한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



세아제강 (306200)

3분기는 환율과 원가 시차로 컨센서스 하회, 4분기 회복 전망

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 174,000원

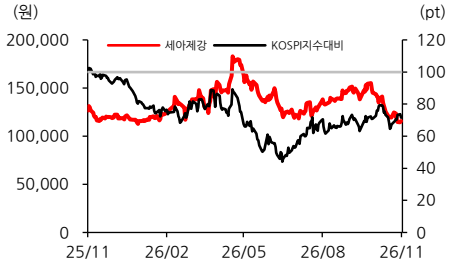
현재 주가(11/10)	115,700원
상승여력	▲50.4%
시가총액	3,282억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	183,000 / 112,700원
90 일 일평균 거래대금	13.29억원
외국인 지분율	5.7%
주주 구성	
세아제강지주 (외 9 인)	63.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.2%
권병기 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.3	-15.1	-33.5	-7.7
상대수익률(KOSPI)	0.6	1.7	-3.4	-36.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,809	1,485	1,915	1,903
영업이익	203	50	105	114
EBITDA	234	85	141	151
지배주주순이익	137	30	69	79
EPS	48,324	10,577	24,192	27,753
순차입금	-3	269	371	307
PER	2.4	10.9	4.8	4.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.4	7.0	5.0	4.2
배당수익률	6.1	4.8	3.5	5.2
ROE	n/a	2.7	6.0	6.5

주가 추이



3분기는 컨센서스를 하회했으나 4분기 회복을 전망합니다. 다만 추가 프로젝트 수주 불확실성과 원화 강세에 따른 수익성 하방 위험을 반영해 목표주가를 174,000원으로 낮추고 투자의견 BUY를 유지합니다.

3Q26 Review: 환율과 원가 시차로 컨센서스 하회

3분기 연결 매출액은 4,772억 원(YoY +43.9%, QoQ -3.6%), 영업이익은 202억 원(YoY 흑자전환, QoQ -42.1%)으로 컨센서스(229억 원)를 11.8% 하회했다. 원화 강세와 원가 시차가 수출과 내수 수익성을 함께 낮췄다. 미국 유정관 가격 상승으로 달러 기준 수출 판가는 약 6% 올랐으나 원/달러 환율이 5.4% 하락해 원화 판가는 2분기 수준에 머물렀다. 북미 프로젝트 납기 차이로 북미 매출 비중이 47.2%에서 37.0%로 낮아진 점도 수출 마진에 부담이 됐다. 내수는 판가 8.5% 상승에도 2분기에 매입한 고가 열연이 시차를 두고 투입되며 스프레드가 축소됐다.

4Q 회복 전망, 2027년 추정치 5.7% 상향

4분기 영업이익은 262억 원(QoQ +29.7%)으로 회복될 전망이다. 시차를 두고 투입되는 열연 원가가 낮아지고 3분기 이후 오른 미국 유정관 가격이 수출 판가에 반영되기 때문이다. 다만 4분기 내수 스프레드는 축소 또는 횡보하고 원화 강세가 이어져 개선 폭은 제한될 전망이며, 현재 컨센서스(280억 원)에는 못 미칠 것으로 판단된다. 2027년 영업이익 추정치는 1,144억 원으로 기존(1,082억 원) 대비 5.7% 상향한다. 3분기 실적 수준을 반영하고 미국 열연 가격 전망을 높였으며, 2026년 대비 8.5% 증익을 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 174,000원으로 하향

영업이익 추정치는 높였으나 후속 프로젝트 수주·환율 하방 위험을 반영해 목표 PBR을 0.47배에서 0.40배로 낮췄다. 투자의견을 유지하는 근거는 미국 유정관 가격이 정점 뒤 급락보다는 높은 가격대를 이어갈 가능성 때문이다. 아울러 경쟁국(대만·UAE 등) 미국 반덤핑 예비판정은 한국산 단가를 끌어내리던 저가재의 가격 우위를 없애 판가 하단을 받칠 전망이다. 향후 체크포인트는 미국 열연 가격 강세의 지속성과 추가 프로젝트 수주다.

[표1] 세아제강 목표주가 산정

항목	단위	세아제강	설명
목표 PBR	X	0.40	이론 PBR 0.44 배(평균 ROE 5.0%, 자기자본비용 10.1%, 영구성장률 1%)를 약 10% 할인
12MF 선행 BPS	원	437,457	세아제강의 12MF BPS
목표주가	원	174,000	
현주가	원	115,700	
상승여력	%	50.4	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 세아제강의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,317	3,593	4,486	4,952	4,772	4,633	4,539	*43.9%*	*-3.6%*	*3.0%*	*5.1%*
영업이익	-52	83	241	349	202	190	229	*흑전*	*-42.1%*	*6.3%*	*-11.8%*
지배주주순이익	-90	115	210	325	-26	125	147	*적지*	*적전*	*적전*	*적전*
영업이익률	*-1.6%*	*2.3%*	*5.4%*	*7.1%*	*4.2%*	*4.1%*	*5.0%*	*5.8%p*	*-2.8%p*	*0.1%p*	*-0.8%p*
순이익률(지배)	*-2.7%*	*3.2%*	*4.7%*	*6.6%*	*-0.5%*	*2.7%*	*3.2%*	*2.2%p*	*-7.1%p*	*-3.2%p*	*-3.8%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	18,906	19,149	*1.3%*	18,957	19,030	*0.4%*
영업이익	1,030	1,054	*2.3%*	1,082	1,144	*5.7%*
지배주주순이익	828	686	*-17.1%*	739	787	*6.5%*
영업이익률	*5.4%*	*5.5%*	*0.1%p*	*5.7%*	*6.0%*	*0.3%p*
순이익률(지배)	*4.4%*	*3.6%*	*-0.8%p*	*3.9%*	*4.1%*	*0.2%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 세아제강 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
매출액 (연결)	**448.6**	**495.2**	**477.2**	**494.0**	**508.5**	**479.7**	**445.7**	**469.0**	**1,484.8**	**1,914.9**	**1,903.0**
매출액 (별도)	**415.9**	**457.7**	**442.3**	**452.7**	**467.6**	**441.9**	**411.5**	**431.3**	**1,372.1**	**1,768.5**	**1,752.3**
내수	174.8	167.3	168.2	169.2	168.0	165.4	150.0	166.1	498.1	679.5	649.6
수출	211.5	244.1	237.0	247.5	263.6	240.5	225.5	229.2	763.4	940.2	958.8
YoY 증가율	***18.4%***	***19.4%***	***43.8%***	***37.5%***	***13.4%***	***-3.1%***	***-6.6%***	***-5.1%***	***-17.9%***	***29.0%***	***-0.6%***
별도	***17.8%***	***19.2%***	***46.6%***	***35.7%***	***12.4%***	***-3.4%***	***-7.0%***	***-4.7%***	***-23.2%***	***28.9%***	***-0.9%***
내수	*45.3%*	*41.1%*	*45.3%*	*18.0%*	*-3.9%*	*-1.1%*	*-10.8%*	*-1.8%*	*-20.2%*	*36.4%*	*-4.4%*
수출	*26.6%*	*-9.9%*	*14.5%*	*30.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*-21.4%*	*23.2%*	*2.0%*
영업이익 (연결)	**24.1**	**34.9**	**20.2**	**26.2**	**33.0**	**30.2**	**25.3**	**25.9**	**49.6**	**105.4**	**114.4**
OPM	*5.4%*	*7.1%*	*4.2%*	*5.3%*	*6.5%*	*6.3%*	*5.7%*	*5.5%*	*3.3%*	*5.5%*	*6.0%*
영업이익 (별도)	**23.2**	**32.6**	**18.0**	**24.5**	**31.4**	**28.7**	**23.9**	**24.4**	**51.9**	**98.3**	**108.4**
OPM	*5.6%*	*7.1%*	*4.1%*	*5.4%*	*6.7%*	*6.5%*	*5.8%*	*5.7%*	*3.8%*	*5.6%*	*6.2%*
판매량 (별도)	**243.5**	**214.0**	**198.0**	**213.4**	**239.9**	**225.2**	**211.2**	**227.6**	**800.6**	**869.0**	**903.9**
내수	109.4	91.6	78.9	88.4	100.4	97.9	87.3	97.6	347.6	368.3	383.2
수출	134.1	122.4	119.2	125.0	139.5	127.3	123.9	130.0	453.0	500.7	520.7

자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,485	1,915	1,903
매출총이익	317	298	143	213	210
영업이익	232	203	50	105	114
EBITDA	263	234	85	141	151
순이자손익	-1	-3	-5	-14	-17
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1	0	0	-1	0
세전계속사업손익	243	247	59	89	101
당기순이익	189	137	30	69	79
지배주주순이익	189	137	30	69	79
증가율(%)					
매출액	3.3	n/a	-17.9	29.0	-0.6
영업이익	7.8	n/a	-75.6	112.5	8.5
EBITDA	8.1	n/a	-63.7	65.8	7.1
순이익	18.5	n/a	-78.1	128.7	14.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	16.5	9.7	11.1	11.0
영업이익률	12.5	11.2	3.3	5.5	6.0
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	7.3	7.9
세전이익률	13.0	13.6	4.0	4.7	5.3
순이익률	10.1	7.6	2.0	3.6	4.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	840	896	783	1,001	1,087
현금성자산	219	363	174	179	303
매출채권	319	248	274	377	358
재고자산	287	269	320	429	408
비유동자산	696	927	1,045	1,103	1,139
투자자산	135	228	340	398	399
유형자산	535	672	681	682	718
무형자산	26	27	25	23	23
자산총계	1,536	1,824	1,828	2,104	2,226
유동부채	400	498	366	543	564
매입채무	187	215	146	224	212
유동성이자부채	155	220	188	256	286
비유동부채	139	213	340	383	416
비유동이자부채	82	141	255	294	324
부채총계	539	711	706	925	980
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	534	534
이익잉여금	455	569	578	631	699
자본조정	-2	-2	-2	0	0
자기주식	-2	-2	-2	0	0
자본총계	997	1,113	1,122	1,179	1,246

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-108	1	148
당기순이익	189	137	30	69	79
자산상각비	31	31	35	35	36
운전자본증감	-80	115	-135	-106	30
매출채권 감소(증가)	-71	85	-22	-99	19
재고자산 감소(증가)	-4	47	-57	-105	20
매입채무 증가(감소)	-6	-20	-28	79	-11
투자현금흐름	-97	-217	-139	-90	-72
유형자산처분(취득)	-50	-89	-45	-35	-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	119	118
(-)운전자본증가(감소)	103	255	176	105	-30
(-)설비투자	50	90	46	45	69
(+)자산매각	0	1	1	9	-2
Free Cash Flow	107	-95	-126	-22	76
(-)기타투자	-22	-301	-41	4	1
잉여현금	129	205	-85	-25	76
NOPLAT	180	113	25	81	89
(+) Dep	31	31	35	35	36
(-)운전자본투자	103	255	176	105	-30
(-)Capex	50	90	46	45	69
OpFCF	58	-201	-161	-33	86

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	66,578	48,324	10,577	24,192	27,753
BPS	351,603	392,256	395,605	415,723	439,477
DPS	8,000	7,000	5,500	4,000	6,000
CFPS	91,573	87,800	33,360	41,934	41,705
ROA(%)	12.6	#VALUE!	1.6	3.5	3.6
ROE(%)	20.7	#VALUE!	2.7	6.0	6.5
ROIC(%)	21.4	#VALUE!	2.6	7.3	7.6
Multiples(x,%)					
PER	2.1	2.4	10.9	4.8	4.2
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	1.3	3.5	2.8	2.8
EV/EBITDA	1.6	1.4	7.0	5.0	4.2
배당수익률	5.8	6.1	4.8	3.5	5.2
안정성(%)					
부채비율	54.0	63.9	62.9	78.5	78.6
Net debt/Equity	1.8	-0.2	24.0	31.5	24.6
Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	316.8	263.7	203.6
유동비율	210.0	179.9	213.9	184.5	192.7
이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	6.3	5.6
자산구조(%)					
투하자본	71.7	60.2	67.4	66.9	62.5
현금+투자자산	28.3	39.8	32.6	33.1	37.5
자본구조(%)					
차입금	19.2	24.5	28.3	31.8	32.9
자기자본	80.8	75.5	71.7	68.2	67.1

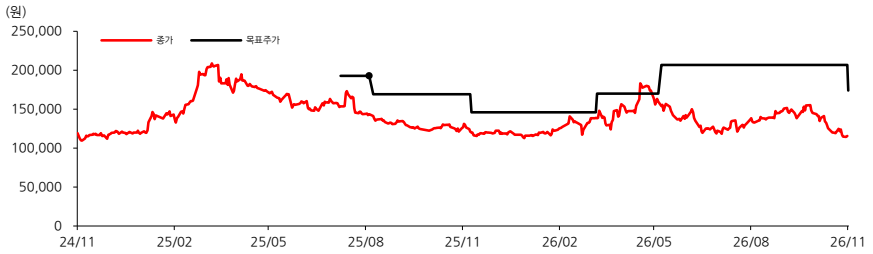
주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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	2026.10.27	2026.11.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	207,000	207,000	174,000			

[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	-34.56	-24.20
2026.11.11	Buy	174,000		

[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: 2026 년 09 월 30 일)

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