



세아제강 (306200)

3분기 눈높이 하회, 4분기 회복 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 207,000원

현재 주가(10/22)	129,100원
상승여력	▲60.3%
시가총액	3,662억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	183,000 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	13.95억원
외국인 지분율	5.4%

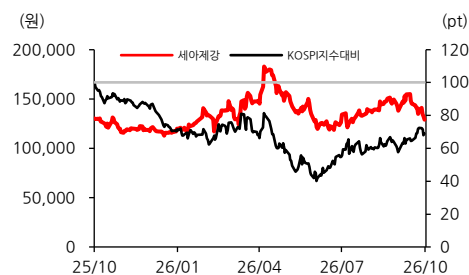
주주 구성	
세아제강지주 (외 9 인)	63.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.2%
권병기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.5	2.5	-13.1	0.9
상대수익률(KOSPI)	11.6	21.1	0.7	-41.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,809	1,485	1,891	1,896
영업이익	203	50	103	108
EBITDA	234	85	138	144
지배주주순이익	137	30	83	74
EPS	48,324	10,577	29,179	26,060
순차입금	-3	269	347	295
PER	2.7	12.2	4.4	5.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.6	7.5	5.2	4.6
배당수익률	5.4	4.3	3.1	4.6
ROE	n/a	2.7	7.1	6.0

주가 추이



3분기는 원가 시차와 비수기로 컨센서스를 하회한 것으로 추정되나, 4분기 회복과 미국 강관 수급을 감안해 투자의견 BUY와 목표주가 207,000원을 유지합니다.

3Q26 Preview: 원가 시차 반영으로 컨센서스 하회 추정

3분기 연결 매출액은 4,633억 원(YoY +39.7%, QoQ -6.4%), 영업이익은 190억 원(YoY 흑자전환, QoQ -45.6%)으로 컨센서스(237억 원)를 19.8% 하회한 것으로 추정된다. 감익에는 수출의 원가 시차와 원화 강세가 함께 작용한 것으로 판단된다. 미국 유정관 가격 상승으로 달러 기준 수출 판가는 올랐으나, 원/달러 환율이 전분기 대비 5.4% 하락해 원화 기준 판가는 2분기와 비슷한 수준에 머문 것으로 추정된다. 여기에 2분기에 오른 열연 가격이 1~2개월 시차를 두고 원가에 반영되며 수출 영업이익률은 2분기 high-single에서 3분기 mid-single 수준으로 낮아진 것으로 보인다. 내수는 비수기 물량 감소와 원가 부담으로 전분기보다 수익성이 낮아진 것으로 추정된다.

4Q 회복 전망, 2027년은 판가 정상화 반영

4분기 영업이익은 250억 원(QoQ +31.6%)으로 회복될 전망이다. 성수기 진입으로 내수와 수출 물량이 함께 늘고, 9~10월 하락한 열연 가격이 원가에 반영되기 때문이다. 다만 원화 강세로 수출 채산성 개선 폭은 제한돼 컨센서스(302억 원)에는 못 미칠 전망이다. 2027년 영업이익 추정치는 1,082억 원으로 기존 대비 5% 높였으나, 하반기 미국 열연 가격 하락에 따른 강관 가격 정상화 가정을 반영해 컨센서스보다 낮게 추정했다. 내수 마진을 지지했던 국내 해상풍력 프로젝트 매출 인식은 연내 마무리될 것으로 추정되며, 후속 수주 확인이 필요하다.

투자의견 BUY, 목표주가 207,000원 유지

미국 석유 리그 수는 3분기 평균 451기로 전분기보다 7% 늘었고, 시추 뒤 완결을 기다리는 유정(DUC)은 약 4.6개월치로 2014년 이후 가장 적어 시추 활동이 줄어들 여지는 크지 않다. 유정관 수입도 50% 관세 이후 2022년의 절반 수준으로 줄어, 강관 가격이 정상화되더라도 하락 폭은 제한될 전망이다. 현재 PBR 0.3배는 ROE 약 3%(당사 추정 6~7%)를 반영한 수준으로, 이익 가시성이 더 높아지면 재평가 여지가 있다. 체 크포인트는 연말부터 나올 미국 석유가스 업체들의 2027년 설비투자 계획과 에너지용 강관 프로젝트 추가 수주다.

[표1] 세아제강 목표주가 산정

항목	단위	세아제강	설명
목표 PBR	X	0.47	2025~2027E 평균 ROE 5.3%, 자기자본비용 10.1%, 영구성장률 1%를 적용한 이론 PBR
12MF 선행 BPS	원	439,800	세아제강의 12MF BPS
목표주가	원	207,000	
현주가	원	129,100	
상승여력	%	60.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 세아제강의 2026년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,317	3,593	4,486	4,952	4,633	4,521	39.7%	-6.4%	2.5%
영업이익	-52	83	241	349	190	237	흑전	-45.6%	-19.8%
지배주주순이익	-90	115	210	325	125	147	흑전	-61.7%	-15.2%
영업이익률	-1.6%	2.3%	5.4%	7.1%	4.1%	5.2%	5.7%p	-3.0%p	-1.1%p
순이익률(지배)	-2.7%	3.2%	4.7%	6.6%	2.7%	3.3%	5.4%p	-3.9%p	-0.6%p

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 세아제강의 연간 수익 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	18,320	18,906	3.2%	19,500	18,957	-2.8%
영업이익	941	1,030	9.5%	1,030	1,082	5.0%
지배주주순이익	720	828	15.0%	750	739	-1.5%
영업이익률	5.1%	5.4%	0.3%p	5.3%	5.7%	0.4%p
순이익률(지배)	3.9%	4.4%	0.5%p	3.8%	3.9%	0.1%p

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액 (연결)	378.9	414.9	331.7	359.3	448.6	495.2	463.3	483.5	1,809.4	1,484.8	1,890.6
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	333.6	415.9	457.7	422.2	442.3	1,786.2	1,372.1	1,738.0
내수	120.3	118.6	115.7	143.4	174.8	167.3	144.4	159.7	624.3	498.1	646.3
수출	196.4	234.3	163.0	169.8	211.5	244.1	241.7	246.6	971.6	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-34.3%	18.4%	19.4%	39.6%	34.6%	-2.8%	-17.9%	27.3%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-36.3%	17.8%	19.2%	39.9%	32.6%	-4.0%	-23.2%	26.7%
내수	-30.2%	-25.5%	-19.7%	-3.4%	45.3%	41.1%	24.8%	11.4%	-7.0%	-20.2%	29.8%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-22.7%	26.6%	-9.9%	31.0%	30.0%	-4.1%	-21.4%	23.6%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	8.3	24.1	34.9	19.0	25.0	202.9	49.6	103.0
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	5.4%	7.1%	4.1%	5.2%	11.2%	3.3%	5.5%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	10.0	23.2	32.6	18.0	23.4	201.9	51.9	97.2
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	3.0%	5.6%	7.1%	4.3%	5.3%	11.3%	3.8%	5.6%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	200.2	243.5	214.0	199.1	213.4	960.1	800.6	870.1
내수	82.5	88.0	83.9	93.2	109.4	91.6	76.7	88.4	425.1	347.6	366.1
수출	106.0	135.9	104.1	107.0	134.1	122.4	122.4	125.0	534.9	453.0	503.9

자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,485	1,891	1,896
매출총이익	317	298	143	202	204
영업이익	232	203	50	103	108
EBITDA	263	234	85	138	144
순이자손익	-1	-3	-5	-14	-17
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	-1	0
세전계속사업손익	243	247	59	111	95
당기순이익	189	137	30	83	74
지배주주순이익	189	137	30	83	74
증가율(%)					
매출액	3.3	n/a	-17.9	27.3	0.3
영업이익	7.8	n/a	-75.6	107.7	5.0
EBITDA	8.1	n/a	-63.7	63.0	4.4
순이익	18.5	n/a	-78.1	175.9	-10.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	10.7	10.7
영업이익률	12.5	11.2	3.3	5.5	5.7
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	7.3	7.6
세전이익률	13.0	13.6	4.0	5.9	5.0
순이익률	10.1	7.6	2.0	4.4	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-108	23	136
당기순이익	189	137	30	83	74
자산상각비	31	31	35	35	36
운전자본증감	-80	115	-135	-98	23
매출채권 감소(증가)	-71	85	-22	-91	13
재고자산 감소(증가)	-4	47	-57	-99	16
매입채무 증가(감소)	-6	-20	-28	75	-8
투자현금흐름	-97	-217	-139	-89	-72
유형자산처분(취득)	-50	-89	-45	-34	-69
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-1	-2
투자자산 감소(증가)	-46	-59	-93	-52	0
재무현금흐름	-66	58	59	95	49
차입금의 증가(감소)	-50	81	79	106	60
자본의 증가(감소)	-17	-22	-20	-11	-11
배당금의 지급	-17	-22	-20	-16	-11
총현금흐름	260	249	95	133	113
(-)운전자본증감(감소)	103	255	176	96	-23
(-)설비투자	50	90	46	44	69
(+)자산매각	0	1	1	9	-2
Free Cash Flow	107	-95	-126	2	64
(-)기타투자	-22	-301	-41	4	1
잉여현금	129	205	-85	-2	64
NOPLAT	180	113	25	77	84
(+) Dep	31	31	35	35	36
(-)운전자본투자	103	255	176	96	-23
(-)Capex	50	90	46	44	69
OpFCF	58	-201	-161	-28	74

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	840	896	783	1,012	1,096
현금성자산	219	363	174	203	315
매출채권	319	248	274	369	357
재고자산	287	269	320	423	408
비유동자산	696	927	1,045	1,102	1,138
투자자산	135	228	340	398	399
유형자산	535	672	681	681	717
무형자산	26	27	25	23	23
자산총계	1,536	1,824	1,828	2,114	2,235
유동부채	400	498	366	538	563
매입채무	187	215	146	219	212
유동성이자부채	155	220	188	256	286
비유동부채	139	213	340	383	416
비유동이자부채	82	141	255	294	324
부채총계	539	711	706	921	979
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	534	534
이익잉여금	455	569	578	645	708
자본조정	-2	-2	-2	0	0
자기주식	-2	-2	-2	0	0
자본총계	997	1,113	1,122	1,193	1,256

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	10,577	29,179	26,060
BPS	351,603	392,256	395,605	420,710	442,771
DPS	8,000	7,000	5,500	4,000	6,000
CFPS	91,573	87,800	33,360	46,919	39,995
ROA(%)	12.6	7.9	1.6	4.2	3.4
ROE(%)	20.7	12.4	2.7	7.1	6.0
ROIC(%)	21.4	12.7	2.6	6.9	7.2
Multiples(x, %)					
PER	2.1	2.5	12.2	4.4	5.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.5	1.4	3.9	2.8	3.2
EV/EBITDA	1.6	1.5	7.5	5.2	4.6
배당수익률	5.8	5.8	4.3	3.1	4.6
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	62.9	77.2	78.0
Net debt/Equity	1.8	-0.2	24.0	29.1	23.5
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	316.8	251.2	204.2
유동비율	210.0	179.9	213.9	188.0	194.7
이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	6.1	5.3
자산구조(%)					
투하자본	71.7	60.2	67.4	65.9	62.1
현금+투자자산	28.3	39.8	32.6	34.1	37.9
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	28.3	31.6	32.7
자기자본	80.8	75.5	71.7	68.4	67.3

[Compliance Notice]

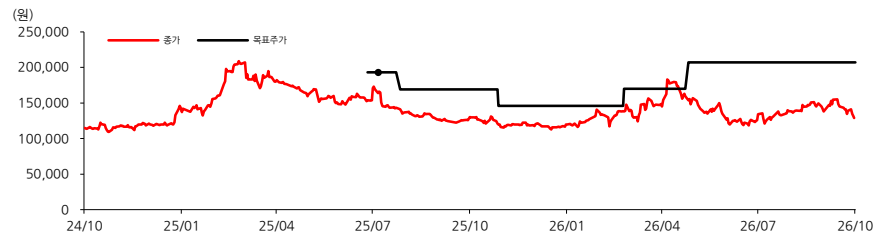
(공표일: 2026 년 10 월 23 일)

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 3 자에게 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]

일 시	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
일 시	2026.03.18	2026.04.06	2026.04.24	2026.05.18	2026.05.29	2026.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	207,000	207,000	207,000
일 시	2026.10.23					
투자의견	Buy					
목표가격	207,000					

[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	-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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%