



세아제강 (306200)

반등의 시작

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

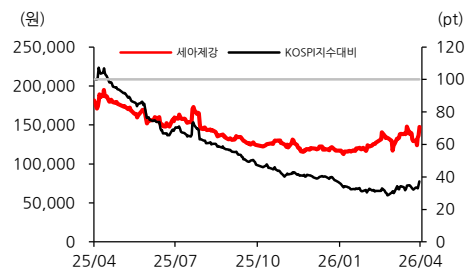
현재 주가(4/3)	147,600원
상승여력	▲ 15.2%
시가총액	4,186억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	194,900 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	20.52억원
외국인 지분율	3.7%
주주 구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
관영기 (외 1인)	0.0%
김석일 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.8	26.0	18.6	-22.3
상대수익률(KOSPI)	21.0	1.3	-32.9	-138.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,809	1,485	1,837	1,899
영업이익	203	50	55	63
EBITDA	234	85	91	100
지배주주순이익	137	30	39	45
EPS	48,324	10,714	13,946	16,074
순차입금	-3	269	381	402
PER	3.1	13.8	10.6	9.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.8	8.1	8.8	8.2
배당수익률	4.7	4.7	1.4	1.4
ROE	n/a	2.7	3.5	3.9

주가 추이



1Q26 Preview: 실적 반등의 시작

1분기 연결 실적은 영업이익 165억 원(YoY -34.7%, QoQ +101.9%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회한 것으로 추정된다. 미국의 50% 철강 관세 영향으로 전년 동기 대비 이익은 감소했으나, 관세 영향이 본격화된 3Q25 이후 판매량 회복 및 프로젝트 매출 인식이 맞물리며 분기 실적 개선 흐름은 지속되고 있다. 실적 하방이 지지되는 가운데 추가적인 개선 여력이 존재하는 구간으로 판단된다.

내수 부문 매출은 1,711억 원, OPM은 1~2%로 추정된다. 판매량은 전 분기에 이어 20만 톤 이상 수준을 유지했으며, 원재료 가격 상승분이 ASP에 일부 전가된 것으로 보인다. 전년 대비 유의미한 개선 요인은 신안우이 해상풍력향 매출 인식으로, 해당 프로젝트는 연간 약 1,300억 원 이상의 매출이 예상되며 이번 분기 내수 부문 이익의 절반 이상을 기여한 것으로 판단된다. 동사는 신안우이 외에도 추가적인 해상풍력 수주를 목표로 하고 있어, 내수 부문의 이익 하방은 어느 정도 확보된 상황이다.

수출 부문 매출은 2,099억 원, OPM은 약 7%로 추정된다. 송유관은 high-single 수준의 수익성을 유지하며 수출 부문 이익을 뒷받침하고 있다. 올해 매출 인식 예정인 ATCO 프로젝트 물량(980억 원)에 더해, AI 데이터센터 전력 수요 급증에 따른 천연가스 인프라 투자 확대가 맞물리며 올해 내내 견조한 수익성과 실적 개선세가 이어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

현 시점 주가의 핵심 기대 요인은 고유가다. 아직 유정용 강관 가격의 실질적 반등이나 리그 수 증가는 확인되지 않으며, 미국 E&P 기업들은 여전히 신규 투자에 대해서 관망중이다. 다만 고유가 환경이 향후 1 개 분기 이상 지속될 경우, 해당 기조에 변화가 나타날 가능성이 있다고 판단된다. 정확한 전환 시점 예측은 어렵지만, 고유가가 지속된다면 유정용 강관 수요 회복은 결국 가시화될 가능성이 높으며, 이 경우 실적 추정치는 현 수준에서 한 단계 상향 조정될 수 있다. 아울러 증동은 현재 실적 기여도는 제한적이지만, 이란 전쟁 이후 송유관 중심 수요 확대 가능성을 열어둘 필요가 있다. 투자 관점에서는 선제적 매수 대응이 유효한 시점으로 판단된다.

[표1] 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	474.8	468.3	450.8	443.2	1,809.4	1,484.8	1,837.1
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	333.6	436.0	432.4	418.3	407.4	1,786.2	1,372.1	1,694.1
내수	120.3	118.6	115.7	143.4	171.1	152.0	136.6	156.7	624.3	498.1	616.4
수출	196.4	234.3	163.0	169.8	209.9	228.4	213.8	204.7	971.6	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-34.3%	25.3%	12.9%	35.9%	23.3%	-2.8%	-17.9%	23.7%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-36.3%	23.5%	12.6%	38.6%	22.1%	-4.0%	-23.2%	23.5%
내수	-30.2%	-25.5%	-19.7%	-3.4%	42.2%	28.2%	18.0%	9.3%	-7.0%	-20.2%	23.8%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-22.7%	17.8%	0.0%	19.2%	17.3%	-4.1%	-21.4%	12.2%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	8.3	16.5	16.1	12.5	9.8	202.9	49.6	54.9
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	3.5%	3.4%	2.8%	2.2%	11.2%	3.3%	3.0%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	10.0	16.7	16.3	12.7	10.1	201.9	51.9	55.7
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	3.0%	3.8%	3.8%	3.0%	2.5%	11.3%	3.8%	3.3%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	204.9	207.5	206.3	186.6	203.9	960.1	805.2	804.3
내수	82.5	88.0	83.9	97.9	96.2	84.2	75.2	91.1	425.1	352.2	346.8
수출	106.0	135.9	104.1	107.0	111.3	122.1	111.4	112.7	534.9	453.0	457.6

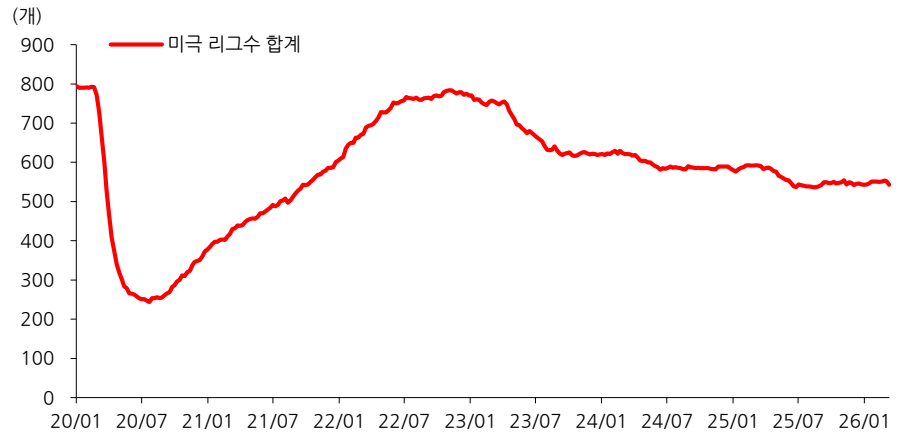
자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 세아제강 12M Forward PBR Band



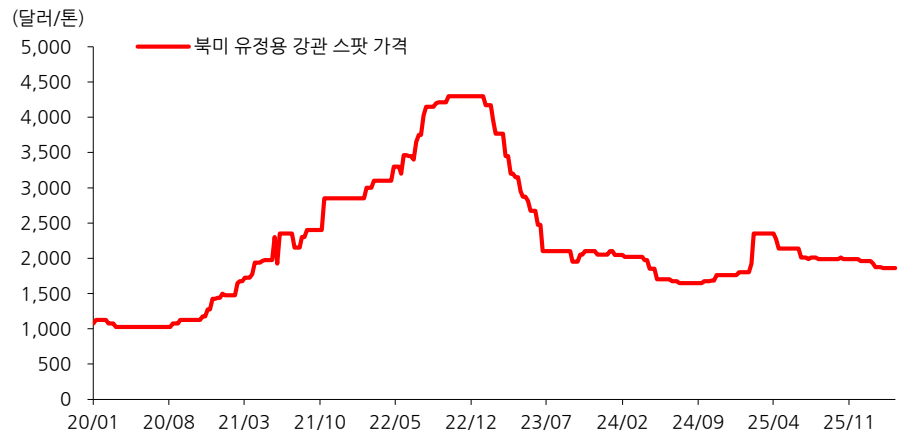
자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 북미 시추 리그 카운트 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 북미 유정용 강관 스팟가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,485	1,837	1,899
매출총이익	317	298	143	187	195
영업이익	232	203	50	55	63
EBITDA	263	234	85	91	100
순이자손익	-1	-3	-5	-9	-9
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	243	247	59	50	58
당기순이익	189	137	30	39	45
지배주주순이익	189	137	30	39	45
증가율(%)					
매출액	3.3	n/a	-17.9	23.7	3.4
영업이익	7.8	n/a	-75.6	10.7	15.2
EBITDA	8.1	n/a	-63.7	6.7	10.7
순이익	18.5	n/a	-78.1	30.2	15.3
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	10.2	10.3
영업이익률	12.5	11.2	3.3	3.0	3.3
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	4.9	5.3
세전이익률	13.0	13.6	4.0	2.7	3.0
순이익률	10.1	7.6	2.0	2.1	2.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-108	-30	57
당기순이익	189	137	30	39	45
자산상각비	31	31	35	36	37
운전자본증감	-80	115	-135	-108	-28
매출채권 감소(증가)	-71	85	-22	-64	-19
재고자산 감소(증가)	-4	47	-57	-74	-20
매입채무 증가(감소)	-6	-20	-28	30	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	78	85
(-)운전자본증가(감소)	103	255	176	108	28
(-)설비투자	50	90	46	60	69
(+)자산매각	0	1	1	-3	-3
Free Cash Flow	107	-95	-126	-92	-15
(-)기타투자	-22	-301	-41	0	1
잉여현금	129	205	-85	-93	-15
NOPLAT	180	113	25	43	49
(+) Dep	31	31	35	36	37
(-)운전자본투자	103	255	176	108	28
(-)Capex	50	90	46	60	69
OpFCF	58	-201	-161	-89	-11

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	840	896	783	819	898
현금성자산	219	363	174	72	111
매출채권	319	248	274	339	357
재고자산	287	269	320	394	414
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	1,892	2,006
유동부채	400	498	366	422	463
매입채무	187	215	146	176	186
유동성이자부채	155	220	188	213	243
비유동부채	139	213	340	328	362
비유동이자부채	82	141	255	240	270
부채총계	539	711	706	750	825
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	532	532
이익잉여금	455	569	578	598	637
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	997	1,113	1,122	1,142	1,181

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	10,714	13,946	16,074
BPS	351,603	392,256	395,605	402,463	416,358
DPS	8,000	7,000	7,000	2,000	2,000
CFPS	91,573	87,800	33,360	27,458	30,090
ROA(%)	12.6	7.9	1.6	2.1	2.3
ROE(%)	20.7	12.4	2.7	3.5	3.9
ROIC(%)	21.4	12.7	2.6	3.8	4.0
Multiples(x, %)					
PER	2.1	2.5	13.8	10.6	9.2
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.5	1.4	4.4	5.4	4.9
EV/EBITDA	1.6	1.5	8.1	8.8	8.2
배당수익률	5.8	5.8	4.7	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	62.9	65.7	69.8
Net debt/Equity	1.8	-0.2	24.0	33.4	34.0
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	316.8	420.7	400.8
유동비율	210.0	179.9	213.9	194.2	193.9
이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	4.3	4.8
자산구조(%)					
투하자본	71.7	60.2	67.4	74.4	73.5
현금+투자자산	28.3	39.8	32.6	25.6	26.5
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	28.3	28.4	30.3
자기자본	80.8	75.5	71.7	71.6	69.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 4월 6일)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일시	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
일시	2026.03.18	2026.04.06				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	170,000	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	-16.25	-3.56
2026.03.18	Buy	170,000		

[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 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 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%