



세아제강 (306200)

해상풍력·LNG로 체질 개선 본격화

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 146,000원

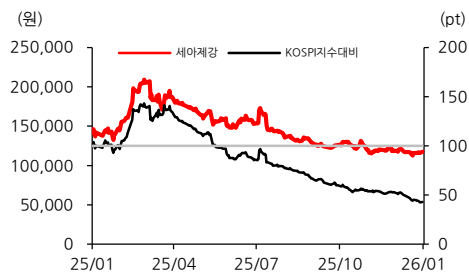
현재 주가(1/20)	117,000원
상승여력	▲24.8%
시가총액	3,318억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	209,000 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	7.96억원
외국인 지분율	5.0%
주주 구성	
세아제강지주 (외 9 인)	63.6%
한국투자신탁운용 (외 1 인)	6.1%
권병기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.3	-7.4	-23.9	-17.0
상대수익률(KOSPI)	-22.9	-35.5	-77.1	-110.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2027E	2027E
매출액	1,809	1,504	1,712	1,846
영업이익	203	49	52	65
EBITDA	234	84	88	102
지배주주순이익	137	24	39	48
EPS	48,324	8,698	13,829	17,130
순차입금	-3	205	255	273
PER	2.5	23.5	8.5	6.8
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	9.3	6.7	5.9
배당수익률	5.8	3.4	1.7	1.7
ROE	-	2.2	3.4	4.1

주가 추이



4Q25 Preview: 일회성 제거 및 해상풍력·LNG향 매출 발생

4분기 연결 실적은 매출액 3,787억 원(YoY -30.7%, QoQ +14.1%), 영업이익 76억 원(YoY -93.8%, QoQ 흑자전환)을 기록하며 컨센서스를 하회한 것으로 추정된다. 3분기 어닝 쇼크의 원인이었던 일회성 비용(통상임금 소급분, 재고자산 평가손실 등)이 소멸됨에 따라 분기 흑자전환에 성공한 것으로 파악된다. 미국향 고율 관세(50%) 부담이 실적 상단을 제약하고 있으나, 환율 효과와 제품 믹스 개선이 회복세에 기여했다.

내수 부문은 해상풍력(OF) 물량이 실적 반등을 견인했다. 국내 건설 경기 침체 장기화로 일반 강관 수요는 여전히 부진하나, 12월부터 '신안우이 해상풍력 프로젝트'향 매출이 본격적으로 인식되기 시작하면서 내수 수익성은 BEP를 넘어선 것으로 추정된다.

수출 부문은 고율 관세에도 불구하고 송유관 수요가 수익성을 지지하고 있다. 미국 내 유통용 강관 수요는 시추 활동 위축으로 정체 국면이나, LNG 프로젝트 관련 송유관 수요는 견조하다. 50%의 관세를 고객사와 분담하고 있음에도, 송유관 제품의 마진과 환율 효과가 결합되어 수출 수익성은 low~mid single 수준을 유지하고 있는 것으로 판단된다.

2026년 전망: Green Pipe 수주 잔고의 실적 기여

2026년은 신안우이 해상풍력과 캐나다 LNG 프로젝트가 실적 하방을 지지하며 에너지 인프라향 비중이 확대되는 구간이 될 전망이다. 신안우이 매출은 2026년 연간 내내 인식되며 내수 이익의 하단을 형성할 것이며, 작년 12월 수주한 980억 원 규모의 캐나다 LNG 프로젝트 건은 1분기부터 매출로 인식된다.

투자의견 BUY, 목표주가 146,000원 유지

동사의 주가는 PBR 0.3배 수준으로 역사적 하단에 위치해 있다. 약세가 주가에 상당 부분 반영된 가운데, 4분기 흑자 전환을 기점으로 실적 바닥은 확인된 것으로 보인다. 해상풍력 및 LNG향 제품 믹스 개선이 밸류에이션 하단을 지지하는 가운데, 향후 본격적인 주가 반등 여부는 북미 리그 수 및 유가 회복 속도에 달려 있다고 판단된다.

[표1] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (연결)	378.9	414.9	331.7	378.7	418.2	441.6	420.3	431.4	1,809.4	1,504.1	1,711.5
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	351.0	386.3	412.1	393.6	402.0	1,786.2	1,389.5	1,594.0
내수	117.6	109.8	108.2	112.6	117.3	125.5	112.0	121.4	618.0	448.2	476.2
수출	197.3	240.5	168.7	196.2	214.0	234.6	213.6	234.6	1,044.3	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-30.7%	10.4%	6.4%	26.7%	13.9%	-2.8%	-16.9%	13.8%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-32.9%	9.5%	7.4%	30.4%	14.5%	-4.0%	-22.2%	14.7%
내수	-31.8%	-31.1%	-24.9%	-20.8%	-0.3%	14.3%	3.5%	7.9%	-8.0%	-27.5%	6.3%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-17.0%	17.8%	0.0%	19.2%	17.3%	3.1%	-23.1%	11.7%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	7.6	13.4	15.7	11.3	11.8	202.9	49.0	52.2
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.0%	3.2%	3.6%	2.7%	2.7%	11.2%	3.3%	3.0%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	7.4	13.2	15.5	11.1	11.7	201.9	49.3	51.5
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	2.1%	3.4%	3.8%	2.8%	2.9%	11.3%	3.5%	3.2%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	201.3	214.5	230.9	208.9	225.5	960.1	801.6	879.8
내수	82.5	88.0	83.9	86.4	89.7	95.0	84.8	90.7	425.1	340.8	360.2
수출	106.0	135.9	104.1	114.9	124.8	135.9	124.1	134.8	534.9	460.8	519.6

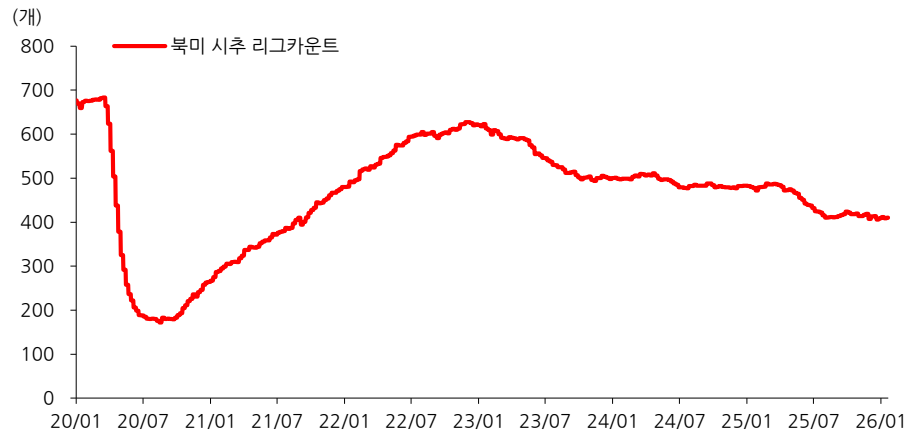
자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 세아제강 12M Forward PBR Band



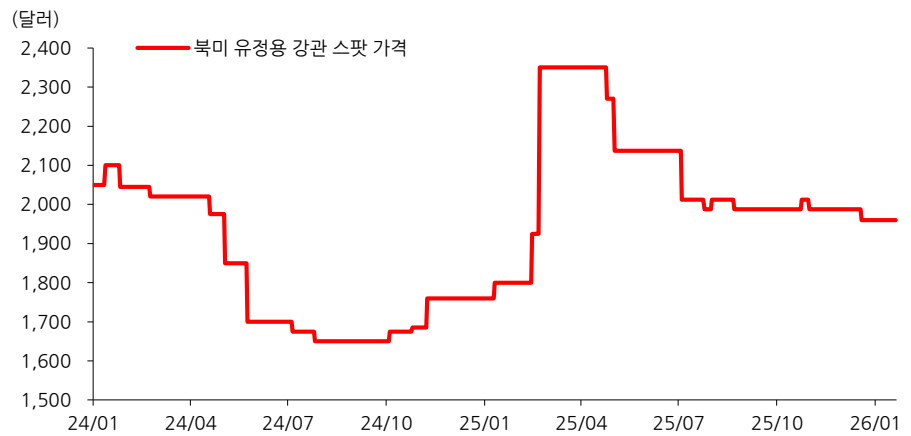
자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 북미 시추 리그 카운트 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 북미 유정용 강관 스팩가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,504	1,712	1,846
매출총이익	317	298	146	174	194
영업이익	232	203	49	52	65
EBITDA	263	234	84	88	102
순이자손익	-1	-3	-6	-6	-7
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	243	247	40	50	62
당기순이익	189	137	24	39	48
지배주주순이익	189	137	24	39	48
증가율(%)					
매출액	3.3	-4.0	-16.9	13.8	7.9
영업이익	7.8	-12.9	-75.9	6.6	23.7
EBITDA	8.1	-11.5	-64.0	4.6	15.4
순이익	18.5	-31.1	-82.2	59.0	23.9
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	10.2	10.5
영업이익률	12.5	11.2	3.3	3.0	3.5
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.6	5.2	5.5
세전이익률	13.0	13.6	2.7	2.9	3.3
순이익률	10.1	7.6	1.6	2.3	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-35	30	58
당기순이익	189	137	24	39	48
자산상각비	31	31	35	36	37
운전자본증감	-80	115	-50	-48	-30
매출채권 감소(증가)	-71	85	-28	-39	-22
재고자산 감소(증가)	-4	47	2	-36	-23
매입채무 증가(감소)	-6	-20	22	27	16
투자현금흐름	-97	-217	-161	-59	-70
유형자산처분(취득)	-50	-89	-54	-56	-67
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-46	-59	-105	0	0
재무현금흐름	-66	58	-20	-10	54
차입금의 증가(감소)	-50	81	0	10	60
자본의 증가(감소)	-17	-22	-20	-20	-6
배당금의 지급	-17	-22	-20	-20	-6
총현금흐름	260	249	83	78	88
(-)운전자본증가(감소)	103	255	106	48	30
(-)설비투자	50	90	55	56	67
(+)자산매각	0	1	0	-3	-3
Free Cash Flow	107	-95	-78	-29	-12
(-)기타투자	-22	-301	-55	1	1
잉여현금	129	205	-23	-30	-12
NOPLAT	180	113	30	41	50
(+) Dep	31	31	35	36	37
(-)운전자본투자	103	255	106	48	30
(-)Capex	50	90	55	56	67
OpFCF	58	-201	-96	-27	-10

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	840	896	722	758	847
현금성자산	219	363	153	114	156
매출채권	319	248	277	315	337
재고자산	287	269	265	301	324
비유동자산	696	927	1,036	1,059	1,092
투자자산	135	228	325	325	326
유형자산	535	672	686	709	742
무형자산	26	27	25	25	25
자산총계	1,536	1,824	1,758	1,818	1,939
유동부채	400	498	271	324	370
매입채무	187	215	196	224	239
유동성이자부채	155	220	63	88	118
비유동부채	139	213	369	357	390
비유동이자부채	82	141	295	280	310
부채총계	539	711	640	681	760
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	532	532
이익잉여금	455	569	574	593	635
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	997	1,113	1,118	1,137	1,179

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	8,698	13,829	17,130
BPS	351,603	392,256	394,015	400,757	415,694
DPS	8,000	7,000	7,000	2,000	2,000
CFPS	91,573	87,800	29,332	27,343	31,077
ROA(%)	12.6	7.9	1.4	2.2	2.6
ROE(%)	20.7	12.4	2.2	3.4	4.1
ROIC(%)	21.4	12.7	3.1	3.9	4.5
Multiples(x, %)					
PER	2.1	2.5	23.5	8.5	6.8
PBR	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
PCR	1.5	1.4	7.0	4.3	3.8
EV/EBITDA	1.6	1.5	9.3	6.7	5.9
배당수익률	5.8	5.8	3.4	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	57.3	59.9	64.5
Net debt/Equity	1.8	-0.2	18.4	22.4	23.1
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	243.6	288.8	267.7
유동비율	210.0	179.9	266.6	234.4	229.0
이자보상배율(배)	23.5	25.7	3.9	4.9	5.8
자산구조(%)					
투하자본	71.7	60.2	67.9	71.1	70.3
현금+투자자산	28.3	39.8	32.1	28.9	29.7
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	24.3	24.5	26.7
자기자본	80.8	75.5	75.7	75.5	73.3

[Compliance Notice]

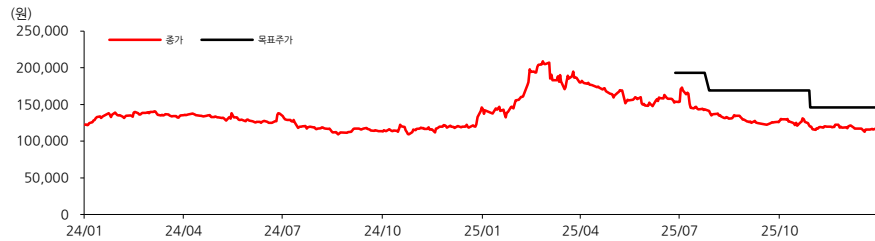
(공표일: 2026년 1월 21일)

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 종목의 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]



[투자의견 변동 내역]

일시	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.18	2025.11.19	2025.11.24	2026.01.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	권지우	193,000	169,000	146,000	146,000	146,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 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 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%