

세아제강 (306200)

체감되고 있는 어려움

3Q25(P): 매출액 3,320억원, 영업이익 -52억원

영업이익, 당사 추정(60억원) 및 Consensus(130억원) 하회

(별도기준) 영업이익 -54억원으로 당사 추정(64억원) 크게 하회. 건설 등 내수 수요 부진과 미국 철강 수입관세 50%가 6월부터 반영되며 판매 위축. 매출액 3,020억원으로 1Q21 이후 최저치 기록. 미국 철강 수입관세 부과 전 고수익 품목이었던 유정용강관 및 송유관은 3월 25% 관세 부과 당시 현지 제품가격 상승으로 충격이 제한적이었으나 50%로 상향된 이후에는 현지 수요자들의 불확실성 회피, 업황 악화에 따른 수요 약세 등이 겹치며 물량과 가격 모두 부정적 환경에 놓여. 일회성 요인으로는 임금관련 비용이 최소 약 50억원 수준 반영됐을 것으로 추정되며, 재고자산평가손실도 27억원 발생.

미국 수출 충격 당분간 지속될 듯

당사 추정 '24년 한국 유정용강관과 송유관 수출 중 미국 비중은 각각 98%, 63%. 6월부터 적용중인 50% 관세는 수출업체인 세아제강, 현지 수입업체 그리고 수요가가 각각 일정 부분씩 부담해야 하는 상황. 하지만 배럴당 60달러 부근인 유가와 2Q25 이후 하향 추세를 나타내고 있는 리그 수는 모두에게 어려운 환경을 조성 중. 동사의 경우 현지 수요가들과 협상을 통해 점차 가격 전가를 위한 노력이 이어질 것으로 예상되지만 현 관세 영향 하에서는 물량과 가격이 단기간 내에 회복되기 어려울 것으로 추정.

내수 부진 장기화와 원가 상승 가능성은 부담

수출 시장이 변화를 맞이하며 그 동안 가려져 있던 내수 부진의 아쉬움이 드러나고 있어. 장시간 정체됐던 국내 수요는 건설 등 전방산업 업황이 악화되며 이제는 정체가 아니라 축소되고 있는 중으로 이에 대한 고민을 해야 할 필요 있어. 또한 올해 시작된 열연 및 후판 등의 소재 가격 상승 이슈가 내년에는 원가 측면에서도 더욱 어려움을 초래할 가능성 있다고 판단. P,Q,C에 대한 우려를 경감시킬 수 있는 노력을 요할 것으로 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	332	-	-20.0	375	-11.5
영업이익	-5	-	적전	13	-139.4
세전계속사업이익	-2	-	적전	8	-121.8
지배순이익	-9	-	적전	8	-206.9
영업이익률 (%)	-1.6	-	적전	3.5	-5.1 %pt
지배순이익률 (%)	-2.7	-	적전	2.2	-4.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,861	1,809	1,474	1,360
영업이익	232	203	40	50
지배순이익	189	137	12	45
PER	2.1	2.6	30.6	8.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	1.4	5.8	4.7
ROE	18.9	13.0	1.1	4.0

자료: 유안타증권



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 130,000원 (M)

직전 목표주가 130,000원

현재주가 (11/14) 126,500원

상승여력 3%

시가총액	3,588억원
총발행주식수	2,836,300주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	7,027주
52주 고/저	209,000원 / 109,500원
외인지분율	4.82%
배당수익률	5.80%
주요주주	세아제강지주 외 8인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(11.9)	15.2
상대	(10.3)	(29.2)	(30.5)
절대 (달러환산)	(0.8)	(16.4)	11.1

[표-1] 세아제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	YoY	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY	4Q25E
매출액	1,809	1,474	-19%	1,360	-8%	-	-	-	547	379	415	332	-20%	-	348
별도	1,786	1,358	-24%	1,243	-8%	456	440	368	523	353	384	302	-21%	-18%	319
별도 외	23	116	399%	117	1%	-	-	-	23	26	31	30	-4%	-	29
영업이익	203	40	-80%	50	24%	-	-	-	124	26	21	-5	적전	-	-1
이익률	11.2%	2.7%	-8.5%p	3.7%	0.9%p	-	-	-	22.7%	6.8%	5.0%	-1.6%	-6.6%p	-	-0.3%
별도	202	41	-80%	49	21%	32	36	11	123	26	21	-5	적전	적전	-1
이익률	11.3%	3.0%	-8.3%p	4.0%	1.0%p	7.0%	8.2%	3.0%	23.5%	7.4%	5.5%	-1.8%	-7.3%p	-4.8%p	-0.3%
별도 외	1	0	적전	1	흑전	-	-	-	1	-1	0	0	흑전	-	0
이익률	4.4%	-0.4%	-4.8%p	0.5%	0.9%p	-	-	-	4.4%	-2.1%	-0.6%	0.8%	1.4%p	-	0.2%
세전이익	247	24	-90%	57	135%	-	-	-	168	27	8	-2	적전	-	-9
이익률	13.6%	1.6%	-	4.2%	2.5%p	-	-	-	30.8%	7.1%	1.9%	-0.5%	-2.4%p	-	-2.5%
지배순이익	137	12	-91%	45	283%	-	-	-	75	19	9	-9	적전	-	-7
이익률	7.6%	0.8%	-6.8%p	3.3%	2.5%p	-	-	-	13.6%	5.0%	2.1%	-2.7%	-4.8%p	-	-2.0%

자료: 유안타증권

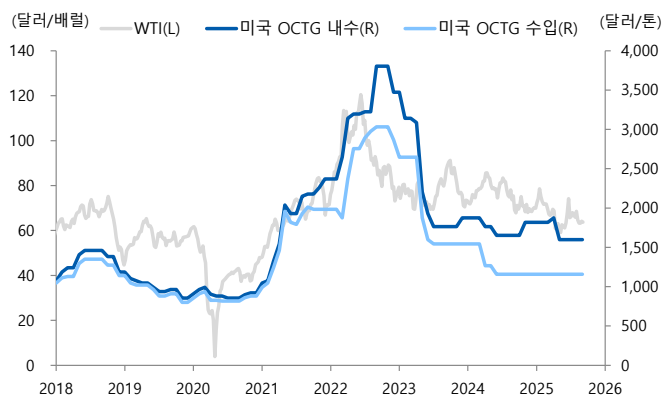
[표-2] 세아제강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E
매출액	327	1,466	1,326	332	1,474	1,360	1.3%	0.5%	2.6%
영업이익	6	61	54	-5	40	50	-	-33.3%	-6.8%
OPM	1.9%	4.1%	4.0%	-1.6%	2.7%	3.7%	-3.5%p	-1.4%p	-0.4%p
지배순이익	6	42	55	-9	12	45	-	-72.3%	-18.7%

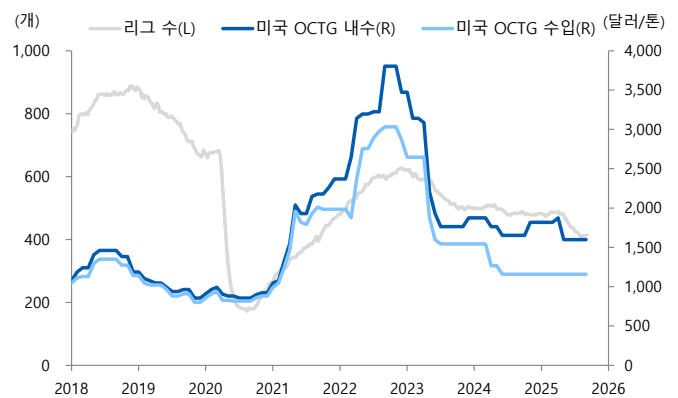
자료: 유안타증권

[그림-1] 유가 및 미국 유정용강관 가격



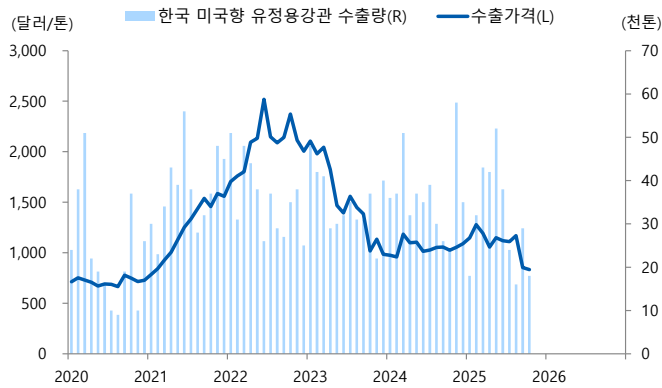
자료: Platts

[그림-2] 미국 리그 수 및 유정용강관 가격



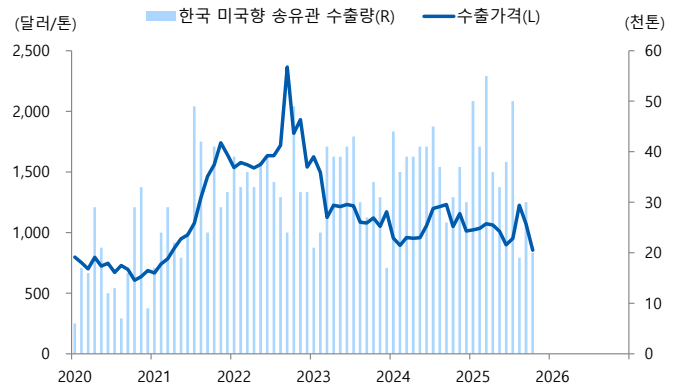
자료: Platts

[그림-3] 한국 미국향 유정용강관 수출량 및 가격



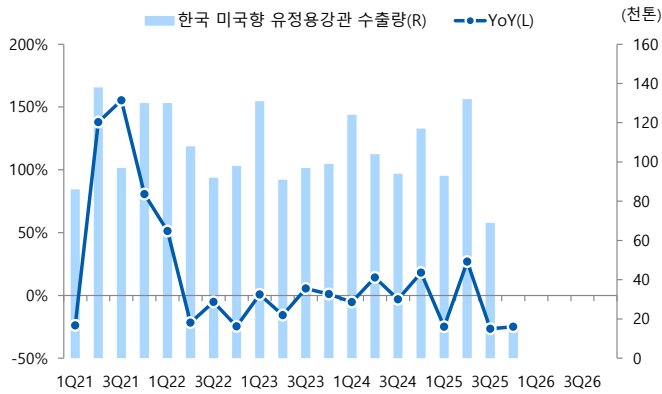
자료: 한국철강협회

[그림-4] 한국 미국향 송유관 수출량 및 가격



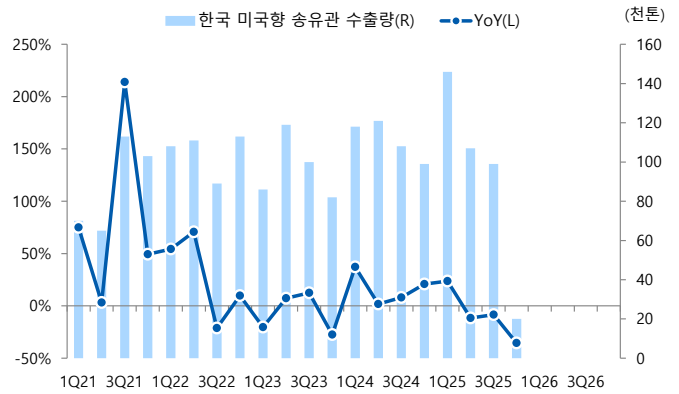
자료: 한국철강협회

[그림-5] 한국 미국향 유정용강관 수출량



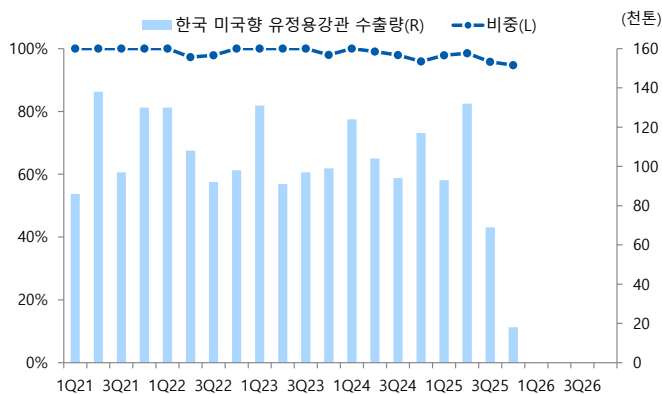
자료: 한국철강협회. 주: 4Q25 는 10 월 기준

[그림-6] 한국 미국향 송유관 수출량



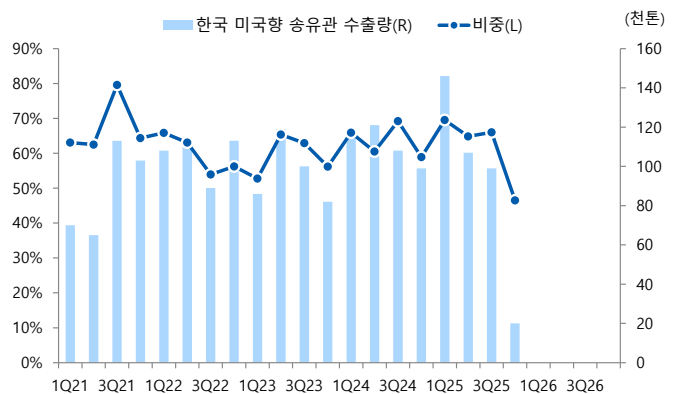
자료: 한국철강협회. 주: 4Q25 는 10 월 기준

[그림-7] 한국 미국향 유정용강관 수출비중



자료: 한국철강협회. 주: 4Q25 는 10 월 기준

[그림-8] 한국 미국향 송유관 수출비중



자료: 한국철강협회. 주: 4Q25 는 10 월 기준

세아제강 (306200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,861	1,809	1,474	1,360	1,382
매출원가	1,543	1,511	1,340	1,223	1,234
매출총이익	317	298	134	137	148
판매비	86	95	93	87	89
영업이익	232	203	40	50	59
EBITDA	263	234	74	83	92
영업외손익	11	44	-16	7	10
외환관련손익	-1	11	-17	-7	9
이자손익	-1	-3	-6	-6	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	13	36	7	19	3
법인세비용차감전순이익	243	247	24	57	69
법인세비용	54	110	12	12	15
계속사업순이익	189	137	12	45	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	189	137	12	45	55
지배지분순이익	189	137	12	45	55
포괄순이익	185	136	12	45	55
지배지분포괄이익	185	136	12	45	55

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111	300	4	146	133
당기순이익	189	137	12	45	55
감가상각비	29	28	31	30	29
외환손익	-1	-5	9	7	-9
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-80	115	0	61	55
기타현금흐름	-25	24	-47	3	3
투자활동 현금흐름	-97	-217	-84	-28	-27
투자자산	-46	-59	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-50	-90	-22	-24	-24
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	-1	-70	-64	-4	-3
재무활동 현금흐름	-66	58	-7	-5	-7
단기차입금	74	64	-68	0	0
사채 및 장기차입금	163	59	79	0	0
자본	544	2	0	0	0
현금배당	-17	-22	-20	-6	-7
기타현금흐름	-831	-45	1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	4	-16	-68	-49
현금의 증감	-52	144	-103	45	50
기초 현금	271	218	363	260	304
기말 현금	218	363	260	304	354
NOPLAT	232	203	40	50	59
FCF	61	210	-18	122	109

자료: 유안타증권

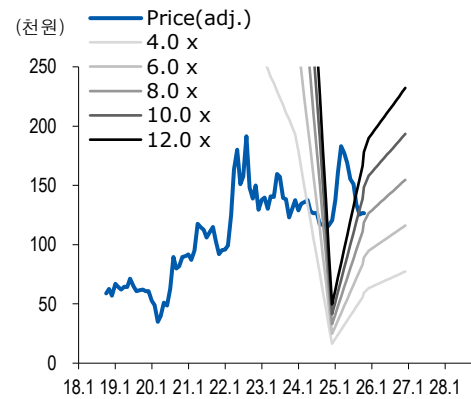
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	840	896	803	846	905
현금및현금성자산	218	363	260	304	354
매출채권 및 기타채권	319	248	252	251	255
재고자산	287	269	250	249	253
비유동자산	696	927	967	962	957
유형자산	535	672	675	669	664
관계기업 등 지분관련 자산	0	4	4	4	4
기타투자자산	120	214	249	249	249
자산총계	1,536	1,824	1,770	1,809	1,862
유동부채	400	498	292	291	295
매입채무 및 기타채무	187	215	209	208	212
단기차입금	74	135	69	69	69
유동성장기부채	81	81	1	1	1
비유동부채	139	213	373	373	374
장기차입금	1	1	1	1	1
사채	80	140	299	299	299
부채총계	539	711	665	665	670
지배지분	997	1,113	1,105	1,144	1,192
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	532	532	532	532
이익잉여금	455	569	561	600	648
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	997	1,113	1,105	1,144	1,192
순차입금	5	-18	72	28	-22
총차입금	237	360	372	372	372

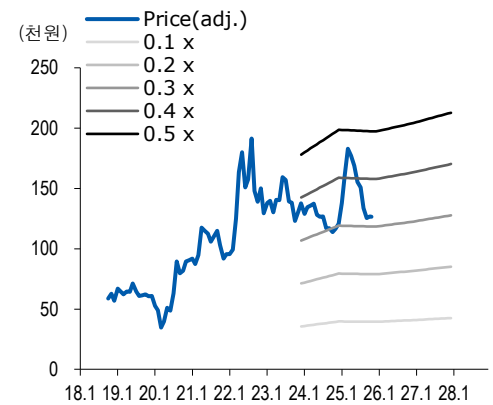
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	66,578	48,324	4,128	15,817	19,342
BPS	356,148	397,327	394,546	408,567	425,660
EBITDAPS	92,578	82,492	26,070	29,255	32,387
SPS	656,103	637,955	519,672	479,654	487,297
DPS	8,000	7,000	2,000	2,500	2,500
PER	2.1	2.6	30.6	8.0	6.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	1.4	5.8	4.7	3.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.0	-2.8	-18.5	-7.7	1.6
영업이익 증가율 (%)	na	-12.5	-80.1	23.7	18.9
지배순이익 증가율 (%)	na	-27.4	-91.5	283.2	22.3
매출총이익률 (%)	17.1	16.5	9.1	10.1	10.7
영업이익률 (%)	12.5	11.2	2.7	3.7	4.3
지배순이익률 (%)	10.1	7.6	0.8	3.3	4.0
EBITDA 마진 (%)	14.1	12.9	5.0	6.1	6.6
ROIC	19.5	12.1	2.1	4.0	4.9
ROA	12.3	8.2	0.7	2.5	3.0
ROE	18.9	13.0	1.1	4.0	4.7
부채비율 (%)	54.0	63.9	60.2	58.1	56.2
순차입금/자기자본 (%)	0.5	-1.6	6.5	2.4	-1.9
영업이익/금융비용 (배)	23.5	25.7	2.0	1.8	2.2

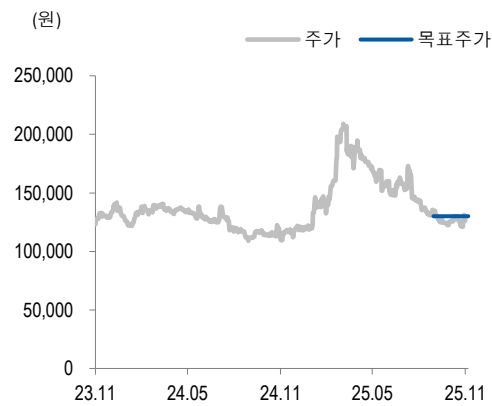
P/E band chart



P/B band chart



세아제강 (306200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-18	HOLD	130,000	1년		
2025-09-12	HOLD	130,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이현수는 (주)세아제강 의 기업설명회 등에 (주)세아제강 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.