



BUY (유지)

목표주가(12M) 260,000원(상향)
현재주가(4.15) 194,900원

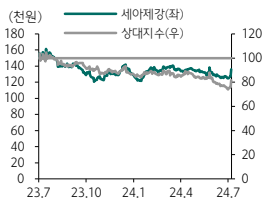
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,477.41
52주 최고/최저(원)	209,000/109,200
시가총액(십억원)	552.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	42.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	9.46
주요주주 지분율(%)	
세아제강주 외 8인	63.59
국민연금공단	6.62

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,886.5	2,041.9
영업이익(십억원)	180.0	217.9
순이익(십억원)	142.5	175.3
EPS(원)	50,249	61,806
BPS(원)	430,849	490,482

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,796.2	1,856.0
영업이익	231.9	201.9	162.5	179.8
세전이익	242.7	245.9	194.1	212.4
순이익	188.8	130.1	145.1	158.3
EPS	66,578	45,863	51,162	55,819
증감율	18.54	(31.11)	11.55	9.10
PER	2.07	2.63	3.81	3.49
PBR	0.39	0.31	0.45	0.40
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.19	1.78
ROE	20.68	12.38	12.44	12.19
BPS	352,482	390,065	434,316	483,225
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

세아제강 (306200)

서서히 이익 개선 구간으로 돌입!

1Q25 일시적인 판매 부진의 부정적 영향 전망

2025년 1분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,958억원(YoY -13.2%, QoQ -24.4%)과 288억원(YoY -9.4%, QoQ -76.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 405억원을 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진과 더불어 수출 또한 선적 지연 이슈가 발생하면서 세아제강의 1분기 전체 강관 판매량은 19.4만톤(YoY -24.8%, QoQ -20.2%)에 그칠 전망이다. 강관 소재의 경우 열연 가격은 4분기와 유사한 수준을 기록했고 후판의 경우 수입대용재 중심으로 일부 가격이 상승한 것으로 파악된다. ASP는 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품은 소폭 하락한 반면, 제품 믹스 개선 및 원/달러 환율 상승의 영향으로 수출 제품은 소폭 상승한 것으로 추정되어 전체 강관 수익성은 4분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상된다.

2분기는 판매 정상화 이익 증가 기대

4월 들어서도 강관 소재 중 국내 열연 유통 가격은 최근까지도 변화가 거의 없는 상황으로 강관사들의 내수 가격 인상이 쉽지 않을 것으로 예상되는 반면, 후판은 수입대용재 중심으로 2월 중순부터 가격이 소폭 상승한 상황으로 24일부터 예정된 중국산 후판 반덤핑 잠정 관세 부과 이후로 추가 상승까지 예상되기 때문에 일부 후육관 중심의 가격 상승이 예상된다. 2분기 내수 강관 시장의 계절적 성수기와 1분기에 선적이 지연된 수출 물량들의 매출 인식 전망을 감안하면 세아제강의 2분기 전체 강관 판매는 24.0만톤(YoY -3.6%, +23.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 종합적으로 세아제강은 2분기에 359억원(YoY -0.0%, QoQ +25.0%)의 영업이익을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 260,000원으로 상향

세아제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 220,000원에서 260,000원으로 상향한다. 강관 내수시장 부진이 장기화되고 있지만 올해 연말부터 국내 주택 착공이 소폭 회복될 것으로 예상되기 때문에 강관 내수시장 또한 올해를 바닥으로 점차 개선될 전망이다. 미국의 철강 25% 관세 부과에도 불구하고, 트럼프의 관세 부과 행정명령 서명 이후 미국 강관 유통가격이 큰 폭으로 상승했기 때문에 미국향 한국 강관 제품의 경쟁력 훼손도 제한적인 가운데 쿼터제가 폐지되었기 때문에 추후 상황에 따라서 수출 물량이 늘어날 가능성도 배제할 수 없다. 트럼프의 관세 전쟁으로 최근 국제 유가가 약세를 기록했지만 장기적으로 미국내 육상 송유관, LNG용 강관 및 심해 송유관 수요가 견조할 것으로 기대된다. 세아제강의 현재 주가는 PER 4배, PBR 0.45배 수준으로 올해 예상 ROE 12.4% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다.

1Q25 일시적인 판매 부진의 부정적 영향 전망

1Q25 영업이익 288억원(YoY
-9.4%, QoQ -76.6%)으로
시장컨센서스 하회 예상

2025년 1분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,958억원(YoY -13.2%, QoQ -24.4%)과 288억원(YoY -9.4%, QoQ -76.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 405억원을 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진과 더불어 수출의 경우에도 선적 지연 이슈가 발생하면서 세아제강의 1분기 전체 강관 판매량은 19.4만톤(YoY -24.8%, QoQ -20.2%)에 그칠 전망이다. 강관 소재의 경우 열연 가격은 4분기와 유사한 수준을 기록했고 후판의 경우 수입대용재 중심으로 일부 가격 상승이 있었던 것으로 파악된다. ASP는 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품은 소폭 하락한 반면, 제품 믹스 개선 및 원/달러 환율 상승의 영향으로 수출 제품은 소폭 상승한 것으로 추정되어 전체 강관 수익성은 4분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상된다.

도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

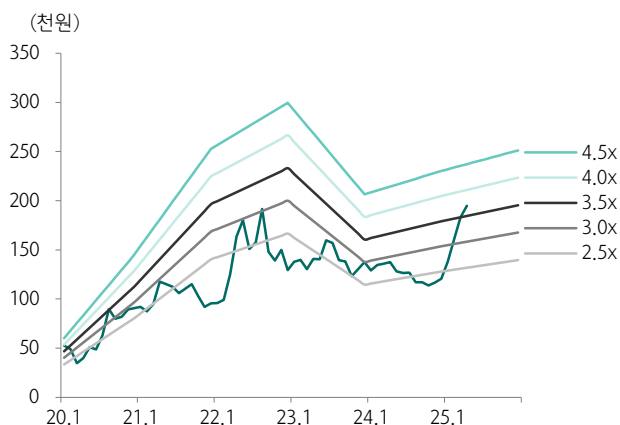
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	455.7	439.5	367.7	523.3	395.8	468.1	484.4	448.0	1,786.2	1,796.2	1,856.0
영업이익	31.8	35.9	11.1	123.0	28.8	35.9	46.2	51.6	201.9	162.5	179.8
세전이익	34.2	37.7	6.8	167.1	32.9	39.2	43.4	78.6	245.9	194.1	212.4
순이익	26.8	29.4	6.3	67.5	24.4	26.9	33.4	60.4	130.1	145.1	158.3
영업이익률(%)	7.0	8.2	3.0	23.5	7.3	7.7	9.5	11.5	11.3	9.0	9.7
세전이익률(%)	7.5	8.6	1.9	31.9	8.3	8.4	9.0	17.6	13.8	10.8	11.4
순이익률(%)	5.9	6.7	1.7	12.9	6.2	5.7	6.9	13.5	7.3	8.1	8.5

주: IFRS 별도 기준, 2024년 사업보고서에서부터 연결 실적 발표

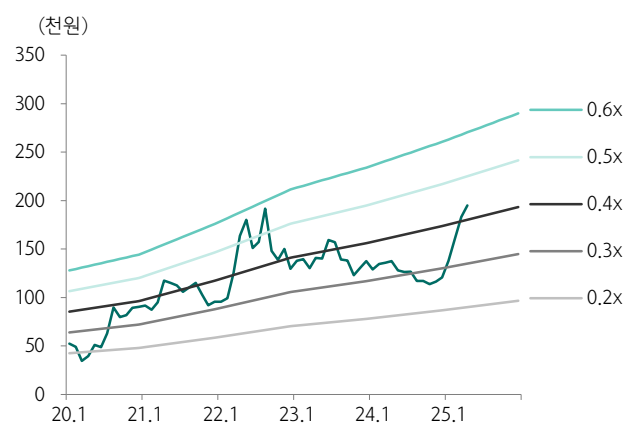
자료: 하나증권

도표 2. 세아제강 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,796.2	1,856.0	1,886.4
매출원가	1,543.5	1,490.0	1,539.2	1,578.4	1,604.3
매출총이익	317.4	296.2	257.0	277.6	282.1
판매비	85.5	94.3	94.6	97.7	99.3
영업이익	231.9	201.9	162.5	179.8	182.8
금융손익	10.7	40.2	27.7	29.1	27.4
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	3.8	4.0	3.5	0.0
세전이익	242.7	245.9	194.1	212.4	210.2
법인세	53.9	115.8	49.0	54.1	55.8
계속사업이익	188.8	130.1	145.1	158.3	154.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	188.8	130.1	145.1	158.3	154.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	188.8	130.1	145.1	158.3	154.3
지배주주지분포괄이익	185.0	129.0	145.1	158.3	154.3
NOPAT	180.4	106.8	121.4	134.0	134.2
EBITDA	262.6	232.5	200.7	230.2	238.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.28	(4.01)	0.56	3.33	1.64
NOPAT증가율	11.15	(40.80)	13.67	10.38	0.15
EBITDA증가율	8.11	(11.46)	(13.68)	14.70	3.65
영업이익증가율	7.76	(12.94)	(19.51)	10.65	1.67
(지배주주)순이익증가율	18.52	(31.09)	11.53	9.10	(2.53)
EPS증가율	18.54	(31.11)	11.55	9.10	(2.51)
수익성(%)					
매출총이익률	17.06	16.58	14.31	14.96	14.95
EBITDA이익률	14.11	13.02	11.17	12.40	12.65
영업이익률	12.46	11.30	9.05	9.69	9.69
계속사업이익률	10.15	7.28	8.08	8.53	8.18

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	66,578	45,863	51,162	55,819	54,419
BPS	352,482	390,065	434,316	483,225	530,733
CFPS	91,573	87,770	80,769	92,915	93,698
EBITDAPS	92,578	81,969	70,745	81,180	84,136
SPS	656,103	629,763	633,292	654,368	665,108
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.07	2.63	3.81	3.49	3.58
PBR	0.39	0.31	0.45	0.40	0.37
PCFR	1.50	1.38	2.41	2.10	2.08
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.19	1.78	1.35
PSR	0.21	0.19	0.31	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	20.68	12.38	12.44	12.19	10.75
ROA	12.58	7.88	8.11	8.40	7.60
ROIC	22.95	13.36	14.54	14.58	13.49
부채비율	54.01	59.96	47.37	43.25	39.69
순부채비율	0.46	(3.03)	(7.78)	(9.16)	(14.04)
이자보상배율(배)	23.47	26.77	21.37	27.64	28.09

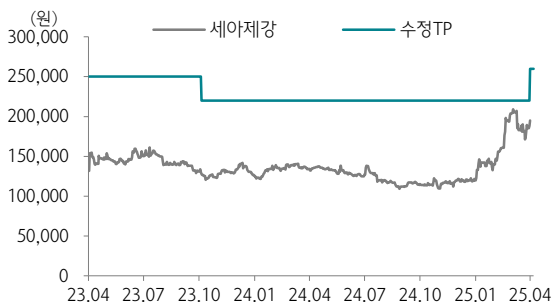
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	839.6	834.2	817.8	863.4	957.4
금융자산	232.3	355.9	336.8	366.5	452.2
현금성자산	218.3	340.7	321.7	351.3	437.0
매출채권	305.4	215.1	216.3	223.5	227.1
재고자산	286.8	244.8	246.2	254.4	258.6
기타유동자산	15.1	18.4	18.5	19.0	19.5
비유동자산	696.3	931.6	993.8	1,096.4	1,142.0
투자자산	120.1	295.5	296.0	298.9	300.4
금융자산	120.1	209.1	209.1	209.2	209.2
유형자산	534.8	602.2	666.5	768.3	814.6
무형자산	26.2	26.4	23.9	21.6	19.5
기타비유동자산	15.2	7.5	7.4	7.6	7.5
자산총계	1,535.9	1,765.8	1,811.6	1,959.8	2,099.4
유동부채	399.9	451.2	371.2	378.3	381.9
금융부채	155.1	181.9	100.7	100.7	100.7
매입채무	115.6	116.2	116.8	120.7	122.7
기타유동부채	129.2	153.1	153.7	156.9	158.5
비유동부채	138.8	210.7	211.1	213.4	214.6
금융부채	81.8	140.5	140.5	140.5	140.5
기타비유동부채	57.0	70.2	70.6	72.9	74.1
부채총계	538.7	661.9	582.3	591.7	596.5
지배주주지분	997.3	1,103.8	1,229.4	1,368.1	1,502.8
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	455.4	562.0	687.5	826.2	961.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	997.3	1,103.8	1,229.4	1,368.1	1,502.8
순금융부채	4.6	(33.5)	(95.6)	(125.2)	(211.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111.2	291.7	177.7	205.5	208.5
당기순이익	188.8	130.1	145.1	158.3	154.3
조정	2.4	48.5	33.1	50.5	55.9
감가상각비	30.7	30.6	38.2	50.4	55.9
외환거래손익	(1.0)	(4.5)	(5.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.4)	22.4	(0.0)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(80.0)	113.1	(0.5)	(3.3)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(96.6)	(231.6)	(95.4)	(152.9)	(101.5)
투자자산감소(증가)	(62.8)	(175.4)	(0.5)	(2.9)	(1.5)
자본증가(감소)	(49.9)	(90.1)	(100.0)	(150.0)	(100.0)
기타	16.1	33.9	5.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(71.4)	60.4	(100.8)	(19.6)	(19.6)
금융부채증가(감소)	(54.6)	82.8	(81.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.8)	(22.4)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
현금의 증감	(56.9)	120.6	(13.3)	29.6	85.7
Unlevered CFO	259.7	248.9	229.1	263.5	265.8
Free Cash Flow	61.3	201.6	77.7	55.5	108.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	BUY	260,000		
24.10.19	1년 경과		-	-
23.10.19	BUY	220,000	-41.66%	-35.55%
23.5.17	1년 경과		-	-
22.5.17	BUY	250,000	-40.13%	-22.40%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 13일