



세아제강 (306200)

하방은 프로젝트, 상방은 유가

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 170,000원

현재 주가(3/17)	138,800원
상승여력	▲22.5%
시가총액	3,937억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	209,000 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	16.28억원
외국인 지분율	4.2%

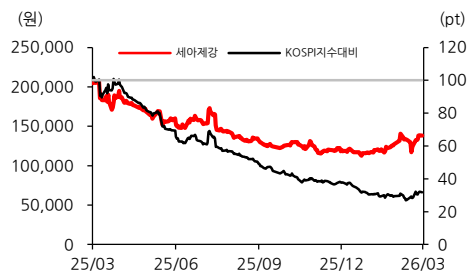
주주 구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
관영기 (외 1인)	0.0%
김석일 (외 1인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.2	15.9	5.9	-32.1
상대수익률(KOSPI)	6.8	-23.2	-59.4	-148.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,809	1,485	1,831	1,900
영업이익	203	50	71	84
EBITDA	234	85	107	121
지배주주순이익	137	30	52	61
EPS	48,324	10,714	18,534	21,752
순차입금	-3	269	370	376
PER	2.5	13.0	7.5	6.4
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	7.8	7.1	6.4
배당수익률	5.8	5.0	1.4	1.4
ROE	12.4	2.7	4.6	5.2

주가 추이



4분기 실적: 신안우이 프로젝트 인식, 라인파이프 견조

4분기 별도 매출액은 3,336억 원(YoY -36.3%), 영업이익은 100억 원(YoY -91.8%)을 기록하며 당사 추정치를 35% 상회했다(연결 기준은 부합). 내수 영업이익률은 약 1%로 전분기 대비 흑자전환에 성공했다. 본격적인 업황 반등의 효과라기보다는 해상풍력 신안우이 하부구조물 프로젝트 납품에 따른 판매량 및 수익성 개선에 기인한다. 수출 영업이익률은 미드싱글 수준으로 전분기 대비 약 5%p 개선된 것으로 파악된다. 미국 50% 철강 관세의 영향으로 OCTG는 여전히 부진했으나, 천연가스 수요 증가로 라인파이프가 수출 부분의 수익성을 방어했다.

2026년 전망: 해상풍력·LNG향 매출 발생

2026년은 업황 전반의 회복보다는 프로젝트 인식이 실적 개선을 이끄는 한 해가 될 것으로 판단된다. 내수용 강관은 가격 인상 시도가 이어지고 있으나, 아직 명확한 개선 요인은 확인되지 않는다. 라인파이프는 견조한 수익성을 유지하며 실적 하방을 지킬 것으로 보인다. 2025년 대비 유의미한 개선 요인은 신안우이 프로젝트와 캐나다 라인파이프 프로젝트로, 합산 약 2,380억 원의 매출 기여가 가능하다. 수익성은 보수적으로 로우~미드싱글 수준 달성이 가능할 것으로 추정된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원으로 상향

다만 현재 주가 측면에서 가장 주목해야 할 변수는 OCTG다. 미국-이란 갈등에 따른 호르무즈 해협 봉쇄 우려 등 지정학적 리스크가 고유를 지속하게 할 경우, 억눌려 있던 OCTG 모멘텀이 재점화될 수 있다. 단기적으로 유가 급등이 OCTG 실수요로 즉각 연결되기는 어렵다. 현재 미국 E&P 기업들은 보수적인 CAPEX 기조를 유지하고 있으며 리그 수도 전년 대비 약 7% 역성장한 상태다. 그러나 구조적 맥락을 보면, OCTG 마진 회복 시나리오를 배제할 수 없다. 수년간 북미 원유 업스트림 투자가 부족한 상황에서 고유가가 일정 기간 지속될 경우, 시추 활동이 점진적으로 재개되면서 OCTG 수요 회복으로 이어질 수 있다. 이 경우 50% 관세 부담을 고객사로 전가하는 것도 가능해질 수 있다. OCTG 실적 개선 초기임을 감안해 목표배수 0.42배를 적용하여 목표주가를 170,000원으로 상향한다.

[표1] 세아제강 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	4Q25	4Q25	차이(%)	4Q24	차이(%)	3Q25	차이(%)	4Q25	차이(%)
매출액	359.3	378.7	-5.1	523.3	-31.3	331.7	8.3	376.7	-4.6
영업이익	8.3	7.6	8.7	123.0	-93.3	-5.2	흑자전환	6.2	34.4
순이익(지배)	11.5	5.8	97.8	67.5	-83.0	-9.0	흑자전환	1.7	576.5
이익률(%)									
영업이익	2.3	2.0		23.5		-1.6		1.6	
순이익(지배)	3.2	1.5		12.9		-2.7		0.5	
이익률 차이(%P)									
영업이익		0.3		-21.2		3.9		0.7	
순이익(지배)		1.7		-9.7		5.9		2.7	

자료: 세아제강, 애프마켓가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액 (연결)	378.9	414.9	331.7	359.3	453.7	473.4	455.5	448.1	1,809.4	1,484.8	1,830.7
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	333.6	416.4	438.9	424.3	413.7	1,786.2	1,372.1	1,693.3
내수	120.3	118.6	115.7	143.4	147.3	152.0	136.6	156.7	624.3	498.1	592.6
수출	196.4	234.3	163.0	169.8	214.1	234.9	219.8	211.0	971.6	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-34.3%	19.8%	14.1%	37.3%	24.7%	-2.8%	-17.9%	23.3%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-36.3%	18.0%	14.3%	40.6%	24.0%	-4.0%	-23.2%	23.4%
내수	-30.2%	-25.5%	-19.7%	-3.4%	22.4%	28.2%	18.0%	9.3%	-7.0%	-20.2%	19.0%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-22.7%	17.8%	0.0%	19.2%	17.3%	-4.1%	-21.4%	15.2%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	8.3	19.6	21.4	16.4	14.1	202.9	49.6	71.4
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	4.3%	4.5%	3.6%	3.1%	11.2%	3.3%	3.9%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	10.0	19.8	21.6	16.6	14.3	201.9	51.9	72.2
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	3.0%	4.8%	4.9%	3.9%	3.5%	11.3%	3.8%	4.3%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	204.9	191.7	206.3	186.6	203.9	960.1	805.2	788.5
내수	82.5	88.0	83.9	97.9	79.6	84.2	75.2	91.1	425.1	352.2	330.2
수출	106.0	135.9	104.1	107.0	112.1	122.1	111.4	112.7	534.9	453.0	458.3

자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,485	1,831	1,900
매출총이익	317	298	143	202	215
영업이익	232	203	50	71	84
EBITDA	263	234	85	107	121
순이자손익	-1	-3	-5	-9	-9
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	243	247	59	67	78
당기순이익	189	137	30	52	61
지배주주순이익	189	137	30	52	61
증가율(%)					
매출액	3.3	-4.0	-17.9	23.3	3.8
영업이익	7.8	-12.9	-75.6	44.0	17.2
EBITDA	8.1	-11.5	-63.7	26.1	12.7
순이익	18.5	-31.1	-78.1	73.0	17.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	11.0	11.3
영업이익률	12.5	11.2	3.3	3.9	4.4
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	5.8	6.4
세전이익률	13.0	13.6	4.0	3.6	4.1
순이익률	10.1	7.6	2.0	2.8	3.2

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-108	-19	72
당기순이익	189	137	30	52	61
자산상각비	31	31	35	36	37
운전자본증감	-80	115	-135	-110	-29
매출채권 감소(증가)	-71	85	-22	-68	-19
재고자산 감소(증가)	-4	47	-57	-74	-20
매입채무 증가(감소)	-6	-20	-28	32	10
투자현금흐름	-97	-217	-139	-63	-72
유형자산처분(취득)	-50	-89	-45	-60	-69
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-46	-59	-93	0	0
재무현금흐름	-66	58	59	-10	54
차입금의 증가(감소)	-50	81	79	10	60
자본의 증가(감소)	-17	-22	-20	-20	-6
배당금의 지급	-17	-22	-20	-20	-6
총현금흐름	260	249	95	91	101
(-)운전자본증가(감소)	103	255	176	110	29
(-)설비투자	50	90	46	60	69
(+)자산매각	0	1	1	-3	-3
Free Cash Flow	107	-95	-126	-81	1
(-)기타투자	-22	-301	-41	0	1
잉여현금	129	205	-85	-82	0
NOPLAT	180	113	25	56	65
(+) Dep	31	31	35	36	37
(-)운전자본투자	103	255	176	110	29
(-)Capex	50	90	46	60	69
OpFCF	58	-201	-161	-78	4

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	840	896	783	834	929
현금성자산	219	363	174	82	137
매출채권	319	248	274	342	362
재고자산	287	269	320	394	415
비유동자산	696	927	1,045	1,073	1,108
투자자산	135	228	340	340	341
유형자산	535	672	681	708	743
무형자산	26	27	25	25	24
자산총계	1,536	1,824	1,828	1,907	2,037
유동부채	400	498	366	424	465
매입채무	187	215	146	178	188
유동성이자부채	155	220	188	213	243
비유동부채	139	213	340	328	362
비유동이자부채	82	141	255	240	270
부채총계	539	711	706	752	827
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	532	532
이익잉여금	455	569	578	611	666
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	997	1,113	1,122	1,154	1,210

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	10,714	18,534	21,752
BPS	351,603	392,256	395,605	406,992	426,493
DPS	8,000	7,000	7,000	2,000	2,000
CFPS	91,573	87,800	33,360	31,982	35,689
ROA(%)	12.6	7.9	1.6	2.8	3.1
ROE(%)	20.7	12.4	2.7	4.6	5.2
ROIC(%)	21.4	12.7	2.6	4.9	5.3
Multiples(x, %)					
PER	2.1	2.5	13.0	7.5	6.4
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.5	1.4	4.2	4.3	3.9
EV/EBITDA	1.6	1.5	7.8	7.1	6.4
배당수익률	5.8	5.8	5.0	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	62.9	65.2	68.4
Net debt/Equity	1.8	-0.2	24.0	32.1	31.1
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	316.8	346.0	311.4
유동비율	210.0	179.9	213.9	196.8	199.6
이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	5.6	6.3
자산구조(%)					
투자자산	71.7	60.2	67.4	73.9	72.5
현금+투자자산	28.3	39.8	32.6	26.1	27.5
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	28.3	28.2	29.8
자기자본	80.8	75.5	71.7	71.8	70.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 3월 18일)

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.

당사의 애널리스트(권지우)는 2025년 10월 23일 기간에 세아제강의 비용으로 기업 설명회에 참여한 사실이 있습니다.

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[세아제강 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.18	2025.11.19	2025.11.24	2026.01.21
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	권지우	193,000	169,000	146,000	146,000	146,000
일 시	2026.03.18					
투자 의견	Buy					
목표 가격	170,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	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	-16.40	-3.56
2026.03.18	Buy	170,000		

[종목 투자 등급]

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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%