



세아제강 (306200)

견조한 출발, 주가는 싸다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 207,000원

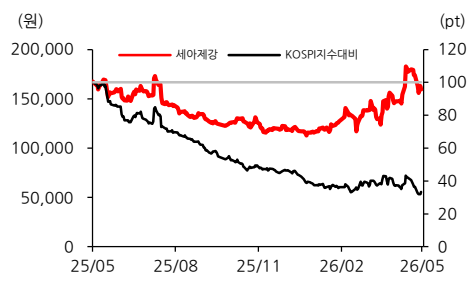
현재 주가(5/15)	159,400원
상승여력	▲29.9%
시가총액	4,521억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	183,000 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	36.99억원
외국인 지분율	2.2%
주주 구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
권병기 (외 1인)	0.0%
김석일 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.5	25.4	26.0	-5.4
상대수익률(KOSPI)	-13.5	-10.7	-60.8	-191.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,809	1,485	1,837	1,959
영업이익	203	50	74	87
EBITDA	234	85	110	124
지배주주순이익	137	30	57	63
EPS	48,324	10,714	20,148	22,254
순차입금	-3	269	372	391
PER	2.5	13.0	7.9	7.2
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.5	7.8	7.5	6.8
배당수익률	5.8	5.0	2.5	3.8
ROE	12.4	2.7	5.0	5.3

주가 추이



1Q26 Review: 견조한 출발

1Q26 연결 매출액 4,486억 원(YoY +18.4%, QoQ +24.8%), 영업이익 241억 원(YoY -5.8%, QoQ +190.4%)으로 컨센서스(168억 원)를 43% 상회했다. 다만 영업이익에는 재고자산평가환입(24억 원)과 대손충당금 환입(27억 원) 등 일회성 성격 환입 약 51억 원이 포함되어 있어, 일회성을 제외한 실적은 컨센서스에 부합한 수준이다. 별도 수출 OPM이 8.5%로 당사 추정 대비 양호했다.

별도 수출 매출은 2,115억 원(YoY +7.7%), OPM 8.5%로, ATCO 매출 인식 본격화와 고환율, 미국 열연 가격 상승에 따른 평가 인상이 복합 작용한 결과로 파악된다. **별도 내수** 매출은 1,748억 원(YoY +45.3%)으로 신안우이 프로젝트 출하 본격화 영향이 반영됐으나, OPM은 BEP를 소폭 상회한 수준에 머물렀다. 건설 등 전방 부진과 원재료 상승분의 평가 전가 제한이 동시에 작용한 영향으로 추정된다.

2026년: 편만한 증익 전망 유지

2026년 연간 별도 영업이익 추정치를 기존 558억 원에서 741억 원으로 상향한다. 수출 판가가 기존 예상 대비 양호할 것으로 전망되며, 고환율 효과 지속을 반영했다. 글로벌 주요 강관사 Tenaris도 1Q26 실적 발표에서 미국 리그수가 연말까지 약 10% 증가할 것으로 전망했고, Pipe Logix 기준 가격이 최근 2개월간 4% 상승했음을 언급하며 추가 인상을 시사했다. 에너지용 강관 업황 반등의 시작이 글로벌 단에서도 확인된 것으로 볼 수 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 207,000원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가는 207,000원으로 상향한다. 2026년 실적 추정 상향과 목표 PBR 0.50배 적용(기존 0.42배)이 반영됐다. 글로벌 피어 평균 PBR(2.23배) 대비 디스카운트가 82%로 사상 최고 수준이며, 국내 강관사 넥스탈이 PBR 1.2배, 세아제강 0.4배로 피어 대비 할인률도 과도한 것으로 보인다. 고유가 기조가 지속되는 가운데 5/15일 미국 Rig는 551개로 4주 연속 증가하며 3월 말 이후 최고치를 기록했고, OCTG 스팟 가격도 4월부터 한 단계 상승해 하방이 단단해진 상태이다. 향후 OCTG 가격 추세적 상승과 리그수 본격 증가가 확인될 경우 추가 밸류에이션 실적 추가 상향이 본격화될 수 있다.

[표1] 세아제강 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회차상정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	1Q26	1Q26E	차이(%)	1Q25	차이(%)	4Q25	차이(%)	1Q26E	차이(%)
매출액	448.6	474.8	-5.5	378.9	18.4	359.3	24.8	427.2	5.0
영업이익	24.1	16.5	46.1	25.6	-5.8	8.3	191.2	16.8	43.5
순이익(지배)	21.0	12.1	74.0	18.8	11.5	11.5	83.2	12.8	64.4
이익률(%)									
영업이익	5.4	3.5		6.8		2.3		3.9	
순이익(지배)	4.7	2.5		5.0		3.2		3.0	
이익률 차이(%P)									
영업이익		1.9		-1.4		3.1		1.4	
순이익(지배)		2.1		-0.3		1.5		1.7	

자료: 세아제강, 애프터마켓, 한화투자증권 리서치센터

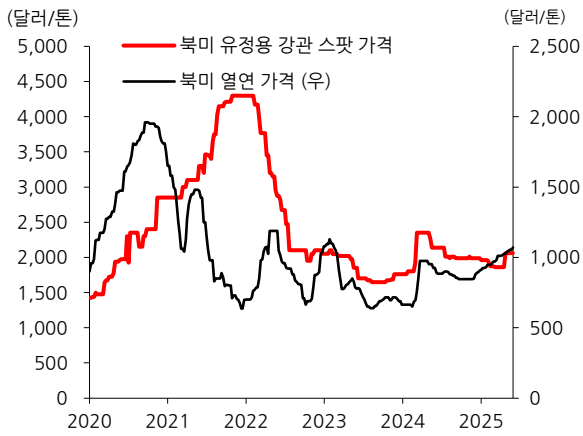
[표2] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액 (연결)	378.9	414.9	331.7	359.3	448.6	483.3	448.3	456.9	1,809.4	1,484.8	1,837.1
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	333.6	415.9	446.9	415.3	420.6	1,786.2	1,372.1	1,698.6
내수	120.3	118.6	115.7	143.4	174.8	154.1	138.4	158.8	624.3	498.1	626.1
수출	196.4	234.3	163.0	169.8	211.5	246.1	230.4	215.7	971.6	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-34.3%	18.4%	16.5%	35.1%	27.2%	-2.8%	-17.9%	23.7%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-36.3%	17.8%	16.4%	37.6%	26.1%	-4.0%	-23.2%	23.8%
내수	-30.2%	-25.5%	-19.7%	-3.4%	45.3%	29.9%	19.5%	10.7%	-7.0%	-20.2%	25.7%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-22.7%	17.8%	2.0%	21.2%	19.3%	-4.1%	-21.4%	18.4%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	8.3	24.1	19.0	16.6	14.6	202.9	49.6	74.3
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	5.4%	3.9%	3.7%	3.2%	11.2%	3.3%	4.0%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	10.0	23.0	19.2	16.8	14.8	201.9	51.9	73.8
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	3.0%	5.5%	4.3%	4.0%	3.5%	11.3%	3.8%	4.3%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	204.9	234.8	210.4	190.0	207.5	960.1	805.2	842.7
내수	82.5	88.0	83.9	97.9	123.5	85.9	76.7	92.9	425.1	352.2	378.9
수출	106.0	135.9	104.1	107.0	111.3	124.5	113.3	114.7	534.9	453.0	463.8

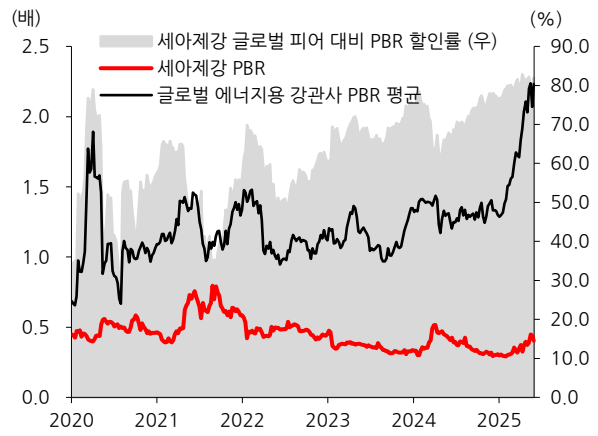
자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 북미 OCTG 가격 및 열연 가격 추이



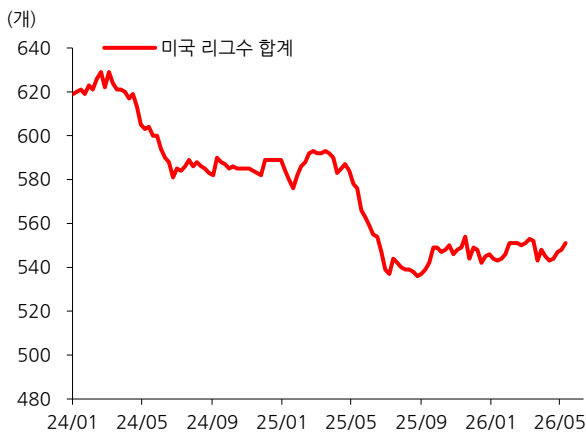
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 세아제강 및 글로벌 피어 밸류에이션 추이



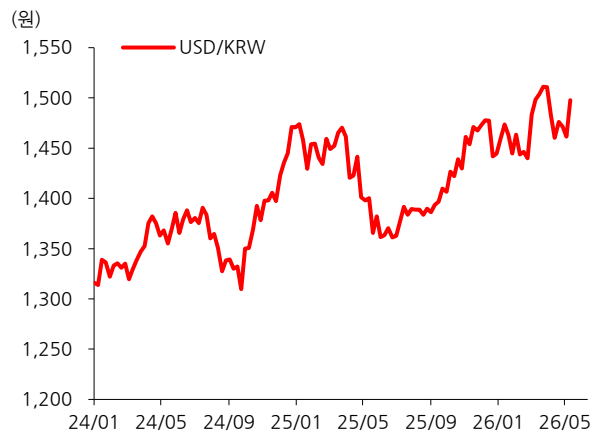
주: 글로벌 피어는 Tenaris, Vallourec 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 리그 수 추이



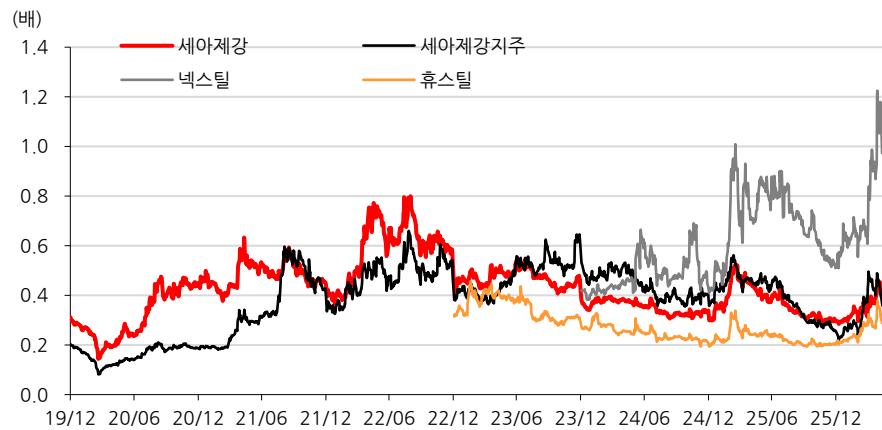
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 강관사 PBR 추이



자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,485	1,837	1,959
매출총이익	317	298	143	196	222
영업이익	232	203	50	74	87
EBITDA	263	234	85	110	124
순이자손익	-1	-3	-5	-8	-9
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	243	247	59	77	81
당기순이익	189	137	30	57	63
지배주주순이익	189	137	30	57	63
증가율(%)					
매출액	3.3	-4.0	-17.9	23.7	6.6
영업이익	7.8	-12.9	-75.6	49.8	16.5
EBITDA	8.1	-11.5	-63.7	29.5	12.5
순이익	18.5	-31.1	-78.1	90.5	10.5
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	10.7	11.3
영업이익률	12.5	11.2	3.3	4.0	4.4
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	6.0	6.3
세전이익률	13.0	13.6	4.0	4.2	4.1
순이익률	10.1	7.6	2.0	3.1	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-108	-25	67
당기순이익	189	137	30	57	63
자산상각비	31	31	35	36	37
운전자본증감	-80	115	-135	-121	-36
매출채권 감소(증가)	-71	85	-22	-75	-23
재고자산 감소(증가)	-4	47	-57	-82	-26
매입채무 증가(감소)	-6	-20	-28	35	12
투자현금흐름	-97	-217	-139	-63	-75
유형자산처분(취득)	-50	-89	-45	-60	-72
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-46	-59	-93	0	0
재무현금흐름	-66	58	59	-6	49
차입금의 증가(감소)	-50	81	79	10	60
자본의 증가(감소)	-17	-22	-20	-16	-11
배당금의 지급	-17	-22	-20	-16	-11
총현금흐름	260	249	95	96	104
(-)운전자본증가(감소)	103	255	176	121	36
(-)설비투자	50	90	46	60	72
(+)자산매각	0	1	1	-3	-3
Free Cash Flow	107	-95	-126	-87	-7
(-)기타투자	-22	-301	-41	0	1
잉여현금	129	205	-85	-88	-7
NOPLAT	180	113	25	55	67
(+) Dep	31	31	35	36	37
(-)운전자본투자	103	255	176	121	36
(-)Capex	50	90	46	60	72
OpFCF	58	-201	-161	-90	-3

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	840	896	783	846	937
현금성자산	219	363	174	80	122
매출채권	319	248	274	349	372
재고자산	287	269	320	402	428
비유동자산	696	927	1,045	1,073	1,111
투자자산	135	228	340	340	341
유형자산	535	672	681	708	746
무형자산	26	27	25	25	24
자산총계	1,536	1,824	1,828	1,919	2,048
유동부채	400	498	366	427	471
매입채무	187	215	146	181	194
유동성이자부채	155	220	188	213	243
비유동부채	139	213	340	328	362
비유동이자부채	82	141	255	240	270
부채총계	539	711	706	756	833
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	532	532
이익잉여금	455	569	578	620	672
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	997	1,113	1,122	1,164	1,215

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	10,714	20,148	22,254
BPS	351,603	392,256	395,605	410,253	428,507
DPS	8,000	7,000	7,000	4,000	6,000
CFPS	91,573	87,800	33,360	33,833	36,499
ROA(%)	12.6	7.9	1.6	3.0	3.2
ROE(%)	20.7	12.4	2.7	5.0	5.3
ROIC(%)	21.4	12.7	2.6	4.8	5.4
Multiples(x, %)					
PER	2.1	2.5	13.0	7.9	7.2
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	4.2	4.7	4.4
EV/EBITDA	1.6	1.5	7.8	7.5	6.8
배당수익률	5.8	5.8	5.0	2.5	3.8
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	62.9	64.9	68.5
Net debt/Equity	1.8	-0.2	24.0	32.0	32.2
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	316.8	338.8	316.3
유동비율	210.0	179.9	213.9	198.1	199.1
이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	5.8	6.5
자산구조(%)					
투하자본	71.7	60.2	67.4	74.2	73.4
현금+투자자산	28.3	39.8	32.6	25.8	26.6
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	28.3	28.0	29.7
자기자본	80.8	75.5	71.7	72.0	70.3

[Compliance Notice]

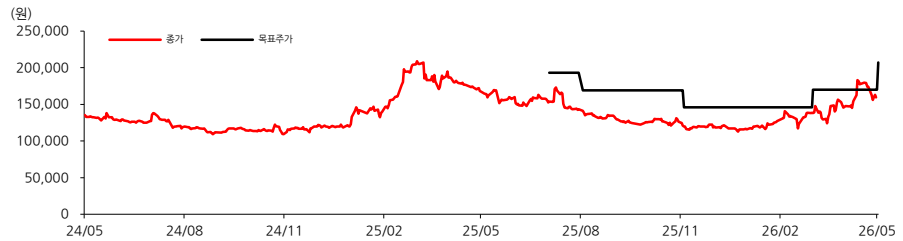
(공표일: 2026년 5월 18일)

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.

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	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	권지우	193,000	169,000	146,000	146,000	146,000
일시	2026.03.18	2026.04.06	2026.04.24	2026.05.18		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	170,000	170,000	170,000	207,000		

[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	-10.87	7.65
2026.05.18	Buy	207,000		

[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 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 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

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