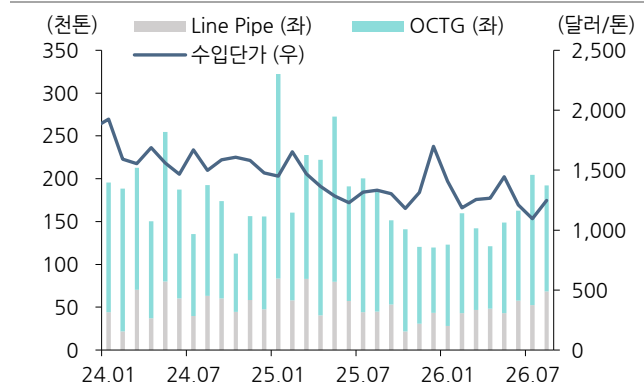
① 원유 중심의 신규 유정 투자 확대가 유정관 수요 회복으로 이어진 가운데, ② 철강 수입관세에 따른 현지 열연 수입물량 감소와 유통재고 축소로 원재료 가격이 상승하며 판가 인상 압력이 높아졌다. 여기에 ③ 반덤핑·상계관세와 우회수출 규제 강화가 저가 수입재 유입을 제약하면서 가격 상승을 뒷받침한 것으로 보인다. 추가 관세 부담에 대한 우려로 미국 가격 상승에 대응한 수입 확대가 어려워지면서, 수입재가 현지 가격의 상단을 제한하던 효과도 약화된 것으로 보인다. 미국의 수입 제품 의존도를 고려하면 공급 확대가 제한적인 만큼, 전방 수요 회복이 이어질 경우 추가적인 가격 상승도 가능할 전망이다.

그림 13. 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB



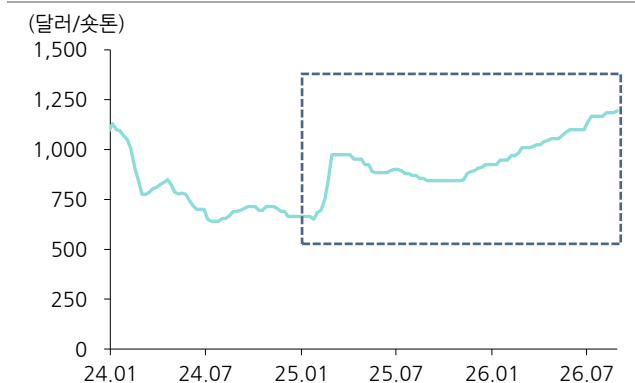
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 14. 미국 OCTG 및 Line Pipe 월별 수입물량 및 수입단가



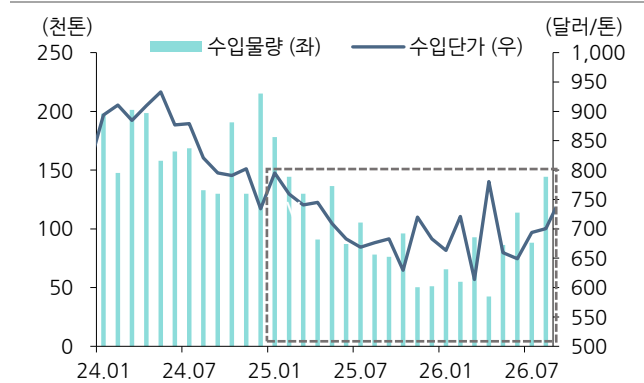
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 북미 Steel Hot Rolled Coil Spot Ex-Works



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 미국 월별 열연 수입물량 및 단가



자료: Bloomberg, 상상인증권

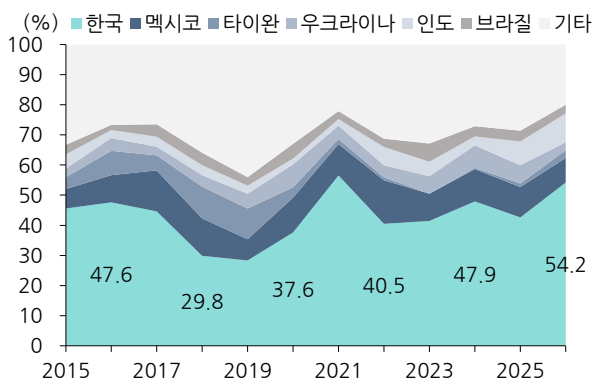
미국 내 OCTG Line Pipe 생산 업계의 하반기 수익성 확대될 전망

철강 제품에 대한 보호무역 조치로 美 유정관과 송유관의 수입 시장은 상대적으로 위축된 상태다. 이에 따라 현지 생산업체는 **업황 회복 국면에서 저가 수입제품의 유입이 제한되는 가운데, 가격 상승 여력을 확대할 수 있는 대표적인 수혜 업종으로 평가된다**. 더욱 긍정적인 점은 2분기 원재료 가격 상승분이 제품 가격에 반영되며 스프레드가 이미 정상화되었다는 점이다. 여기에 9월 초 북미 OCTG Spot FOB의 추가 상승을 감안하면, 하반기에는 제품 스프레드가 확대될 전망이다. 따라서 현지 강관업체의 수익성 개선은 하반기에도 지속될 것으로 보인다.

올해 美 수입시장 내 한국산 제품 점유율은 확대된 것으로 나타남

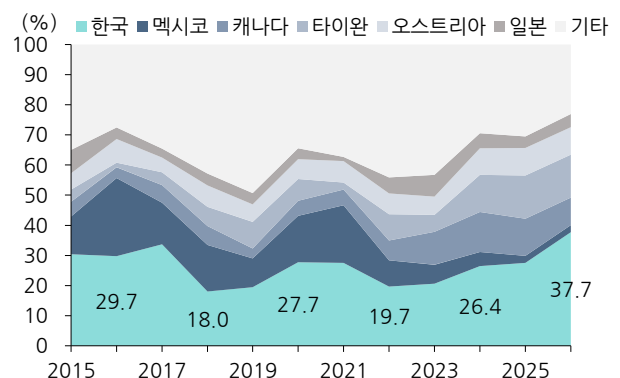
물론 산업 보호조치로 인한 수입제품의 경쟁력 약화가 국내 강관업체에 구조적 피해를 남기진 않았다. 실제로 2분기 기준 국내 유정관과 송유관 수출물량은 미 OCTG 업황 개선에 힘입어 각각 13.3만톤(-0.1% YoY), 11.7만톤(+40.1%)를 기록하며 전년 대비 선방했다. 이 과정에서 수입시장 내 한국산 제품 점유율이 전년 대비 추가적으로 확대되었다는 점도 눈여겨볼 부분이다. 특히 제3국산 저가 수입제품에 대한 AD·CVD 조치가 강화되고, 캐나다와 논의되던 관세 협상 역시 최근 철회되면서 경쟁국 제품의 가격 경쟁력은 추가적으로 약화될 가능성이 높아졌다.

그림 17. 미국 OCTG 수입 시장 국가별 점유율



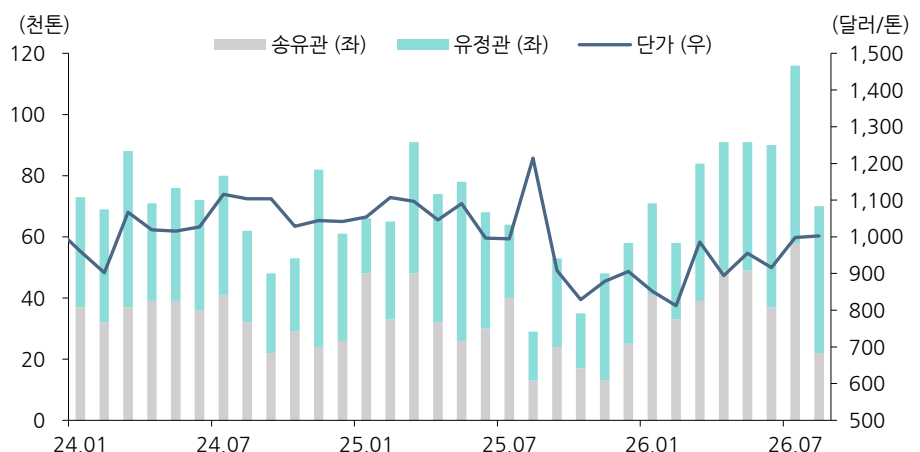
자료: International Trade Administration, 상상인증권

그림 18. 미국 Line Pipe 수입 시장 국가별 점유율



자료: International Trade Administration, 상상인증권

그림 19. 국내 월별 미국향 송유관·유정관 수출물량 및 단가



자료: 한국무역협회, 상상인증권

2Q26 국내 강관 업계의 엇갈린 실적, 현지 OCTG 업계는 우호적 언급

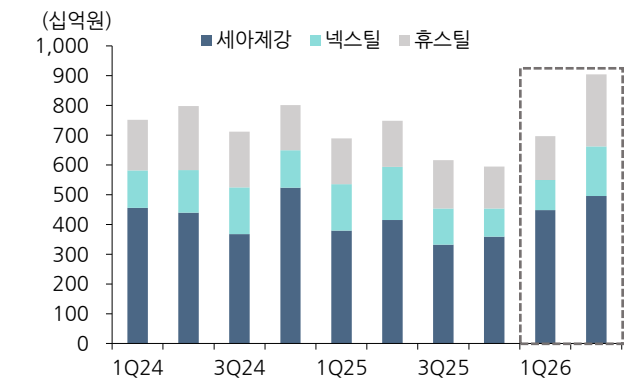
1~2Q 강관업종 개선세 시현. 가장
유의미했던 세아제강의 이익 확대

美 전방시장의 선행지표의 반등이 나타난 만큼, 국내 강관 3사의 실적은 1분기부터 전반적으로 개선되어 왔다. 다만 개선의 폭은 업체 별로 차이가 있었다. ① 세아제강은 2분기 매출액 4,952억원(+10.4% QoQ), 영업이익 349억원(+44.9% QoQ, OPM 7.1%)를 기록하며, 시장 컨센서스를 상회했다. 미국 내 OCTG 업황 회복 및 판가 상승에 따라 수출 판매 수익성은 High Single 수준으로 상당한 반등세를 보였다. 한편 열연 가격 상승에도 내수 수익성은 판가 인상 및 재고 활용을 통해 유의미하게 회복되었다.

넥스틸은 수익성 개선은 저조, 적자
규모를 축소시킨 휴스틸

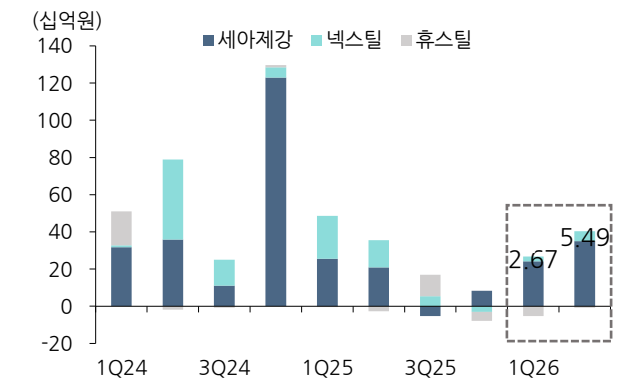
② 넥스틸의 2분기 영업이익은 55억원(+105.6% QoQ)을 기록했다. 전분기 대비 영업이익은 분명한 성장을 이루었으나, 수출 비용 반영으로 수익성 개선은 OPM 기준 +0.6%p에 그쳤다. ③ 휴스틸의 경우 8억원의 영업적자를 기록하며 상대적으로 부진했다. 다만 지난 1분기(-27억원) 대비 적자 규모가 감소함으로 인해 실적 부담이 완화되었다.

그림 20. 국내 강관업계 분기별 매출액 추이



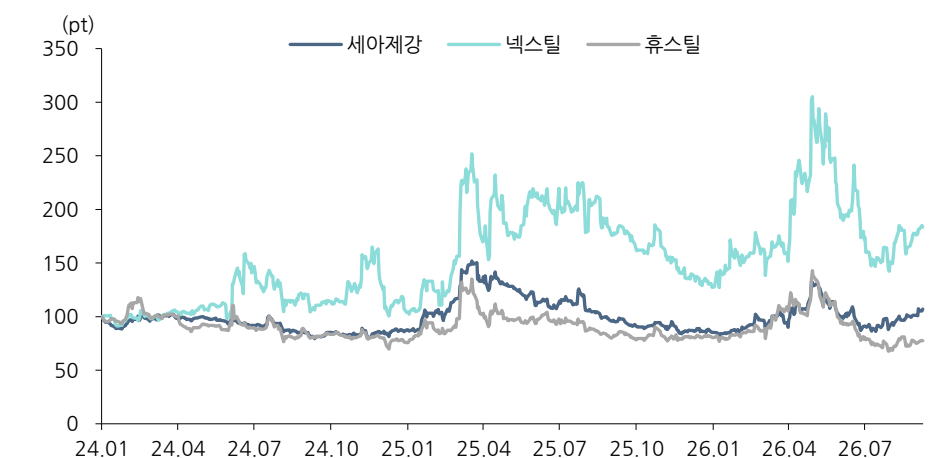
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 21. 미국 Line Pipe 수입 시장 국가별 점유율



자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 22. 연간 美 연방 정부 토지 임대 면적 및 연평균 유가 추이



자료: Quantiwise, 상상인증권

미국 OCTG 업계는 2분기 실적 발표를 통해 긍정적 시각 강화

한편 미국의 강관 및 시추업계의 2026년 2분기 실적발표에서 현지 업계에 대한 톤을 확인할 수 있었다. 특히 OCTG 업계는 2분기 수요와 가격 개선을 확인했으며, 하반기 실적에 대해서도 긍정적인 전망을 제시했다. Vallourec은 미국 내 시추활동 증가와 OCTG 재고 감소를 바탕으로 견조한 현지 가동률을 유지했고, 하반기 북미 판매량과 가격이 상반기를 상회할 것으로 전망했다. Tenaris 역시 미국 OCTG 매출 증가와 시장가격 상승에 대해 공식적으로 언급한 바 있다. 실제로 지난 13일 미국산 P110 무계목관 납기가 2026년 4분기까지 밀리며 90일 이상 소요되고 있다고 확인된다.

시추 및 서비스 업계 전반적으로 업황 전망에 대한 긍정적 평가 공유

시추-유전 서비스업계에서도 영업 활동과 가격이 개선됨에 따라 회복을 체감하는 분위기가 확산되었다. H&P와 Nabors는 가동 리그 확대와 일일 마진 개선을 함께 확인했으며, Patterson-UTI는 고객 활동이 당초 기대보다 빠르게 증가하고 있다고 평가했다. 특히 Patterson-UTI는 최근 체결한 시추계약의 가격 상승과 우호적인 Completion 가격 협상을 언급하며, 3분기에도 활동과 가격의 추가 개선을 예상했다. Halliburton과 SLB 역시 북미 매출이 각각 전분기 대비 7%, 4% 증가한 가운데 미국 육상시장 회복을 시사했다.

표 4. 미국 강관업계 및 시추업계 2Q26 실적발표 당시 현지 OCTG 업황 관련 코멘트

업계	기업	美 OCTG·시추·유전개발 업황 관련 코멘트
강관·OCTG	Vallourec	- 미국 시추활동 증가와 기존 관세-진행 중인 무역조사에 따른 수입 제한이 현지 설비의 견조한 가동률을 뒷받침했음. - 미국 OCTG 재고가 5년 평균을 하회하며 시장 수급과 가격에 우호적으로 작용했음. - Seamless OCTG 시장가격은 1Q26 \$2,501/t → 2Q26 \$2,627/t로 상승했으며, 분기 종료 후 7월에는 \$2,720/t까지 추가 상승 2H26 북미 판매량과 가격이 모두 1H26 대비 상승할 것으로 전망했음
	Tenaris	- 미국 내 석유·가스 시추활동이 증가했으며, 2분기 미국 OCTG 매출 증가가 캐나다·멕시코의 OCTG 매출 감소를 대부분 상쇄 - 미국 OCTG 가격은 수요 증가와 원재료·물류비 상승을 반영하며 상승했음 4분기에는 대부분 지역에서 가격과 판매량 상승 효과가 나타날 것으로 전망했음. 이는 미국을 포함한 여러 지역에 대한 설명
시추	Patterson-UTI	2분기 미국 평균 가동 rig는 92기, 분기 말 96기였음. 3분기 평균 약 100기를 전망했으며, 분기 말에는 평균을 상회할 것으로 예상했음. - 수요 증가와 rig 성능 개선에 대한 고객 관심 확대로 최근 체결한 기간계약 가격이 연초 대비 약 10~15% 상승했음. - Completion 장비는 업계 활동 증가 이전부터 사실상 예약이 모두 찬 상태였으며, 추가 가격 인상 협상도 우호적으로 진행 중이라고 평가했음. 2분기 펌프 가동시간당 매출은 전분기 대비 한 자릿수 중반 증가했음. 압력펌핑 서비스 가격 개선과 통합 completion 서비스 확대가 기여했음. - Completion 수요는 시추활동에 통상 3~6개월 후행하므로, 최근 rig 증가 효과는 아직 완전히 반영되지 않았음. 3분기에도 높은 가동률과 추가 가격 개선을 예상했음. - 천연가스 기반 Emerald 장비에 투자하는 동시에 디젤 장비를 순차 퇴역시킬 계획으로, 2H26 가동 장비의 총마력은 증가하지 않을 것으로 전망했음
	Helmerich & Payne	4~6월 북미 평균 가동 rig는 142기였으며, 민간 사업자의 수요 증가에 대응해 분기 중 10기를 추가 배치했음. - 활동 증가는 민간 및 중소형 독립 E&P가 주도했으며, 고사양 rig의 가동률과 마진은 견조했음. - 북미 rig당 일일 direct margin은 \$18,669로 전분기 대비 \$1,000 이상 증가했음. 7~9월 북미 평균 가동 rig는 145~151기로 전망했음 2027년을 향한 고객 활동이 고성능 시추장비 수요를 뒷받침하고 있다고 평가했음
	Nabors	4~6월 Lower 48 평균 가동 rig는 67.8기로 전분기 65.3기 대비 증가했으며, 분기 중 5기를 추가 배치했음. - Lower 48 rig당 일일 매출은 \$33,555, 일일 조정 매출총이익은 \$13,784로 모두 전분기 대비 개선됐음 - 복잡한 유정 개발에 필요한 고사양 rig와 통합 자동화 기술을 중시하는 고객을 중심으로 수요가 이어졌으며, 시장점유율 상승과 계약기간 연장이 나타났다. 7~9월 평균 가동 rig 73기, 분기 말 약 74기를 전망했으며, 이후 연말까지 소폭 추가 증가를 예상했음
유전 서비스	Halliburton	2분기 북미 매출은 \$2,276bn으로 전분기 대비 7% 증가했음. - 미국 육상 stimulation 및 well construction 활동 증가가 매출 회복을 주도했음. - 일부 화학사업 매각에 따른 매출 감소와 Gulf of America 시추활동 감소가 성장분을 일부 상쇄했음. - 북미시장에서 2분기 회복을 확인했으며, 연중 점진적인 추가 개선을 예상했음.
	SLB	2분기 북미 매출은 \$2,244bn으로 전분기 대비 4% 증가했음. - 미국 육상 production chemicals-artificial lift-valves 판매 증가와 데이터센터 사업 성장이 북미 매출 증가를 견인했음. - 미국 unconventional 활동의 회복을 확인했으며, Gulf of America 해양 시추활동도 전년 대비 증가했음. - ChampionX 인수효과를 제외한 북미 매출은 전년 대비 1% 감소했음. 분기 대비 회복과 별개로 기존 사업의 전년 대비 성장은 제한적이었음

자료: 상상인증권

**E&P 업계는 고유가 환경에 대응해
생산 활동 확대, 다만 대형업체들은
자본 효율 중심 투자 지속**

미국의 E&P 업계는 2분기 유가 상승에 대응해 일부 운영 활동을 전분기 대비 확대한 것으로 확인된다. Diamondback Energy는 완결 작업팀을 추가하고 미완결 유정(DUC)를 활용해 원유 생산량을 전분기 대비 +1% 증가시켰으며, 연간 CAPEX를 유지하면서 생산 가이드를 상향했다. Permian Resources도 Workover Rig를 +50% 확대해 기존 유정의 가동률을 높였고, 원유 생산량은 전분기 대비 +3% 증가했다. 물론 Chevron은 Permian 생산량 유지와 FCF 확대에 집중하는 등, 일부 독립 E&P의 활동 확대에도 대형 업체들은 자본 효율 중심의 투자 기조를 유지했다.

**유정의 장기화는 유정당 강관 투입
길이를 증가시키는 요인**

OCTG 수요와 관련해서 하반기 Casing 가격 상승 압력을 언급했다는 점에 주목할 필요가 있다. Diamondback Energy는 Permian 활동 증가에 따라 하반기부터 2027년까지 casing 등 비용 상승을 예상했고, Permian Resources도 하반기 casing 가격 상승을 전망하며 시추 설계 개선을 통한 비용 절감을 추진했다. ExxonMobil과 EOG Resources의 장기화는 유정당 강관 투입 길이를 늘리는 요인으로 해석할 수 있다. 이에 따라 하반기에는 신규 시추 규모뿐 아니라 유정당 투입량 증가도 OCTG 수요를 지지할 전망이다.

표 5. 미국 유전 개발업체 2Q26 실적발표 당시 현지 OCTG 업황 관련 코멘트

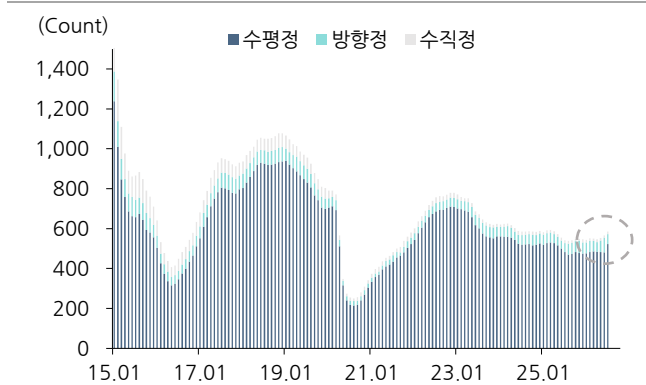
업계	기업	美 OCTG·시추·유전개발 업황 관련 코멘트
Major E&P	ExxonMobil	- 2분기 Permian 생산량 1.8mn boe/d 초과, 사상 최고 기록 - 상반기 4-mile 수평정 80개 이상 시추, 2020년 이후 Permian의 3-mile 이상 생산 유정은 약 1,200개 - 장기화, 원격 운영 및 기술 적용을 통해 회수율과 자본 효율 개선 추진
	Chevron	- Permian 생산량 5개 분기 연속 1.0mn boe/d 초과 유지 - 생산량 유지와 효율 개선을 통한 FCF 확대에 집중 - 2026년 연간 Permian CAPEX는 \$3.5bn 미만, 단위 생산량당 CAPEX는 전년 대비 25% 감소 전망
대형 독립 E&P	Diamondback Energy	- 유가 상승에 대응해 완결 작업팀 추가 및 DUC 활용 확대 - 2분기 원유 생산량 525천 bbl/d, 전분기 대비 1% 증가 - 2026년 연간 CAPEX 약 \$3.9bn 유지, 연간 원유 생산 가이드는 520천~522천 bbl/d 이상으로 상향 - 연료 관련 항목 외 서비스 비용 상승은 아직 제한적이거나, Permian 활동 증가에 따라 2026년 하반기~2027년 casing 등 비용 상승 예상 - 시추-완결 효율 개선으로 비용 상승 상쇄 추진
	EOG Resources	- 2026년 연간 CAPEX \$6.3~6.7bn, 중간값 \$6.5bn 유지. 원유 생산 +5%, 전체 생산 +14% 전망 - Delaware의 2026년 누적 기준 일일 시추 길이와 완결 길이는 2025년 대비 각각 13%, 5% 증가. 직접 유정 비용은 \$710/ft 미만으로 하락 - 2분기 Eagle Ford에서 24,115ft, 4.5-mile 초과 수평정 시추 - Dorado의 2026년 수평정 길이는 전년 대비 약 16% 증가
	Devon Energy	- 2분기 평균 34 rigs·10 completion crews 운영. 순운영 유정 120개 생산 개시, 평균 수평정 길이 10,800ft로 회사 전체 운영지표 기준 - Coterra 합병은 5월 7일 완료돼 전분기와 연결 범위에 차이 존재 - Delaware 시추 위치 400개 추가 확보, 2027년 개발 개시 계획 - 2026년 연간 CAPEX \$4.8~5.0bn 유지, 2분기 재투자율 43%
중형 독립 E&P	Permian Resources	- 유가 상승에 대응해 workover rig 50% 확대, 기존 유정 가동률 개선. 2분기 원유 생산량은 약 198천 bbl/d, 전분기 대비 3% 증가 - 2026년 연간 CAPEX \$1.9~2.0bn으로 상향, 중간값 기준 전년 대비 \$100mn 증가. 개발 유정 지분율 상승과 인수 자산 관련 투자 반영 - 평균 수평정 길이 약 11,000ft, 2분기 첫 4-mile 수평정 시추 - Diesel 비용 상승 및 하반기 casing 가격 상승 압력 언급. 물 재활용, 시추 방식 개선, 환경을 줄인 slim-hole 설계 등으로 비용 상승 상쇄 추진

자료: 상상인증권

4~7월 원유 유정 수와 시추 총 길이 확대되며, 미국 내 활동 증가 시사

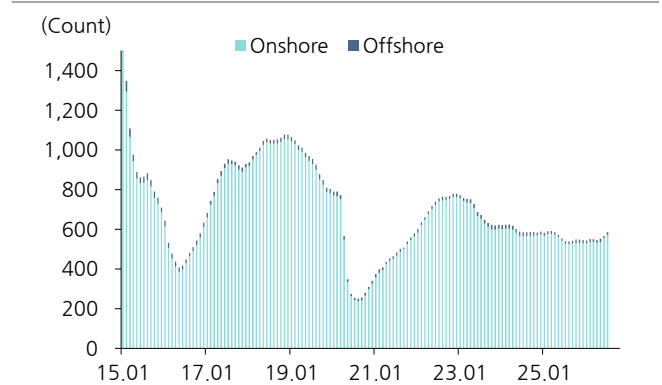
원유 유정당 평균 시추 길이와 수평·경사정 수의 증가는 데이터를 통해 확인 가능하다. EIA의 8월 추정치 기준 원유 유정당 평균 길이는 4월 16,387ft에서 7월 16,665ft로 +1.7% 증가했고, 같은 기간 동안 수평·경사정 수는 888개에서 965개로 +8.7% 증가했다. 이는 앞서 언급했던 만큼 고심도·장거리 유정 개발이 확대되는 가운데, 기존 유정 생산 감소를 보충하기 위한 신규 유정 투입이 이어지는 흐름을 반영한 것으로 판단한다. 또한 원유 유정 수 증가(+67개)에 평균 길이 확대가 더해지면서 시추 총길이는 +11.6% 증가한 1,253만ft를 기록했다. 해당 사안도 미국 내 시추 규모 회복을 시사한 것으로 판단한다.

그림 23. 수평, 방향, 수직 굴착기 수



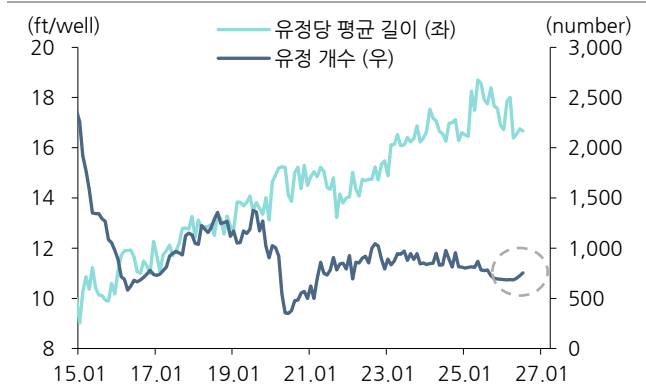
자료: EIA, 상상인증권

그림 24. 육상 및 해상 굴착기 수



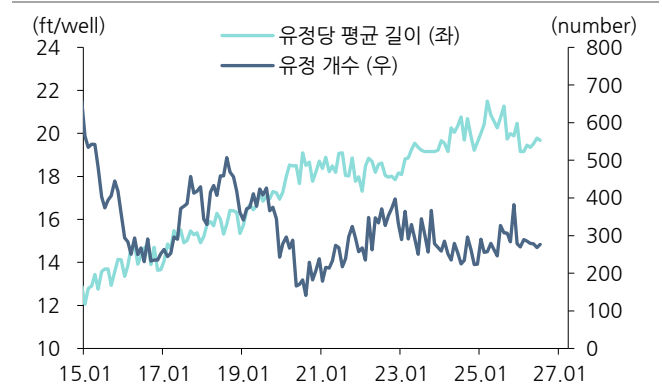
자료: EIA, 상상인증권

그림 25. 원유 유정당 평균 길이 및 유정 개수



자료: EIA, 상상인증권

그림 26. 천연가스 유정당 평균 길이 및 유정 개수



자료: EIA, 상상인증권

지속적으로 감소 중인 미완결 유정에 주목

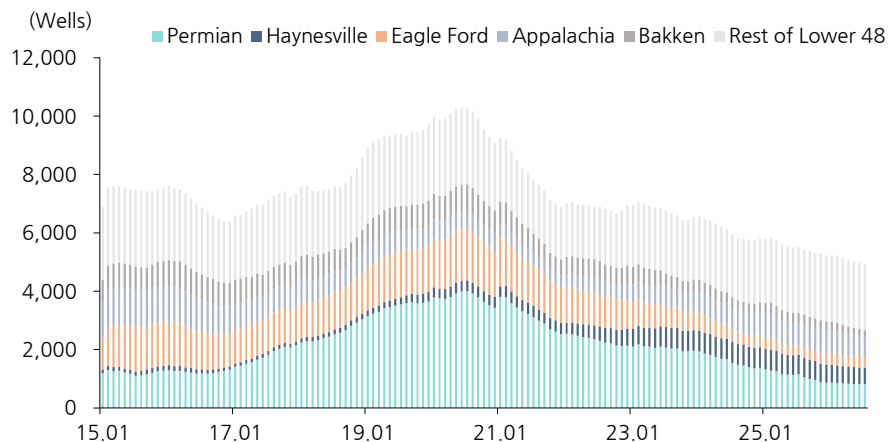
바닥을 찍은 Permian 미완결 유정,
나머지 지역은 대부분 지속 감소

7월 미국 내 전체 미완결유정(DUC)은 총 4,935개를 기록하며 지난 4월 대비 141개 감소했다. 원유 생산 측면에서 미국 내 신규 완결 유정의 66.1%를 차지하고 있는 Permian 지역의 미완결 유정은 824개로 4개 감소하며 감소 폭 자체가 크지 않았다. 반면 동 기간 지역별로 각각 Appalachia 76개, Bakken 30개, Haynesville 28개의 미완결유정이 감소했으며, Eagle Ford는 10개 증가했다. Permian 지역의 경우 신규 굴착 및 완결 유정이 7월 기준 각각 484개(+9.0%), 484개(+5.2%)를 기록하며 미완결유정 감소분이 상쇄되었다. 한편 감소 폭이 두드러지는 Appalachia, Bakken, Haynesville은 신규 굴착 유정 대비 신규 완결 유정의 감소 폭이 확대되는 흐름을 보였다.

Permian 지역의 활발한 시추
활동은 OCTG 수요를 지지할 전망

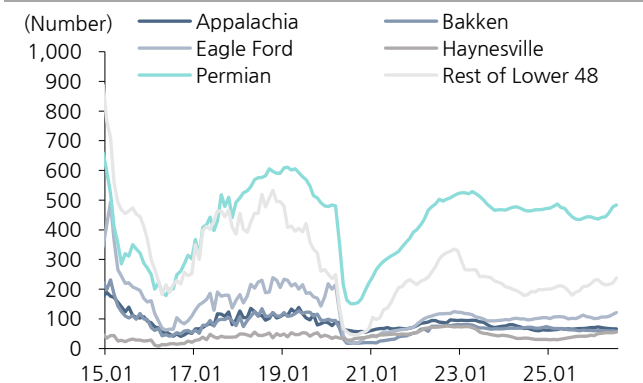
세일 유정의 생애주기를 고려하면 미완결유정 측면에서 가장 중요한 지역은 Permian이다. 미국 내 원유 생산량을 유지하기 위해서는 신규 완결 유정이 지속적으로 소모되어야 하기 때문이다. 최근 미완결유정 감소율 둔화는 해당 지역의 활발한 시추 및 완결 활동을 시사한다고 판단한다. 따라서 **생산량 유지와 미완결 유정 재고 보충을 위한 신규 시추가 OCTG 수요를 지속적으로 뒷받침할 것으로 판단한다.**

그림 27. 미국 내 지역별 미완결유정(DUC) 월별 추이



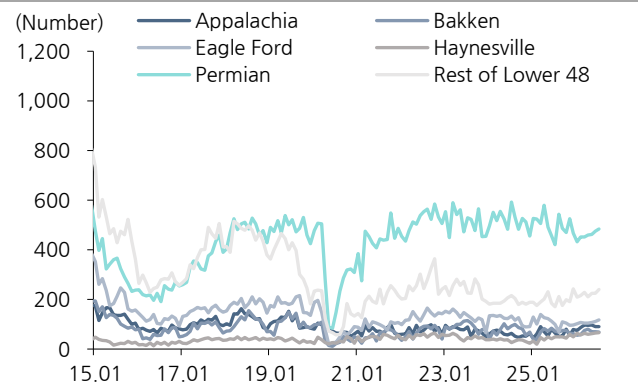
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 28. 미국 내 지역별 신규 시추 유정



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 29. 미국 내 지역별 신규 완결 유정



자료: Bloomberg, 상상인증권

미 OCTG 업황 점진적 개선 지속될 전망

연말 기준 미국 내 원유 가동 리그 수는 460개를 달성할 전망

연말 미국의 원유 가동 리그 수는 460개를 기록할 것으로 전망한다. 천연가스 리그 수가 132개 수준을 유지한다고 가정하면, 원유·천연가스 리그 수는 합산 592개에 이를 것으로 예상된다. 2020년 이후 미국의 원유 리그 수는 직전 6개월 WTI 근월물 평균 가격과 양의 상관관계를 보여왔다. 올해는 중동 지역의 공급 차질과 불확실성이 유가 강세의 주요 배경으로 작용한 가운데, 유가 상승에 대한 리그 수의 반응은 과거보다 제한적으로 나타났다.

업계의 추가 가동 계획을 감안 시, 리그 수는 현재보다 확대될 것

따라서 올해 관측된 낮은 가격 반응계수를 적용하고, 당사의 4분기 WTI 평균 전망치인 배럴당 91달러를 반영한 월별 유가 경로를 대입하면 연말 원유 리그 수는 약 450개로 추정된다. 다만 최근 2개월의 리그 수를 반영한 별도 시계열 모형에서는 연말 약 460개가 산출되는데, **고유가 환경 지속 및 업계의 추가 가동 계획을 고려해 이를 최종 전망치로 채택했다.**

수요 회복 및 공급 제한은 현지 판가를 추가 견인할 가능성 존재

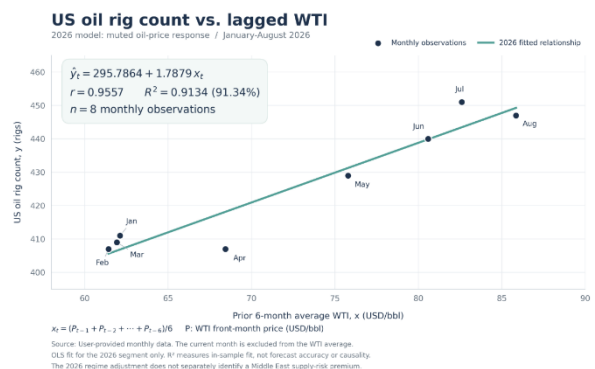
결론적으로 미국 현지 유정관 및 송유관 수요는 추가 개선의 여지가 존재한다. 또한 **현지 제품 및 원재료 공급 환경을 고려하면 판가의 추가적인 상승 가능성이 높다고 판단한다.**

그림 30. 베이커휴스 미국 원유 리그 수 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권

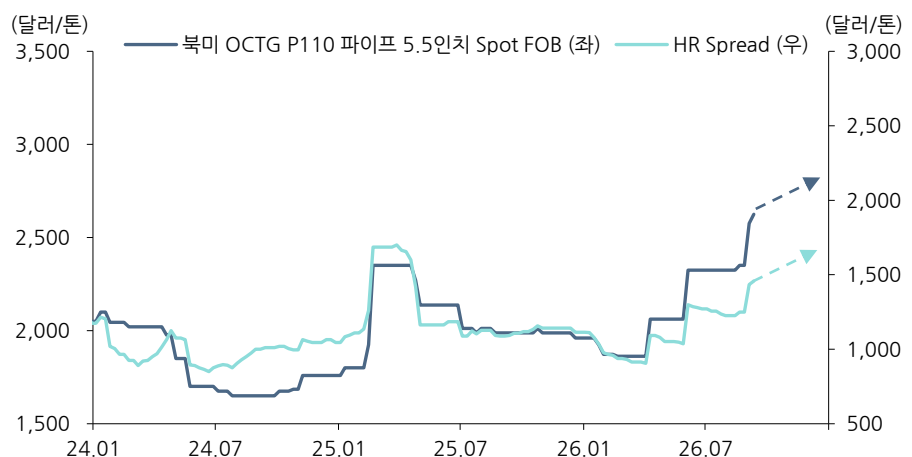
그림 31. 미국 원유 리그 수 및 WTI 원유 근월물 상관관계 (2026년)



자료: 상상인증권 추정

주석: 2020년 이후 반응 계수는 5.9237, 금년도 반응 계수는 1.7879

그림 32. 북미 OCTG P110 파이프 5.5인치 Spot FOB 및 스프레드 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권

② K-강관, 새로운 기회를 모색

대미 투자, 알래스카 LNG 프로젝트 공급 가능성 점검

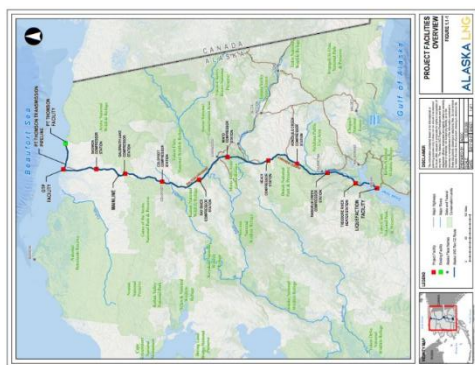
대미 투자 12호 프로젝트 구체화,
국내 기업의 EPC 동반 기대로 확대

최근 대미 투자 1·2호 프로젝트가 가스 발전과 원전 건설을 중심으로 구체화되면서, 국내 기업의 미국 에너지 인프라 사업 참여 기대가 확대되고 있다. 1호 사업으로는 약 223억 달러 규모의 텍사스 엔시날 가스복합화력발전소가 유력하게 추진되고 있으며, 인근 AI 데이터센터에 전력을 공급하는 것이 목적이다. 후속 2호 사업으로는 최대 8기의 대형 원전을 건설하는 방안이 논의되고 있고, 미국 측이 제안한 투자 규모는 약 1,200억 달러로 알려졌다. 이러한 발전설비 투자는 국내 기업의 설계·조달·시공 참여를 동반한다는 점에서 국내 기업에는 분명한 기대 요인이다. 다만 구체적인 투자처와 금액, 원전 협력 조건이 확정되지 않았으며, 현재는 최종 협의를 진행 중인 것으로 확인된다.

3호 투자 후보로 알래스카 LNG
프로젝트 거론, 현실화 시 70만톤
이상의 라인파이프 수요 기대 가능

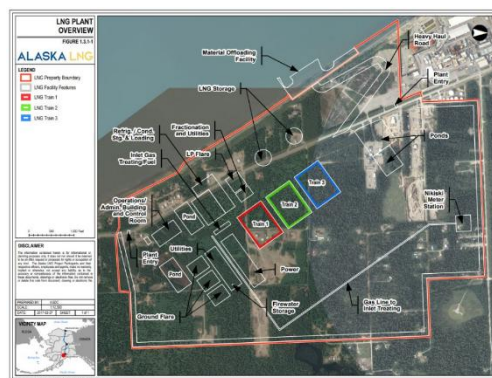
3호 투자 후보로는 알래스카 LNG 프로젝트가 거론되고 있는데, 이는 장거리 가스관 건설에 따른 고강도 강재와 대구경 강관 수요를 유발할 전망이다. 해당 프로젝트는 알래스카 북부 North Slope의 천연가스를 약 1,300km의 가스관으로 남부 Nikiski까지 운송하고, 연간 2,000만톤 규모의 LNG 수출 시설을 구축하는 사업이다. 한국의 투자 참여 여부와 방식은 아직 확정된 바는 없으나, 사업 본격화 시 가스관 및 액화저장시설 등의 대규모 자재 발주를 기대 가능하다. Glenfarne이 제시한 1단계 본관의 Line Pipe(API 5L X70) 소요량만 약 70만톤이며, Point Thomson 연결관을 포함하면 약 72.5만톤으로 확대된다.

그림 33. 알래스카 LNG 프로젝트 배관 노선도



자료: ALASKA GASLINE DEVELOPMENT CORP

그림 34. 알래스카 LNG 프로젝트 플랜트 배치도



자료: ALASKA GASLINE DEVELOPMENT CORP

프로젝트 필요 파이프라인의 2/3의 물량의 공급처는 이미 확정. 다만 잔여 물량 수주는 기대 가능한 영역

사업자는 지난 1월 필요 물량의 약 3분의 2에 대해 Corinth Pipeworks S.A. 및 Europipe GmbH와 예비 공급계약을 체결했다고 밝혔다. 이를 감안하면 해당 프로젝트에 따른 국내 강관 업계의 직접적인 수혜 규모는 다소 제한적일 것으로 보인다. 다만 미국 내 Line Pipe 업체들은 기존 수주 물량을 고려하면, 대규모 소요량을 예정된 공기에 맞춰 미국 내에서 조달하는 데 제약이 발생할 가능성이 있다. 또한 한국산 제품이 현지 송유관 수입시장에서 점유율 1위를 차지하고 있다는 점에서 잔여 물량에 대한 국내 업체들의 수주 가능성은 남아 있다. 한편 포스코인터내셔널은 라인파이프 제조에 필요한 철강 제품을 공급하기로 합의한 바 있다. 따라서 향후 투자 결정과 발주가 구체화될 경우, 강관 수주뿐 아니라 소재 공급을 통해서도 국내 철강업계의 중장기 에너지용 강재 수요를 일정 부분 뒷받침할 것으로 판단한다.

그림 35. 프로젝트 소요 라인 파이프 물량 확보 관련 사항

Agreements for Line Pipe Supply

Phase One of Alaska LNG will require 700,000 metric tonnes of API 5L X70 line pipe for the main line and an additional 25,000 metric tonnes of line pipe for the Point Thomson Lateral. Following a comprehensive multi-round competitive bidding process involving U.S. and international pipeline manufacturers, Glenfarne executed preliminary agreements for approximately two thirds of the needed line pipe to these suppliers:

- **Corinth Pipeworks S.A.**, based in Greece, is one of the world's leading manufacturers of steel pipes for the energy sector. With a successful track record and experience spanning over half a century, the company has implemented highly demanding projects with leading energy companies worldwide. www.cpw.gr
- **Europipe GmbH** is an international leader in manufacturing high quality large-diameter steel pipeline with a strong global track record. The company's state-of-the-art production capacity enables Europipe to make decisive contributions to global energy and infrastructure projects. www.europipe.com/en

As previously announced, **POSCO International** has agreed to supply a portion of steel for pipeline fabrication.

Rex Canon, 8 Star Alaska LLC Co-president, said, "Our agreements with these line pipe suppliers are a critical step in our development of Alaska LNG. Pipeline production will commence shortly, with delivery into Alaska later this year for the beginning of the construction process."

자료: Glenfarne

그림 36. Welspun 컨퍼런스 콜 내용 중 일부: 미국 수주는 FY2028까지 확보, 추가 수주 시 생산여력 검토

On the demand side of it, I would like to briefly touch upon the geographies in which we operate in. First, I would like to brief you upon U.S.A., then Saudi and then India. So as far as the U.S. market is concerned, the demand remains very, very buoyant. As you know, **we have booked well through FY28**, and we are already seeing clarity emerging on FY29 as well. As we speak, there are multiple projects which are being pursued and followed and are under discussion. If we are successful, this could take us to FY29 as well.

It is a multiple data point discussion. **We, our capacity availability; number 2, the steel guys, what are they thinking about it and the total demand into the market.** I think so these 3 points, we triangulate that. Basis that what is the right fit for all 3 -- right fit for Welspun is basis that we take a decision.

자료: Welspun

2026년 영국 해상풍력 시장 잠재력 돌아보기

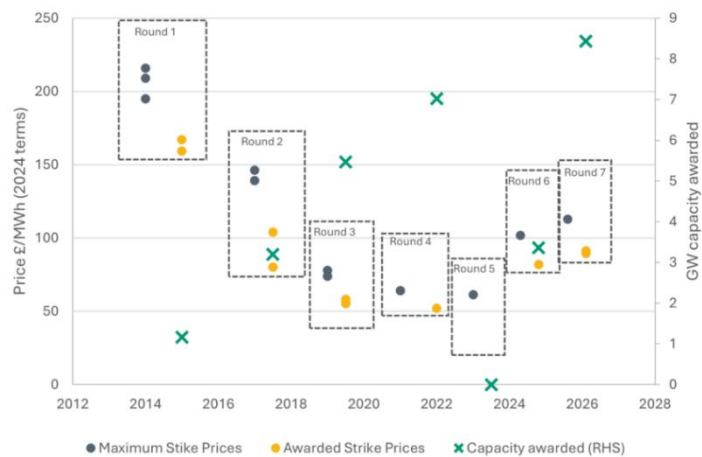
AR7을 통해 선정된 해상풍력 사업
중 8.25GW가 고정식 구조물 기반

영국 해상풍력 시장은 입찰을 통해 대규모 개발 물량을 확보하며 향후 기초구조물 발주 기반이 확대되고 있다. 2026년 1월 발표된 제 7차 차액계약 입찰(AR7)에서는 총 8.44GW의 해상풍력 사업이 선정되었으며, 이중 고정식이 8.25GW로 전체의 97.7%를 차지했다. 부유식 선정 규모는 0.19GW에 불과했다는 점에서 금번 입찰은 고정식 기초구조물을 생산하는 업체와 관련성이 높다고 볼 수 있다. 물론 고정식 해상풍력에서 해저 지반과 수심에 따라 다른 기초구조물을 사용할 수 있어, 선정 용량 전체를 모노파일 수요로 단정하기는 어렵다. 다만 모노파일 공급을 검토할 수 있는 프로젝트 기반이 확대되었다는 점은 분명 긍정적이다.

유가 전망 하향 조정에도 불구하고
지출 전망 개선

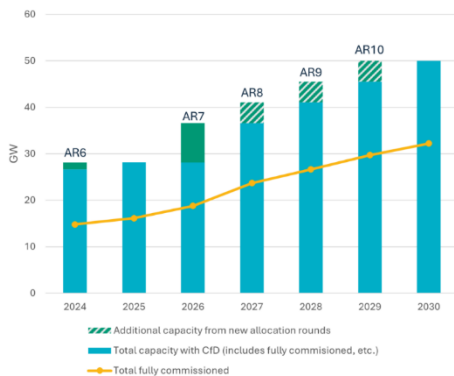
발전사업자가 장기 전력판매 조건을 확보했다는 점도 우호적인 점이다. AR7의 고정식 해상풍력 낙찰가격은 잉글랜드·웨일스 £91.20/MWh, 스코틀랜드 £89.49/MWh로 결정되었으며, 모두 2024년 실질 가격 기준이다. RWE는 금번 선정된 자사 프로젝트에 대해 20년간 물가에 연동되는 계약가격을 확보했다고 언급했다. 전력판매 수입의 예측 가능성이 높아지면 사업성 검토와 자금조달에 유리해지고, 이후 건설 및 기자재 발주를 추진할 여건도 개선 가능하다.

그림 35. 해상풍력(OSW) Allocation Round 7 결과 요약



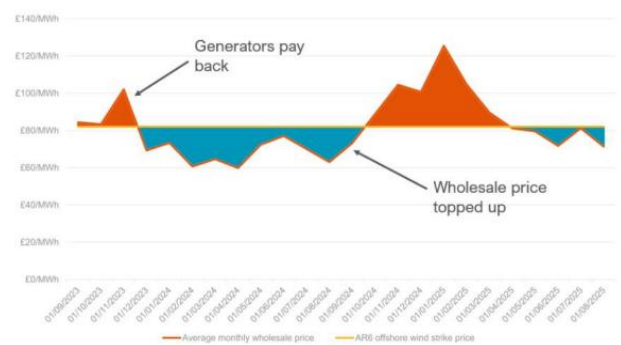
자료: CATAPULT

그림 36. 연도별 CfD 계약 체결 프로젝트의 총 용량



자료: CATAPULT

그림 37. CfD가 전력가격 변동을 보완하는 구조



자료: Energy UK

해상풍력 발전설비 및 기자재 생산 기반 확대를 위해 국내 공급망 지원

영국 내 생산시설과 항만에 대한 공급망 지원도 강화되는 흐름이다. 영국 정부는 Clean Industry Bonus에 공공 자금 2억400만 파운드를 배정해, 공장·항만 등 해상풍력 공급망에 34억 파운드의 민간투자 약정을 유도했다고 발표했다. 이는 해상풍력 발전설비 확대와 기자재 생산 및 물류 기반을 영국 내에 구축하려는 목적이다. 이러한 점에서 영국 티스웍스(Teesworks) 산업 단지에 모노파일 공장을 보유한 세이윈드는 현지 공급망 육성 정책과 사업 방향이 부합하다고 볼 수 있다.

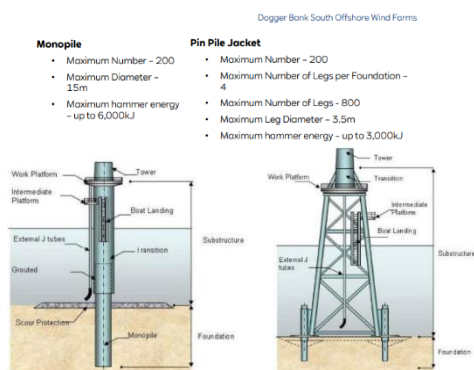
Dogger Bank South는 2026년 5월 개발 인허가를 확보, Awel y Môr FID 역시 기대 요인

주요 해상풍력 프로젝트의 인허가 확보와 조달 절차가 진전되면서 중기 기초구조물 발주 여건도 개선되고 있다. RWE와 Masdar가 개발하는 합계 3.0GW 규모의 Dogger Bank South는 2026년 5월 개발 인허가를 확보했다. 사업자는 2027년 최종투자결정(FID)을 목표로 상세 설계와 조달 관련 의사결정을 진행한다고 밝혔으며, RWE는 2030년대 초 완공을 계획하고 있다. 약 0.8GW 규모의 Awel y Môr도 FID를 준비하고 있으며, 사업자가 제시한 일정은 이르면 2027년 육상공사, 2029년 해상공사 착수와 2031년 발전 개시 예정이다.

Dogger Bank South의 모노파일 수요는 113~200개로 추정됨

발전단지 가동에 앞서 기초구조물의 제작·설치가 이루어져야 한다는 점에서, 이러한 사업 진전은 향후 수년간 관련 발주를 뒷받침할 것으로 판단한다. 특히 Dogger Bank South가 인허가 확보 이후 조달 절차를 진행한다고 명시한 점은 공급업체 선정 논의가 구체화될 수 있다는 근거다. 해당 프로젝트의 공식 설계 자료 기반의 모노파일 수요는 지반 수심 터빈 규격에 따라 113~200개로 추정된다. Awel y Môr는 구체적인 설계 자료가 공개되지는 않았지만, 대략적으로 34~50개의 파일이 투입될 것으로 보인다.

그림 38. Dogger Bank South Offshore 공식 설계 자료



자료: RWE

그림 39. Dogger Bank South Offshore 요약

Parameter	Details		
	DBS East	DBS West	Combined
Indicative construction duration (years) (excluding landfall works)	5	5	5 (up to 7 years if sequential build)
Anticipated design life (years)	30	30	30 (32 if sequential build)
Maximum number of wind turbines ²	57-100	57-100	113-200
Total Array Area agreed in Agreement for Lease (km ²) ³	494.5	494.5	989

자료: RWE

그림 40. Awel y Môr 프로젝트 개요 및 규모

We received our Contract for Difference (CfD) as part of Auction Round 7 in January 2026. The project team is now working towards its final investment decision (FID).

The project received its Development Consent Order and our marine licences in 2023, approving a maximum number of turbines of between 34 and 50.

In 2024 we carried out extensive surveys on ground conditions, both offshore and along the project's cable route. Archaeological investigations were also undertaken at the proposed substation site, along with mitigation work for great crested newts, including creating a new habitat for this important protected species.

The project is currently preparing for its final investment decision (FID).

Key elements of the project that have now been defined include the offshore cable corridor, cable landfall location, the onshore cable corridor, potential sites for temporary construction compounds, and the substation location.

Some aspects of detailed design such as the design of the onshore substation and number and dimensions of turbines, are still being developed, with details to be confirmed as we reach FID.

그림 41. Awel y Môr 프로젝트 사업 일정



자료: Awel y Môr

자료: Awel y Môr, 상상인증권

표 6. 영국 해상풍력 프로젝트 규모 및 세부사항

프로젝트·개발사	사업 규모	현재 진행 단계	프로젝트 시점·목표
Dogger Bank South West-East / RWE 51%, Masdar 49%	각 1.5GW, 합계 3.0GW. 터빈 최대 각 100기	2026년 1월 AR7 낙찰, 5월 개발허가 확보. 최종 설계와 조달 결정 진행	2027년 FID 목표. 가동은 West 2031년, East 2032년 계획
Awel y Môr / RWE 주도	0.775GW(CfD 기준). 허가상 터빈 최대 50기	개발허가·해상면허 확보, 2026년 1월 AR7 낙찰. FID 준비 중	육상공사 이르면 2027년, 해상공사 이르면 2029년, 최초 발전·사업 완료 2031년 목표
Rampion 2 / RWE-Macquarie 컨소시엄-Enbridge	약 1.2GW, 터빈 최대 90기	2025년 4월 개발허가 확보. 설계 구체화 진행. 후속 CfD-FID 필요	사업자는 2020년대 말 가동을 목표로 제시. 최신 확정 착공·납품 일정은 미공개
North Falls / RWE-SSE Renewables 각 50%	약 1.0GW, 터빈 최대 57기	2026년 5월 개발허가 확보. AR7 선정 사업에는 포함되지 않음	단계적 공사 이르면 2027년, 2030년 가동 목표
Five Estuaries / RWE 주도 컨소시엄	최대 1.08GW, 터빈 최대 79기	2025년 12월 개발허가 확보. 최종 설계와 전력판매 방안 검토	FID·착공·가동 연도 미공개. 사업자는 판매 조건 확보 후 투자결정·착공 추진 방침
Outer Dowsing / TotalEnergies-Macquarie 계열-Gulf	1.5GW	2026년 2월 개발허가 확보. AR7 미선정	사업자는 2030년 발전 목표, 2030년 11월 계통연계 계약을 제시. 공사기간 최대 36개월 예상
Norfolk Boreas / RWE	약 1.4GW	개발허가를 확보한 Norfolk 프로젝트군의 별도 사업. AR7 선정 목록에는 포함되지 않음	최신 개별 FID·가동 일정 확인 필요

자료: 상상인증권

주석: Vanguard Project(2.8GW) 수주 당시 규모는 모노파일 전량 기준 약 9억 파운드(1.5조원) 규모. 이를 감안하여 추정한 Dogger Bank Project(3.0GW)의 프로젝트 규모는 9.6억 파운드(1.6조원) 수준. Awel y Môr(0.8GW)의 경우 4.5억 파운드(4,100억원) 규모로 추정됨

③ 하반기 강관 업종 실적 전망

고유가 환경 지속되며 업황 회복세 이어질 전망

시추 활동 개선과 50% 철강 관세와 수입재 유입 제한이 만든 가격 상승

국내 강관업체는 내수 건설경기 부진에도 북미 에너지용 강관을 중심으로 점진적인 업황 회복이 예상된다. 3분기는 계절성과 미국향 수출 감소로 판매량이 일시적으로 축소될 전망이다. 다만 고유가에 따른 시추 활동 개선과 50% 철강 관세에 따른 수입재 유입 제한이 미국 OCTG 가격을 지지하고 있어, 국내 강관업체의 수출 수익성은 견조한 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.

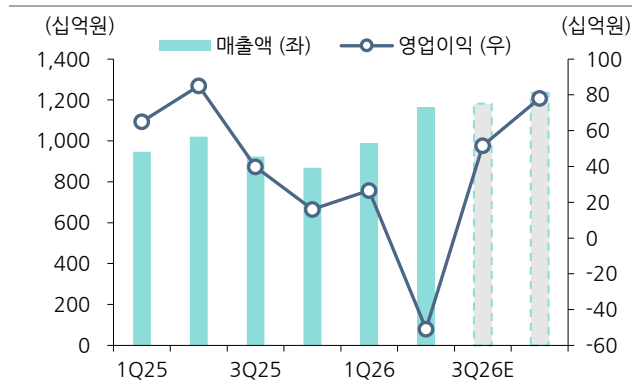
세아윈드 적자 축소와 미국 생산 및 유통 개선이 이끄는 이익 정상화

세아제강지주는 하반기부터 영업이익의 빠른 정상화가 이루어질 것으로 판단된다. NVE Project의 진행률 매출 인식과 2분기 예상원가의 선제적 반영으로 세아윈드의 적자 폭이 축소되는 가운데, 미국 유정관-송유관 수요 개선에 따른 현지 생산-유통법인의 실적 확대가 더해질 전망이다. 이에 3분기와 4분기 영업이익은 각각 516억원(+29.7% YoY), 781억원(+388.9% YoY)으로 추정한다. 물론 향후 세아윈드의 가동 안정화와 Dogger Bank South West-East 수주 여부가 중장기 실적 개선의 주요 변수가 될 전망이다.

유정관 가격 상승분의 수출 판가 순차적 반영, 4Q 이익 증가세 복귀

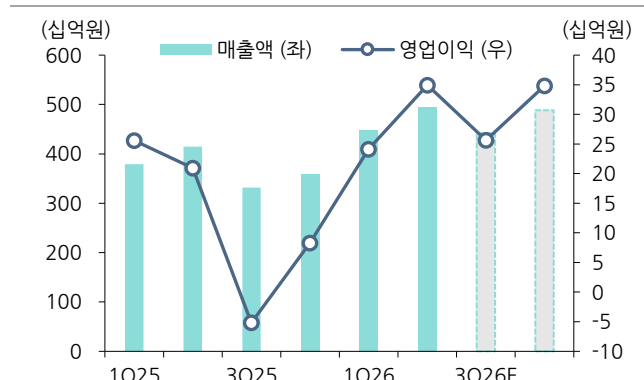
세아제강은 3분기 일시적인 감익 이후 4분기부터 이익 증가세로 복귀할 전망이다. 환율 하락과 조업일수 감소, 미국향 수출물량 축소를 반영해 3분기 영업이익은 257억원(-26.6% QoQ)으로 추정한다. 다만 미국 원유 리그 수 증가와 OCTG 가격 상승 등 전방 업황의 개선 방향은 유효하다. 최근 유정관 가격 상승분이 수출 판가에 순차적으로 반영되면서 4분기에는 수출 Mix와 스프레드가 재차 개선될 것으로 판단한다.

그림 42 세아제강지주 분기별 실적 추이 및 전망



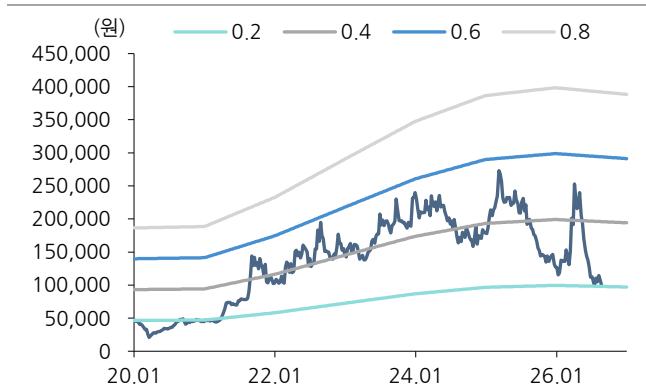
자료: 상상인증권 추정치

그림 43. 세아제강 분기별 실적 추이 및 전망



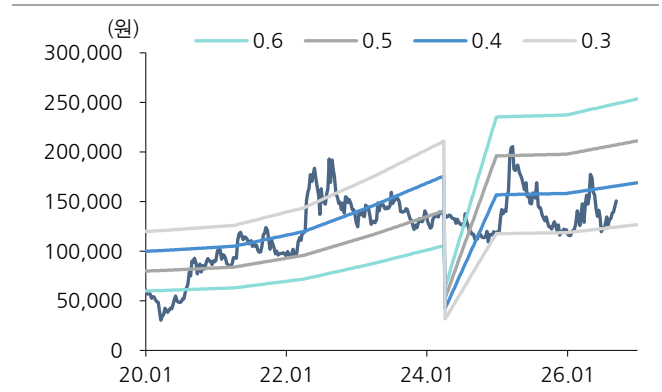
자료: 상상인증권 추정치

그림 44. 세아제강지주 PBR 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 45. 세아제강 PBR 밴드



자료: 상상인증권 추정치

표 7. 국내 강관업종 Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %)	종목 주가 시가총액	세아제강 147,400 418.1	세아제강지주 104,500 432.8	휴스틸 4,030 226.4	넥스틸 13,980 363.5
매출액	2023	1,860.9	3,913.3	764.8	619.1
	2024	1,809.4	3,675.1	723.1	552.4
	2025	1,484.8	3,759.6	612.5	551.0
	2026E	1,874.0	4,576.0	-	-
	2027E	2,086.0	5,141.0	-	-
영업이익	2023	231.9	591.0	123.2	157.3
	2024	202.9	211.6	17.1	63.2
	2025	49.6	205.8	3.5	39.9
	2026E	120.0	106.0	-	-
	2027E	167.0	341.0	-	-
순이익 (지배)	2023	188.8	283.6	72.2	129.6
	2024	137.1	42.8	22.3	34.8
	2025	30.0	63.3	-15.0	36.1
	2026E	87.0	-43.0	-	-
	2027E	101.0	126.0	-	-
ROE (%)	2023	20.7	17.2	7.5	35.5
	2024	13.0	2.3	2.1	7.6
	2025	2.7	3.1	-1.4	7.8
	2026E	7.5	-2.1	-	-
	2027E	8.2	6.1	-	-
P/E	2023	2.1	2.6	4.5	1.6
	2024	2.6	19.0	11.3	6.2
	2025	14.0	12.9	-	9.0
	2026E	4.8	-	-	-
	2027E	4.1	3.4	-	-
P/B	2023	0.4	0.4	0.3	0.5
	2024	0.3	0.4	0.2	0.5
	2025	0.4	0.4	0.2	0.7
	2026E	0.3	0.2	-	-
	2027E	0.3	0.2	-	-
EV/EBITDA	2023	1.4	2.2	1.3	1.0
	2024	1.2	6.5	4.1	2.7
	2025	5.9	8.4	-	6.0
	2026E	4.1	12.3	-	-
	2027E	3.2	6.5	-	-

자료: Quantiwise, 상상인증권

철강산업 강관, 관(管)심을 높일 때

02

기업분석

| 세아제강지주 BUY, TP 190,000 원

| 세아제강 BUY, TP 220,000 원

세아제강지주 003030

Analyst 김진범 | 철강/비철금속/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

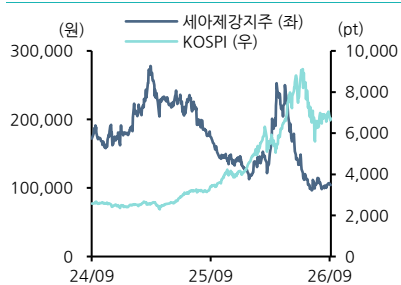
BUY 유지

목표주가 유지	190,000원
증가(26.09.17)	104,500원
상승여력	81.8%

Stock Data

KOSPI(09/17)	6,715.4pt
시가총액	4,328억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	253,000원
52 주 최저가	96,500원
외국인지분율	8.6%
90 일 일평균거래대금	26억원
주요주주지분율	
이순형 (외 10 인)	64.7%
유동주식비율	32.8%

Stock Price



탄력적인 영업이익의 개선세 전망

하반기 영업이익의 유의미한 개선세가 이어질 전망

지난 2분기 동사의 영업이익은 세아원드의 일회성 충당금 1,100억원을 반영하며, 영업적자 508억원을 기록했다. 이는 Norfolk Vanguard East Project에서 예상되는 추정 원가를 선제적으로 반영했기 때문이다. 다만 **하반기는 동사의 영업이익의 급격한 개선세가 예상된다.** 그 이유는 ① NVE Project에서의 진행률 매출 인식 및 선제적 비용 반영으로 세아원드의 적자 폭 축소가 예상되며, ② 美 유정관 및 송유관 수요 개선으로 현지 생산 법인과 유통법인의 실적 개선이 지속될 것으로 전망되기 때문이다. **3~4분기 영업이익은 각각 516억원(+29.7% YoY), 781억원(+388.9% YoY)으로 추정되며, 배럴 당 70불 이상의 유가가 지속된다면 내년까지 유의미한 이익 개선세가 이어질 것으로 판단한다.**

미국 유통 및 생산법인의 이익 확대 본격화, 가격 효과 추가 반영 여지 높음

기존에 온전하게 반영되지 않았던 가격 효과가 온기 반영됨에 따라 SSA의 3분기 영업이익은 364억원(+24.3% QoQ)을 기록할 전망이다. 한편 최근 현지 유정관 가격 급등으로 인한 제품 스프레드 확대는 3분기 말부터 생산법인 실적에 순차적으로 반영될 예정이다. 금번 업황 회복 사이클은 높은 유가 대비 업황 지표의 상승세가 상대적으로 저조한 것은 사실이다. 다만 **50% 철강관세 부과에 따라 수입 제품 및 원재료 공급 환경이 과거 대비 제한된 만큼, 제품 가격 및 스프레드의 추가 개선 여지는 있다고 본다.**

검증의 영역에 들어선 세아원드 가동 안정화, 하반기 후속 프로젝트 수주 기대

美 에너지 업황 외 중요한 사안은 세아원드의 가동 안정화와 후속 프로젝트 수주 확보 여부다. 검증이 필요하겠지만 하반기 NVE Project 공급이 순차적으로 진행됨에 따라 점진적 가동 안정화가 가능할 것으로 판단한다. 또한 Dogger Bank South West-East(3.0GW) 수주 시 수주잔고 확대와 중장기 조업 안정성 제고도 기대할 수 있겠다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,675	212	43	10,340	17.5	6.9	0.4	2.3	1.0
2025	3,760	206	63	15,274	8.4	8.5	0.3	3.1	1.4
2026E	4,576	106	-43	-10,654	n/a	12.3	0.2	-2.1	1.7
2027E	5,141	341	126	31,124	3.4	6.5	0.2	6.1	1.7
2028E	5,813	449	175	43,292	2.4	5.8	0.2	7.9	1.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 세아제강지주 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	991.9	1,166.9	1,182.3	1,235.1	3,675.1	3,759.6	4,576.2	5,141.3	5,813.5
세아제강	449.8	497.2	441.9	488.3	1,786.2	1,483.8	1,877.1	2,086.3	2,240.4
SeAH Steel USA, LLC.	103.7	81.7	117.6	123.9	275.9	369.4	426.8	489.5	514.2
SeAH Steel America, Inc	464.3	586.8	607.3	614.2	1,480.9	1,657.2	2,272.6	2,323.8	2,332.6
해외 및 기타법인	124.6	151.3	159.0	155.0	492.9	765.8	589.9	688.9	715.9
SeAH WIND	0.0	0.0	22.0	41.6	0.0	0.1	63.6	313.4	934.9
세아씨엠	123.9	132.3	144.6	136.1	501.2	478.3	536.9	577.5	589.0
매출원가	897.9	1,131.6	1,049.4	1,059.5	3,200.5	3,279.3	4,138.4	4,436.8	4,961.8
매출총이익	94.1	35.3	132.9	175.6	474.6	480.3	437.9	704.5	851.7
GPM (%)	9.5	3.0	11.2	14.2	12.9	12.8	9.6	13.7	14.6
판매비	67.4	86.1	81.3	97.5	263.0	274.5	332.3	363.7	402.7
영업이익	26.7	-50.8	51.6	78.1	211.6	205.8	105.6	340.8	449.0
OPM (%)	2.7	-4.4	4.4	6.3	5.8	5.5	2.3	6.6	7.7
세아제강	24.1	34.9	25.7	34.8	202.9	49.6	119.5	167.2	198.3
OPM (%)	5.4	7.0	5.8	7.1	11.4	3.3	6.4	8.0	8.9
SeAH Steel USA, LLC.	3.5	4.3	6.8	9.1	-11.0	19.6	23.6	31.8	35.3
OPM (%)	3.3	5.3	5.8	7.3	-4.0	5.3	5.5	6.5	6.9
SeAH Steel America, Inc	16.6	29.3	36.4	43.0	-2.2	122.4	125.3	139.7	139.4
OPM (%)	3.6	5.0	6.0	7.0	-0.1	7.4	5.5	6.0	6.0
해외 및 기타법인	12.9	6.9	8.2	9.0	16.5	62.6	36.9	50.6	49.6
OPM (%)	10.3	4.5	5.2	5.8	3.3	8.2	6.3	7.4	6.9
SeAH WIND	-35.2	-129.7	-22.3	-13.5	-25.4	-67.2	-200.8	-32.3	45.2
OPM (%)		-281,984.2	-101.6	-32.6	-	-	-315.9	-10.3	4.8
세아씨엠	0.1	0.3	0.1	0.7	0.6	-2.3	1.1	5.2	9.4
OPM (%)	0.1	0.2	0.1	0.5	0.1	-0.5	0.2	0.9	1.6
세전이익	22.9	-42.3	31.3	53.0	224.2	187.8	64.9	190.0	264.2
세전이익률 (%)	2.3	-3.6	2.6	4.3	6.1	5.0	1.4	3.7	4.5
지배주주순이익	-4.0	-94.8	20.7	35.1	42.8	63.3	-43.0	125.8	174.9
NPM (%)	-0.4	-8.1	1.8	2.8	1.2	1.7	-0.9	2.4	3.0

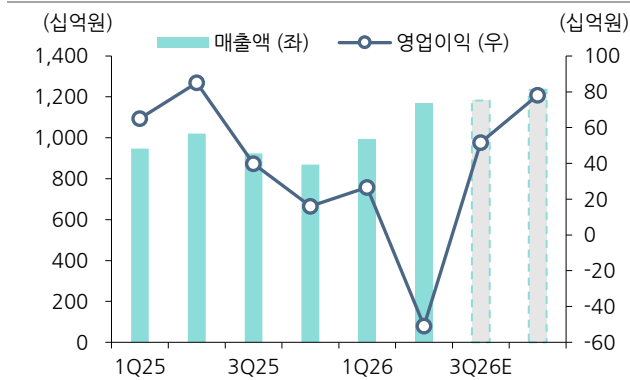
자료: 상상인증권 추정치

표 2. 세아제강지주 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %)	3Q26E			4Q26E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	1,115.6	1,182.3	+6.0	1,081.4	1,235.1	+14.2	4,176.1	4,576.2	+9.6	4,997.6	5,141.3	+2.9
영업이익	48.1	51.6	+7.3	56.4	78.1	+38.5	152.5	105.6	-30.8	351.6	340.8	-3.1
OPM (%)	4.3	4.4		5.2	6.3		3.7	2.3		7.0	6.6	
세전이익	30.1	31.3	+4.0	33.1	53.0	+60.1	107.0	64.9	-39.4	241.8	190.0	-21.4
세전이익률 (%)	2.7	2.6		3.1	4.3		2.6	1.4		4.8	3.7	
지배주주순이익	21.4	20.7	-3.2	23.5	35.1	+49.3	75.9	-43.0	-156.7	171.6	125.8	-26.7
NPM (%)	1.9	1.8		2.2	2.8		1.8	-0.9		3.4	2.4	

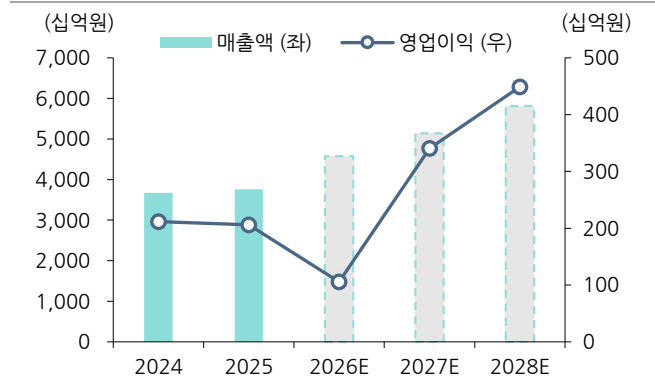
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 세아제강지주 분기별 실적 추이 및 전망



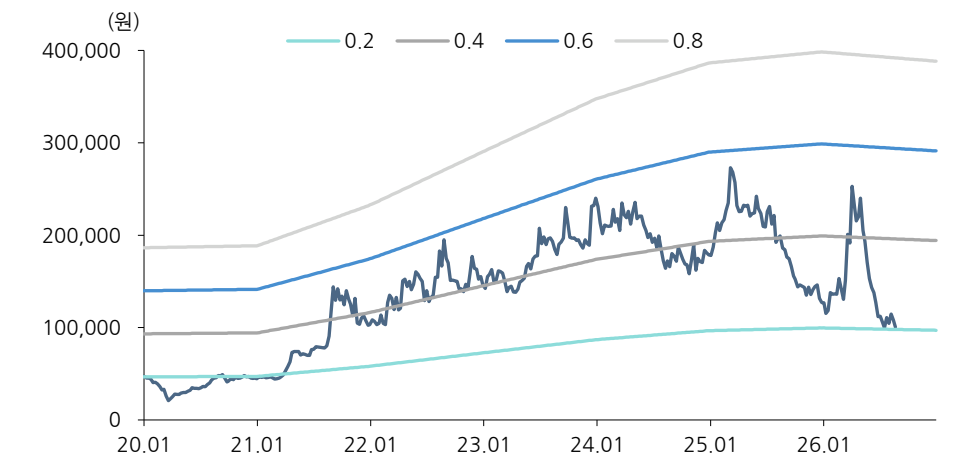
자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 세아제강지주 연간 실적 추이 및 전망



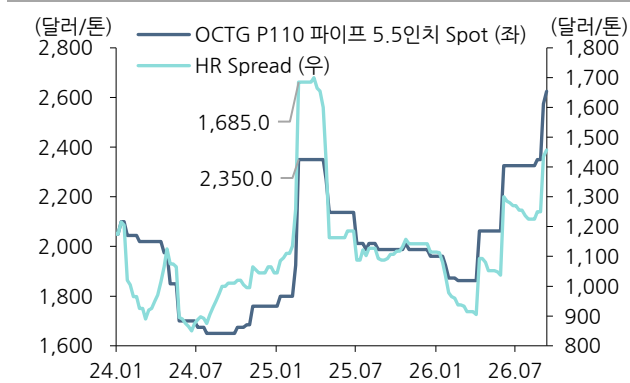
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 세아제강지주 PBR 밴드



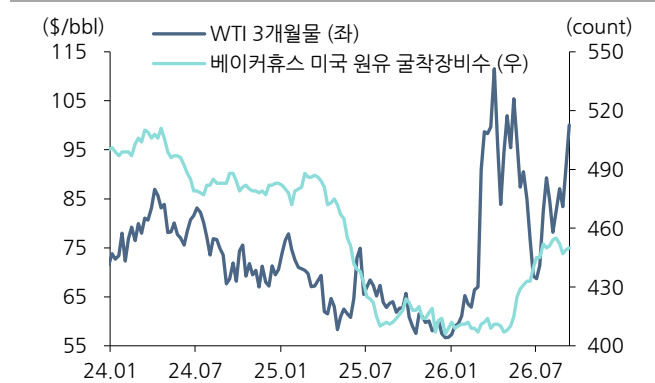
자료: CATAPULT

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



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 6. WTI 3개월물 및 베이커휴스 미국 원유 굴착장비 수



자료: Bloomberg, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,576.7	2,485.5	2,811.1	3,009.8	3,112.9
현금 및 현금성자산	841.0	657.9	791.6	730.5	573.9
매출채권	573.6	588.3	763.4	865.8	968.0
재고자산	1,043.1	1,169.0	1,139.2	1,291.9	1,444.5
비유동자산	2,978.9	3,561.3	3,983.2	4,304.7	4,672.0
관계기업투자등	78.9	95.4	104.6	108.9	113.3
유형자산	2,745.9	3,336.1	3,742.6	4,056.7	4,416.2
무형자산	36.7	38.0	35.8	34.9	34.0
자산총계	5,555.6	6,046.8	6,794.3	7,314.5	7,784.9
유동부채	1,284.4	1,280.1	3,091.6	3,481.6	3,772.0
매입채무	467.5	415.0	570.2	646.6	722.9
단기금융부채	625.2	756.1	2,187.5	2,487.5	2,687.5
비유동부채	1,612.9	2,033.6	981.9	993.7	1,005.9
장기금융부채	1,383.1	1,777.9	678.3	678.3	678.3
부채총계	2,897.4	3,313.7	4,073.4	4,475.2	4,778.0
지배주주지분	2,000.7	2,062.6	2,011.2	2,129.7	2,297.3
자본금	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	60.0	50.0	48.2	48.2	48.2
이익잉여금	1,599.1	1,664.4	1,614.8	1,733.3	1,901.0
비지배주주지분	657.5	670.6	709.7	709.7	709.7
자본총계	2,658.2	2,733.1	2,720.8	2,839.3	3,007.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,675.1	3,759.6	4,576.2	5,141.3	5,813.5
매출원가	3,200.5	3,279.3	4,138.4	4,436.8	4,961.8
매출총이익	474.6	480.3	437.9	704.5	851.7
판매비와 관리비	263.0	274.5	332.3	363.7	402.7
영업이익	211.6	205.8	105.6	340.8	449.0
EBITDA	277.1	283.9	203.3	441.1	557.7
금융손익	9.4	-22.4	-19.6	-50.0	-66.9
관계기업등 투자손익	0.4	-0.4	-6.5	-7.1	-7.1
기타영업외손익	2.8	4.8	-14.7	-93.8	-110.7
세전계속사업이익	224.2	187.8	64.9	190.0	264.2
계속사업법인세비용	107.2	90.0	87.3	91.0	126.6
당기순이익	117.0	97.9	-22.5	99.0	137.7
지배주주순이익	42.8	63.3	-43.0	125.8	174.9
매출총이익률 (%)	12.9	12.8	9.6	13.7	14.6
영업이익률 (%)	5.8	5.5	2.3	6.6	7.7
EBITDA 마진률 (%)	7.5	7.6	4.4	8.6	9.6
세전이익률 (%)	6.1	5.0	1.4	3.7	4.5
지배주주순이익률 (%)	1.2	1.7	-0.9	2.4	3.0
ROA (%)	0.9	1.1	-0.7	1.8	2.3
ROE (%)	2.3	3.1	-2.1	6.1	7.9
ROIC (%)	3.4	2.6	-0.8	3.6	4.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	280.7	17.4	273.4	75.2	133.8
당기순이익(손실)	117.0	97.9	-22.5	99.0	137.7
현금수익비용가감	186.8	197.8	165.2	146.0	165.4
유형자산감가상각비	62.2	74.7	94.4	97.2	105.6
무형자산상각비	3.3	3.4	3.4	3.2	3.1
기타현금수익비용	121.4	119.7	56.5	45.6	56.6
운전자본 증감	48.3	-171.2	164.0	-169.8	-169.2
매출채권의 감소(증가)	62.1	-11.6	-143.9	-102.4	-102.2
재고자산의 감소(증가)	-33.3	-143.3	91.9	-152.7	-152.5
매입채무의 증가(감소)	-6.5	-17.0	173.8	76.4	76.3
기타영업현금흐름	26.1	0.7	42.2	8.9	9.2
투자활동 현금흐름	-826.3	-617.7	-384.0	-429.0	-483.1
유형자산 처분(취득)	-904.5	-612.7	-342.7	-411.3	-465.1
무형자산 감소(증가)	-2.1	-3.4	-1.6	-2.3	-2.3
투자자산 감소(증가)	79.5	-0.7	-35.7	-11.3	-11.5
기타투자활동	0.8	-1.0	-3.9	-4.1	-4.2
재무활동 현금흐름	611.9	425.9	212.3	292.7	192.7
차입금의 증가(감소)	638.4	446.9	227.1	300.0	200.0
자본의 증가(감소)	-23.2	-20.8	-2.3	-7.3	-7.3
배당금 지급	23.2	20.8	6.5	7.3	7.3
기타재무활동	-3.3	-0.1	-12.5	0.0	0.0
현금의 증감	127.3	-183.1	133.8	-61.1	-156.6
기초현금	713.7	841.0	657.9	791.6	730.5
기말현금	841.0	657.9	791.6	730.5	573.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	17.5	8.4	n/a	3.4	2.4
P/B	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.9	8.5	12.3	6.5	5.8
P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
배당수익률 (%)	1.0	1.4	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	-6.1	2.3	21.7	12.3	13.1
영업이익 증가율	-64.2	-2.7	-48.7	222.7	31.8
세전이익 증가율	-60.0	-16.2	-65.5	192.9	39.1
지배주주순이익 증가율	-84.9	47.7	적전	흑전	39.1
EPS 증가율	-84.9	47.7	적전	흑전	39.1
안정성 (%)					
부채비율	109.0	121.2	149.7	157.6	158.9
유동비율	200.6	194.2	90.9	86.5	82.5
순차입금/자기자본	43.9	68.6	76.2	85.7	92.8
영업이익/금융비용	6.5	5.1	1.9	4.8	5.0
총차입금 (십억원)	2,008.3	2,534.1	2,865.8	3,165.8	3,365.8
순차입금 (십억원)	1,166.2	1,875.1	2,073.1	2,434.2	2,790.7
주당지표 (원)					
EPS	10,340	15,274	-10,654	31,124	43,292
BPS	483,075	498,003	485,598	514,205	554,683
SPS	887,347	907,747	1,104,926	1,241,356	1,403,655
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800

세아제강지주 목표주가 추이 및 투자이전 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 당사에 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	투자이전 기준 및 기간	투자등급	투자이전 비율	비고	구분	투자이전 기준 및 기간	투자등급	투자이전 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

업황 회복 지속, 잠시 쉬어가는 3분기

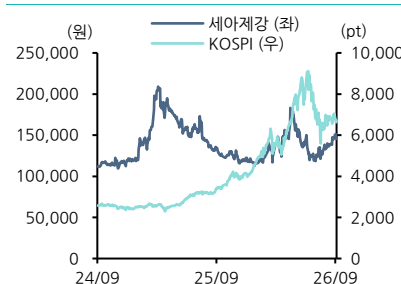
BUY 유지

목표주가 유지	220,000원
증가(26.09.17)	147,400원
상승여력	49.3%

Stock Data

KOSPI(09/17)	6,715.4pt
시가총액	4,181억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	183,000원
52 주 최저가	112,700원
외국인지분율	4.6%
90 일 일평균거래대금	12억원
주요주주지분율	
세아제강지주 (외 9 인)	63.7%
유동주식비율	36.3%

Stock Price



우호적 환경에 전방 업황 개선 효과가 이끌어낸 이익 개선세

세아제강의 2분기 영업이익은 349억원(+44.9% QoQ, OPM 7.1%)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회했다. 근래의 부진에서 벗어난 호실적을 기록하였는데, ① 이는 고유가 지속으로 미국 내 시추 활동이 개선된 영향이 크다고 볼 수 있다. 전방 수요 개선으로 현지 수출 물량이 전분기 대비 소폭 증가한 가운데, 미국 내 유정관 가격 상승 효과가 반영되며 수출 제품의 수익성이 대폭 개선된 것으로 확인된다. 한편 ② 달러당 1,501원 수준이었던 환율 역시 스프레드에 우호적으로 작용했다. ③ 건설 및 인프라 수요 부진으로 저조했던 내수 수익성 역시 양호한 수준으로 개선되었다. 국내 열연 유통가격 상승에 따른 판가 인상과 효율적 재고 활용으로 인한 긍정적 효과가 반영되었기 때문이다.

3분기는 잠시 쉬어갈 뿐, 업황 회복 방향성은 유호

고유가 환경에서 미국 내 원유 리그 수 증가와 유정관 가격 상승 등 업황 호조는 점진적으로 지속될 것으로 판단한다. 다만 6월 이후 환율 급락과 계절성을 반영하여 3분기 영업이익의 추정치를 257억원(-26.6% QoQ)으로 하향 조정했다. 일반적으로 3분기는 조업일수 감소로 가동률이 하락하는 계절적 비수기인 만큼 고정비 부담을 추가 반영했다. 또한 8월 미국향 수출물량 감소로 일시적인 수출 Mix 악화가 예상되며, 상반기 열연 유통가격 상승으로 내수 스프레드 역시 소폭 축소될 것으로 보인다. 물론 견조한 업황이 지속됨에 따라 4분기 영업이익은 확장세로 복귀할 전망이다.

美 에너지 업황에 우호적 환경은 지속, 투자의견과 목표주가는 유지

단기 실적 조정에도 불구하고, 美 에너지용 강관 시장의 구조적인 개선 방향은 유효하다고 판단해 기존 투자의견과 목표주가를 유지한다. 최근 유정관 가격 상승이 수출 판가에 순차적으로 반영되면서 4분기부터 수출 Mix와 이익률이 재차 개선될 것으로 예상된다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

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	1,874	120	87	30,634	4.8	4.1	0.3	7.5	3.7
2027E	2,086	167	101	35,777	4.1	3.2	0.3	8.2	3.7
2028E	2,240	198	120	42,266	3.5	2.5	0.3	9.0	3.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 세아제강 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	379	415	332	359	449	495	442	488	1,485	1,874	2,086	2,240
내수	144	141	138	165	200	193	178	200	587	771	835	865
수출	197	241	169	173	218	254	216	240	779	928	1,071	1,191
매출원가 (-)	328	371	314	328	401	433	391	425	1,341	1,649	1,800	1,915
매출총이익	51	44	18	31	48	63	51	63	143	225	286	326
GPM (%)	13.4	10.6	5.4	8.6	10.6	12.6	11.6	12.9	9.7	12.0	13.7	14.5
판매비 (-)	25	23	23	23	24	28	26	28	94	105	119	128
영업이익	26	21	-5	8	24	35	26	35	50	120	167	198
OPM (%)	6.8	5.0	-1.6	2.3	5.4	7.1	5.8	7.1	3.3	6.4	8.0	8.9
세전이익	27	8	-2	26	31	43	28	37	59	139	166	198
세전이익률 (%)	7.1	1.9	-0.5	7.2	6.9	8.6	6.3	7.7	4.0	7.4	8.0	8.8
순이익 (지배)	19	9	-9	11	21	33	14	19	30	87	101	120
NPM (% , 지배)	5.0	2.1	-2.7	3.2	4.7	6.6	3.2	3.9	2.0	4.6	4.9	5.4
판매량 (천톤)	188	224	188	205	262	245	212	236	805	955	946	978
내수	82	88	84	98	123	106	96	108	352	433	441	447
수출	106	136	104	107	139	139	116	128	453	522	505	530

자료: 상장인증권 추정치

표 2. 세아제강 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %)	3Q26E			4Q26E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	484	442	-8.8	476	488	+2.5	1,844	1,874	+1.6	2,027	2,086	+2.9
영업이익	32	26	-20.8	35	35	-1.8	103	120	+16.1	158	167	+5.8
OPM (%)	6.7	5.8		7.4	7.1		5.6	6.4		7.8	8.0	
세전이익	24	28	+15.6	37	37	+1.4	95	139	+46.1	153	166	+8.7
세전이익률 (%)	5.0	6.3		7.8	7.7		5.2	7.4		7.5	8.0	
지배주주순이익	12	14	+15.6	19	19	+1.4	54	87	+60.9	107	101	-5.2
NPM (%)	2.5	3.2		4.0	3.9		2.9	4.6		5.3	4.9	

자료: 상장인증권 추정치

그림 1. 세아제강 분기별 실적 추이 및 전망

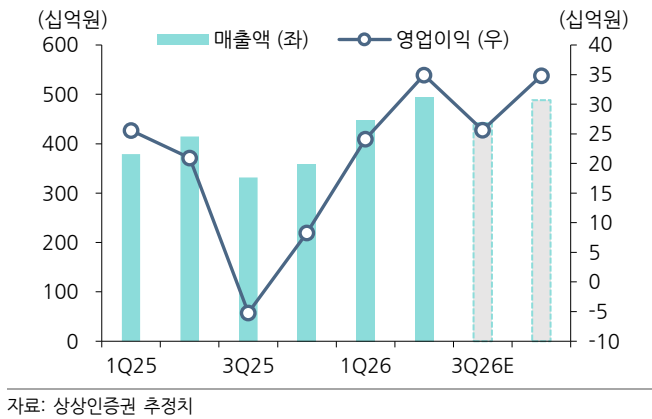


그림 2. 세아제강 연간 실적 추이 및 전망

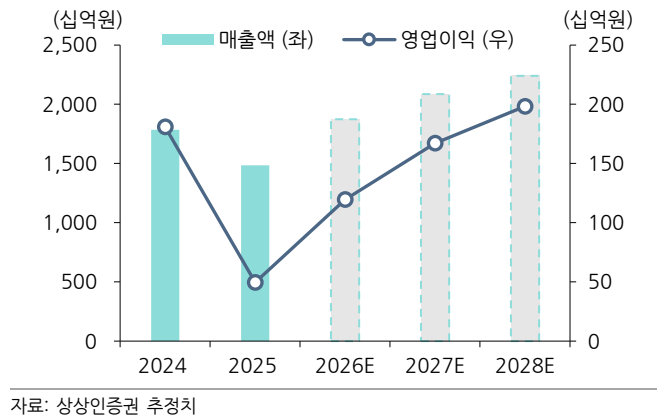


그림 3. 세아제강 PBR 밴드

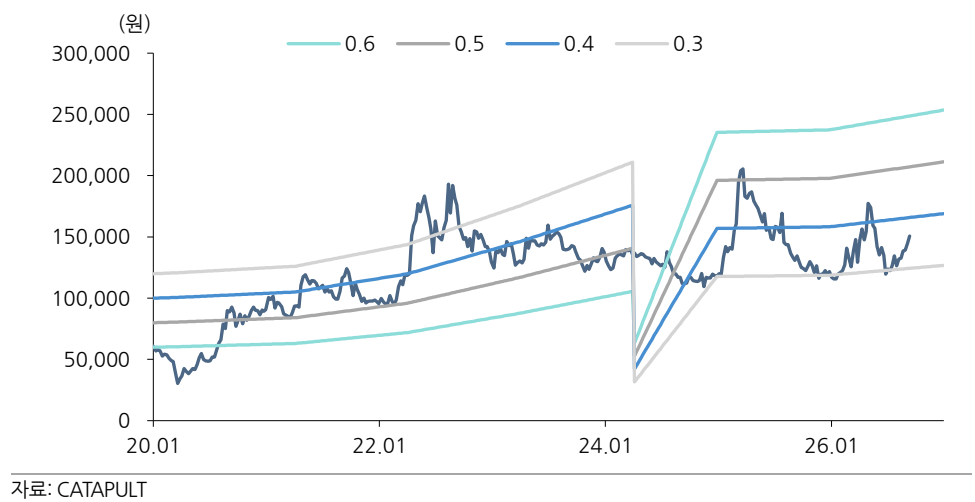


그림 5. 국내 월별 유정관 및 송유관 수출물량

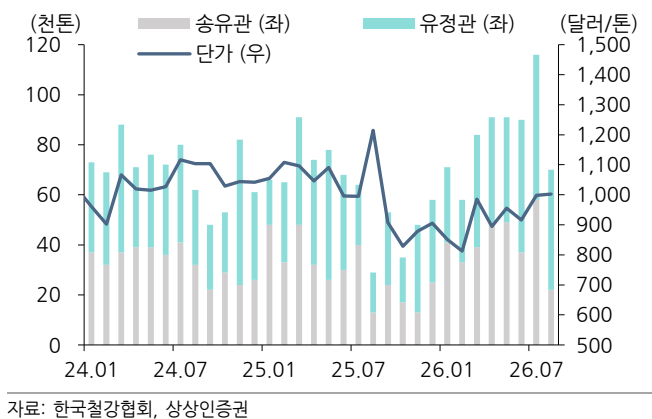
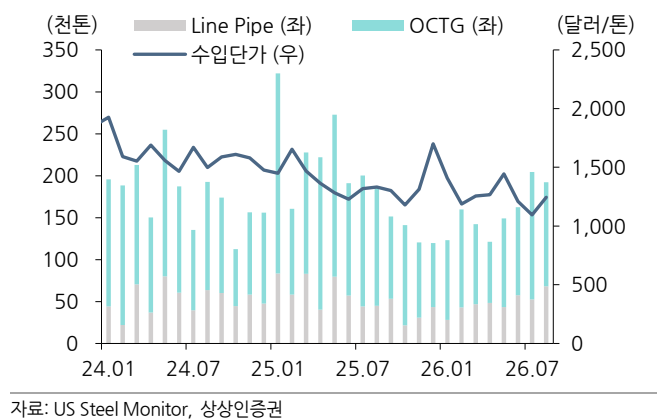


그림 6. 미국 월별 유정관 및 송유관 수입물량



대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	896.5	782.8	1,066.5	1,167.5	1,263.7
현금 및 현금성자산	362.7	173.4	376.3	353.4	402.8
매출채권	247.5	274.4	320.5	379.1	401.0
재고자산	269.1	320.0	353.2	417.7	441.9
비유동자산	927.4	1,045.4	1,093.6	1,124.9	1,154.2
관계기업투자등	217.2	327.5	389.9	405.7	422.2
유형자산	672.2	681.1	666.0	683.3	697.7
무형자산	27.0	24.7	22.0	19.5	17.2
자산총계	1,823.8	1,828.3	2,160.1	2,292.3	2,417.9
유동부채	498.3	366.0	565.2	608.2	626.0
매입채무	214.8	146.5	221.2	261.6	276.8
단기금융부채	219.6	188.0	281.2	281.2	281.2
비유동부채	213.0	340.2	397.5	400.9	404.3
장기금융부채	140.7	254.7	308.9	308.9	308.9
부채총계	711.3	706.2	962.8	1,009.1	1,030.3
지배주주지분	1,112.6	1,122.1	1,197.4	1,283.3	1,387.5
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	649.6	735.5	839.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,112.6	1,122.1	1,197.4	1,283.3	1,387.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809.4	1,484.8	1,873.9	2,086.3	2,240.4
매출원가	1,511.0	1,341.5	1,649.2	1,800.4	1,914.6
매출총이익	298.4	143.3	224.7	286.0	325.9
판매비와 관리비	95.5	93.7	105.1	118.8	127.6
영업이익	202.9	49.6	119.5	167.2	198.3
EBITDA	234.0	84.8	155.9	207.0	242.4
금융손익	-2.9	-5.3	-11.0	-19.6	-19.3
관계기업등 투자손익	-0.3	0.0	-2.1	-1.4	-1.4
기타영업외손익	47.2	14.3	32.3	20.1	20.3
세전계속사업이익	246.9	58.7	138.8	166.3	198.0
계속사업법인세비용	109.8	28.7	51.9	64.8	78.1
당기순이익	137.1	30.0	86.9	101.5	119.9
지배주주순이익	137.1	30.0	86.9	101.5	119.9
매출총이익률 (%)	16.5	9.7	12.0	13.7	14.5
영업이익률 (%)	11.2	3.3	6.4	8.0	8.9
EBITDA 마진률 (%)	12.9	5.7	8.3	9.9	10.8
세전이익률 (%)	13.6	4.0	7.4	8.0	8.8
지배주주순이익률 (%)	7.6	2.0	4.6	4.9	5.4
ROA (%)	n/a	1.6	4.4	4.6	5.1
ROE (%)	n/a	2.7	7.5	8.2	9.0
ROIC (%)	n/a	2.6	7.2	9.6	10.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	299.9	-108.3	150.2	65.2	139.8
당기순이익(손실)	137.1	30.0	86.9	101.5	119.9
현금수익비용가감	112.0	64.6	52.1	44.5	48.9
유형자산감가상각비	28.3	32.3	33.5	37.3	41.8
무형자산상각비	2.8	3.0	2.8	2.5	2.2
기타현금수익비용	80.9	29.4	6.7	4.7	4.8
운전자본 증감	115.1	-134.6	23.2	-80.8	-29.0
매출채권의 감소(증가)	84.7	-22.5	-42.0	-58.6	-21.9
재고자산의 감소(증가)	46.6	-56.6	-29.2	-64.5	-24.2
매입채무의 증가(감소)	-19.7	-27.9	76.8	40.4	15.1
기타영업현금흐름	3.5	-27.7	17.7	1.9	2.0
투자활동 현금흐름	-217.3	-138.6	-82.0	-72.4	-74.8
유형자산 처분(취득)	-89.1	-44.7	-19.8	-54.6	-56.3
무형자산 감소(증가)	-0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-58.6	-93.2	-60.4	-17.2	-17.9
기타투자활동	-69.0	-0.9	-1.8	-0.6	-0.7
재무활동 현금흐름	57.6	59.1	134.6	-15.6	-15.6
차입금의 증가(감소)	80.6	79.2	146.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-22.4	-19.6	-11.4	-15.6	-15.6
배당금 지급	22.4	19.6	15.6	15.6	15.6
기타재무활동	-0.5	-0.5	-0.4	0.0	0.0
현금의 증감	144.3	-189.2	202.8	-22.8	49.4
기초현금	218.3	362.7	173.4	376.3	353.4
기말현금	362.7	173.4	376.3	353.4	402.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	2.5	11.1	4.8	4.1	3.5
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	7.1	4.1	3.2	2.5
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	5.8	4.7	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	n/a	-17.9	26.2	11.3	7.4
영업이익 증가율	n/a	-75.6	141.0	39.9	18.6
세전이익 증가율	n/a	-76.2	136.5	19.9	19.0
지배주주순이익 증가율	n/a	-78.1	189.6	16.8	18.1
EPS 증가율	n/a	-78.1	189.6	16.8	18.1
안정성 (%)					
부채비율	63.9	62.9	80.4	78.6	74.3
유동비율	179.9	213.9	188.7	192.0	201.9
순차입금/자기자본	-0.2	24.0	17.8	18.4	13.5
영업이익/금융비용	25.7	4.3	7.0	5.9	7.0
총차입금 (십억원)	360.3	442.7	590.1	590.1	590.1
순차입금 (십억원)	-2.8	268.7	213.5	236.3	186.9
주당지표 (원)					
EPS	48,324	10,577	30,634	35,777	42,266
BPS	392,256	395,605	422,165	452,442	489,208
SPS	637,955	523,498	660,681	735,587	789,917
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500

세아제강 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 당사에 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)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

여백페이지 입니다

