



BUY (유지)

목표주가(12M) 260,000원
현재주가(5.15) 168,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.36
52주 최고/최저(원)	209,000/109,200
시가총액(십억원)	477.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	36.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8
외국인지분율(%)	9.65
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	63.59
국민연금공단	6.62

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,832.9	1,934.7
영업이익(십억원)	168.8	191.2
순이익(십억원)	131.9	159.6
EPS(원)	44,965	56,400
BPS(원)	432,818	484,876

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,702.1	1,756.8
영업이익	231.9	201.9	146.3	168.3
세전이익	242.7	245.9	177.9	200.9
순이익	188.8	130.1	133.0	149.7
EPS	66,578	45,863	46,903	52,778
증감율	18.54	(31.11)	2.27	12.53
PER	2.07	2.63	3.59	3.19
PBR	0.39	0.31	0.39	0.35
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.36	1.89
ROE	20.68	12.38	11.46	11.67
BPS	352,482	390,065	430,057	475,924
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

세아제강 (306200)

1분기는 아쉬웠지만 하반기가 기대된다!

1Q25 판매 감소로 아쉬운 영업실적 기록

2025년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 3,789억원(YoY -16.9%, QoQ -27.6%)과 256억원(YoY -19.5%, QoQ -79.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 299억원을 하회했다.

1) 내수 부진과 더불어 수출 또한 선적 지연 이슈가 발생하면서 전체 탄소강관 판매량이 18.9만톤(YoY -26.7%, QoQ -22.2%)에 그치면서 매출과 영업이익이 모두 감소하는 가장 큰 원인으로 작용했다. 2) 내수 강관 이익률은 4분기와 유사하게 거의 BEP 수준을 기록했고 3) 수출 마진을 또한 4분기와 유사한 14%가 유지되었다.

2분기 판매 증가로 수익성 개선 전망

4월까지 횡보했던 강관 소재(열연 유통 및 수입산) 가격이 5월 들어서 소폭 하락했기 때문에 강관사들의 내수 가격 인상은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만 지난 1분기 내수 강관 이익률이 거의 BEP 가까이 하락한 상황에서 내수 가격 하락폭도 크지 않을 전망으로 2분기 세아제강의 내수 강관 수익성은 1분기와 유사할 것으로 예상된다. 한편, 미국의 철강 25% 관세 부과에도 불구하고, 미국내 에너지용 강관, 특히 유정관 가격이 올해 들어 25% 가까이 상승하면서 한국산 에너지용강관의 미국향 수출 가격 경쟁력 훼손이 제한되었다. 미국내 유정관 유통 가격이 3~4월의 고점대비 최근 소폭 조정을 받았으나 여전히 톤당 2,000불을 상회하는 높은 수준이 유지되고 있다는 점을 감안하면 세아제강의 2분기 수출 마진은 소폭 확대될 전망이다. 또한 2분기 내수 강관 시장의 계절적 성수기와 1분기에 선적이 지연된 수출 물량들의 매출 인식 전망을 감안하면 세아제강의 2분기 전체 강관 판매는 21.8만톤(YoY -12.4%, +15.3%)을 기록할 것으로 예상된다. 종합적으로 세아제강의 2분기 영업이익은 315억원(YoY -12.5%, QoQ +23.0%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 260,000원을 유지한다. 강관 내수시장 부진이 장기화되고 있지만 올해 연말부터 국내 주택 착공 소폭 회복 예상과 대선 이후 SOC 투자 확대 전망 등을 감안하면 강관 내수시장은 올해를 바닥으로 점차 개선될 전망이다. 또한 올해 상반기 미진했던 해상풍력 관련 매출이 하반기에는 확대될 것으로 예상되고 동시에 1분기까지 수익성이 낮은 LNG 프로젝트 매출 인식이 마무리될 예정으로 하반기에는 세아제강의 해상풍력 및 LNG 관련 매출 확대 및 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 또한 장기적으로 LNG용을 비롯하여 미국내 송유관 수요가 견조할 것으로 기대된다. 세아제강의 현재 주가는 12M FWD PER 4배, PBR 0.4배에 불과해 올해 예상 ROE 11.5% 감안 시, 여전히 저평가되었다.

1Q25 판매 감소로 아쉬운 영업실적 기록

1Q25 영업이익 256억원(YoY -19.5%, QoQ -79.2%)으로
시장컨센서스 하회

2025년 1분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 3,789억원(YoY -16.9%, QoQ -27.6%)과 256억원(YoY -19.5%, QoQ -79.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 299억원을 하회했다.

1) 내수 부진과 더불어 수출 또한 선적 지연 이슈가 발생하면서 전체 탄소강판 판매량이 18.9만톤(YoY -26.7%, QoQ -22.2%)에 그치면서 매출과 영업이익이 모두 감소하는 가장 큰 원인으로 작용했다. 2) 내수 강판 이익률은 4분기와 유사하게 거의 BEP 수준을 기록했고 3) 수출 마진을 또한 4분기와 유사한 14%가 유지되었다.

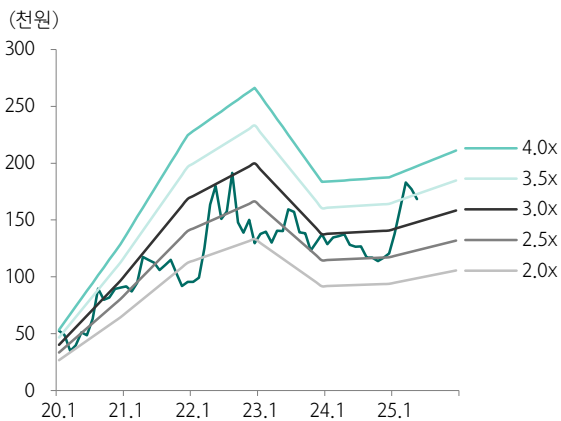
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	455.7	439.5	367.7	523.3	378.9	409.8	459.3	454.2	1,786.2	1,702.1	1,756.8
영업이익	31.8	35.9	11.1	123.0	25.6	31.5	41.5	47.7	201.9	146.3	168.3
세전이익	34.2	37.7	6.8	167.1	26.7	37.3	49.8	64.1	245.9	177.9	200.9
순이익	26.8	29.4	6.3	67.5	18.8	25.1	40.6	48.5	130.1	133.0	149.7
영업이익률(%)	7.0	8.2	3.0	23.5	6.8	7.7	9.0	10.5	11.3	8.6	9.6
세전이익률(%)	7.5	8.6	1.9	31.9	7.0	9.1	10.8	14.1	13.8	10.5	11.4
순이익률(%)	5.9	6.7	1.7	12.9	5.0	6.1	8.8	10.7	7.3	7.8	8.5

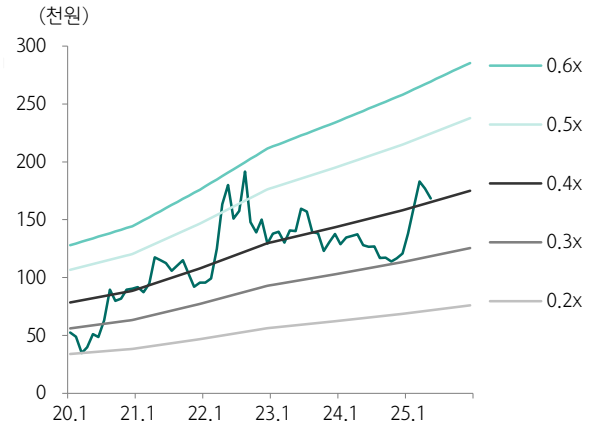
주: IFRS 별도 기준, 2024년 사업보고서에서부터 연결 실적 발표
자료: 하나증권

도표 2. 세아제강 PER밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,702.1	1,756.8	1,785.3
매출원가	1,543.5	1,490.0	1,460.7	1,490.2	1,505.4
매출총이익	317.4	296.2	241.4	266.6	279.9
판매비	85.5	94.3	95.2	98.3	99.9
영업이익	231.9	201.9	146.3	168.3	179.9
금융손익	10.7	40.2	27.7	29.1	27.3
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	177.9	200.9	207.2
법인세	53.9	115.8	44.9	51.2	55.0
계속사업이익	188.8	130.1	133.0	149.7	152.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	188.8	130.1	133.0	149.7	152.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	188.8	130.1	133.0	149.7	152.2
지배주주지분포괄이익	185.0	129.0	133.0	149.7	152.2
NOPAT	180.4	106.8	109.3	125.4	132.2
EBITDA	262.6	232.5	184.5	218.7	235.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.28	(4.01)	(4.71)	3.21	1.62
NOPAT증가율	11.15	(40.80)	2.34	14.73	5.42
EBITDA증가율	8.11	(11.46)	(20.65)	18.54	7.82
영업이익증가율	7.76	(12.94)	(27.54)	15.04	6.89
(지배주주)순이익증가율	18.52	(31.09)	2.23	12.56	1.67
EPS증가율	18.54	(31.11)	2.27	12.53	1.67
수익성(%)					
매출총이익률	17.06	16.58	14.18	15.18	15.68
EBITDA이익률	14.11	13.02	10.84	12.45	13.21
영업이익률	12.46	11.30	8.60	9.58	10.08
계속사업이익률	10.15	7.28	7.81	8.52	8.53

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	66,578	45,863	46,903	52,778	53,657
BPS	352,482	390,065	430,057	475,924	522,671
CFPS	91,573	87,770	75,063	88,840	92,695
EBITDAPS	92,578	81,969	65,039	77,105	83,132
SPS	656,103	629,763	600,115	619,383	629,429
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	2.07	2.63	3.59	3.19	3.14
PBR	0.39	0.31	0.39	0.35	0.32
PCFR	1.50	1.38	2.24	1.90	1.82
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.36	1.89	1.40
PSR	0.21	0.19	0.28	0.27	0.27
재무비율(%)					
ROE	20.68	12.38	11.46	11.67	10.77
ROA	12.58	7.88	7.49	8.07	7.64
ROIC	22.95	13.36	13.16	13.78	13.41
부채비율	54.01	59.96	46.62	42.75	39.23
순부채비율	0.46	(3.03)	(8.09)	(8.93)	(13.80)
이자보상배율(배)	23.47	26.77	19.24	25.86	27.66

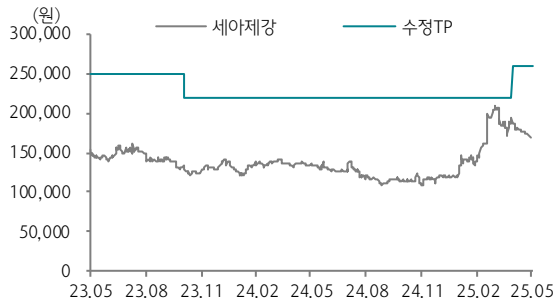
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	839.6	834.2	795.5	831.9	923.5
금융자산	232.3	355.9	339.7	361.6	445.5
현금성자산	218.3	340.7	324.6	346.4	430.3
매출채권	305.4	215.1	204.9	211.5	214.9
재고자산	286.8	244.8	233.3	240.8	244.7
기타유동자산	15.1	18.4	17.6	18.0	18.4
비유동자산	696.3	931.6	989.2	1,091.5	1,137.0
투자자산	120.1	295.5	291.4	294.1	295.4
금융자산	120.1	209.1	209.1	209.1	209.1
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	7.5	7.5
자산총계	1,535.9	1,765.8	1,784.7	1,923.4	2,060.5
유동부채	399.9	451.2	360.1	366.5	369.9
금융부채	155.1	181.9	100.7	100.7	100.7
매입채무	115.6	116.2	110.7	114.3	116.1
기타유동부채	129.2	153.1	148.7	151.5	153.1
비유동부채	138.8	210.7	207.4	209.5	210.6
금융부채	81.8	140.5	140.5	140.5	140.5
기타비유동부채	57.0	70.2	66.9	69.0	70.1
부채총계	538.7	661.9	567.4	576.1	580.6
지배주주지분	997.3	1,103.8	1,217.3	1,347.4	1,480.0
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	675.4	805.5	938.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	997.3	1,103.8	1,217.3	1,347.4	1,480.0
순금융부채	4.6	(33.5)	(98.5)	(120.3)	(204.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111.2	291.7	170.7	197.1	206.5
당기순이익	188.8	130.1	133.0	149.7	152.2
조정	2.4	48.5	33.1	50.4	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)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(80.0)	113.1	4.6	(3.0)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(96.6)	(231.6)	(90.8)	(152.7)	(101.4)
투자자산감소(증가)	(62.8)	(175.4)	4.1	(2.7)	(1.4)
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	(10.4)	21.8	83.9
Unlevered CFO	259.7	248.9	212.9	252.0	262.9
Free Cash Flow	61.3	201.6	70.7	47.1	106.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.16	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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 12일