



## BUY (유지)

목표주가(12M) 260,000원  
현재주가(7.11) 157,700원

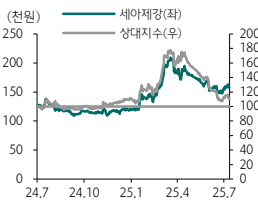
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,175.77
52주 최고/최저(원)	209,000/109,200
시가총액(십억원)	447.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	16.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	8.84
주요주주 지분율(%)	
세아제강주 외 8인	63.59
국민연금공단	5.21

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,690.7	1,771.4
영업이익(십억원)	118.3	134.3
순이익(십억원)	93.4	117.9
EPS(원)	32,918	41,556
BPS(원)	422,497	459,924

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,474.2	1,523.2
영업이익	231.9	201.9	89.4	123.3
세전이익	242.7	245.9	111.2	155.8
순이익	188.8	130.1	83.1	116.1
EPS	66,578	45,863	29,310	40,943
증감율	18.54	(31.11)	(36.09)	39.69
PER	2.07	2.63	5.42	3.88
PBR	0.39	0.31	0.39	0.36
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.75	2.08
ROE	20.68	12.38	7.32	9.55
BPS	352,482	390,065	412,464	446,497
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000



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

하나증권 리서치센터

2025년 07월 14일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 세아제강 (306200)

## 단기적으로는 쉬어가는 분위기

### 2Q25 내수 및 수출 강관 수익성 모두 악화 예상

2025년 2분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,744억원(YoY -14.8%, QoQ +6.1%)과 213억원(YoY -40.9%, QoQ -18.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 240억원을 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진 영향으로 세아제강의 2분기 전체 강관 판매량은 22.1만톤(YoY -11.2%, QoQ +16.9%)에 그칠 전망이다. 강관 소재의 경우 열연과 후판 모두 국내 가격 상승의 영향으로 세아제강의 원재료 가격 또한 상승한 것으로 파악된다. 그에 반해 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품 가격이 추가로 하락했고 수출 또한 원/달러 환율 하락과 미국의 철강 관세 부과 여파로 하락하면서 내수와 수출 모두 수익성이 1분기대비 악화된 것으로 판단된다.

### 3분기는 판매 감소와 수출 스프레드 축소 우려

7월 들어서 강관 소재 중 국내 후판 유통 가격은 최근까지도 변화가 거의 없지만 열연 가격은 소폭 하락세로 전환되면서 강관 제조업체들의 공급 단가 인상에 제동이 걸리고 있다. 다만 무역위원회의 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과가 이르면 7월말 늦어도 8월초에 발표되기로 예정되어 있는데 최소한 중국산에 대한 관세 부과 가능성이 높다고 판단되기 때문에 결과에 따라 강관 소재 가격 상승에 따른 강관 내수 가격 인상이 기대된다. 다만 수출의 경우 원/달러 환율 하락에 따른 ASP 하락으로 추가 수익성 악화가 우려된다. 또한 3분기 내수 강관 시장의 여름 비수기를 감안하면 세아제강의 3분기 전체 강관 판매는 21.3만톤(YoY +0.5%, QoQ -3.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 종합적으로 세아제강은 3분기에 186억원(YoY +67.0%, QoQ -12.5%)의 영업이익을 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 착공이 소폭 회복될 것으로 예상되기 때문에 강관 내수시장 또한 올해를 바닥으로 점차 개선될 전망이다. 한편, 트럼프의 철강 50% 관세 부과로 단기적으로는 미국향 철강 수출에 차질이 발생할 것으로 우려된다. 하지만 미국이 영국산 철강에 대해 관세를 면제해주는 대신 쿼터제를 적용하는 것으로 합의했고 멕시코와도 쿼터제 도입 협상 중으로 알려졌는데 한국도 추후에 관세 면제 대신 쿼터제 도입 가능성을 배제할 수 없다. 장기적으로 미국내 육상 송유관, LNG용 강관 및 심해 송유관 수요가 견조할 것으로 기대된다. 세아제강의 현재 주가는 PER 5배, PBR 0.4배 수준으로 올해 예상 ROE 7.3% 감안 시, 여전히 저평가되었다고 판단된다.

2Q25 내수 및 수출 강관 수익성 모두 악화 예상

2Q25 영업이익 213억원(YoY -40.9%, QoQ -18.6%)으로 시장컨센서스 하회 예상

2025년 2분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,744억원(YoY -14.8%, QoQ +6.1%)과 213억원(YoY -40.9%, QoQ -18.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 240억원을 하회할 것으로 예상된다.

내수 부진 영향으로 세아제강의 2분기 전체 강관 판매량은 22.1만톤(YoY -11.2%, QoQ +16.9%)에 그칠 전망이다. 강관 소재의 경우 열연과 후판 모두 국내 가격 상승의 영향으로 세아제강의 원재료 가격 또한 상승한 것으로 파악된다. 그에 반해 ASP는 수요 부진과 가격 경쟁 심화로 내수 제품이 추가로 하락했고 수출의 경우에도 원/달러 환율 하락과 미국의 철강 관세 부과 여파로 하락하면서 내수와 수출 모두 수익성이 1분기대비 악화된 것으로 판단된다.

도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

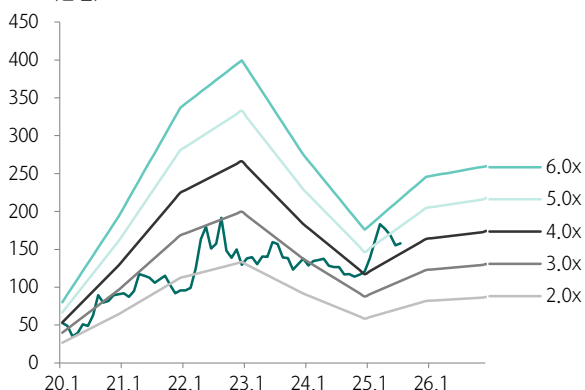
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	455.7	439.5	367.7	523.3	352.9	374.4	369.9	377.0	1,786.2	1,474.2	1,523.2
영업이익	31.8	35.9	11.1	123.0	26.1	21.3	18.6	23.4	201.9	89.4	123.3
세전이익	34.2	37.7	6.8	167.1	27.7	26.7	24.2	32.7	245.9	111.2	155.8
순이익	26.8	29.4	6.3	67.5	20.5	17.7	18.4	26.5	130.1	83.1	116.1
영업이익률(%)	7.0	8.2	3.0	23.5	7.4	5.7	5.0	6.2	11.3	6.1	8.1
세전이익률(%)	7.5	8.6	1.9	31.9	7.8	7.1	6.5	8.7	13.8	7.5	10.2
순이익률(%)	5.9	6.7	1.7	12.9	5.8	4.7	5.0	7.0	7.3	5.6	7.6

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

도표 2. 세아제강 PER밴드

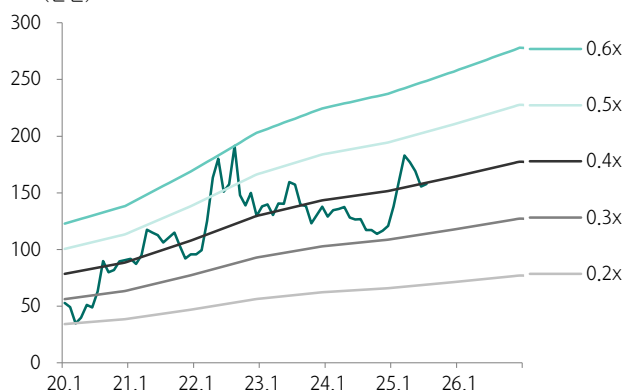
(천원)



자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드

(천원)



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>1,860.9</b>	<b>1,786.2</b>	<b>1,474.2</b>	<b>1,523.2</b>	<b>1,548.2</b>
매출원가	1,543.5	1,490.0	1,302.5	1,314.9	1,321.0
매출총이익	317.4	296.2	171.7	208.3	227.2
판매비	85.5	94.3	82.3	85.0	86.4
<b>영업이익</b>	<b>231.9</b>	<b>201.9</b>	<b>89.4</b>	<b>123.3</b>	<b>140.8</b>
금융손익	10.7	40.2	17.8	29.0	26.7
중속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	3.8	4.0	3.5	0.0
<b>세전이익</b>	<b>242.7</b>	<b>245.9</b>	<b>111.2</b>	<b>155.8</b>	<b>167.5</b>
법인세	53.9	115.8	28.1	39.7	44.5
계속사업이익	188.8	130.1	83.1	116.1	123.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>188.8</b>	<b>130.1</b>	<b>83.1</b>	<b>116.1</b>	<b>123.0</b>
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>188.8</b>	<b>130.1</b>	<b>83.1</b>	<b>116.1</b>	<b>123.0</b>
지배주주지분포괄이익	185.0	129.0	83.1	116.1	123.0
NOPAT	180.4	106.8	66.8	91.9	103.4
EBITDA	262.6	232.5	124.3	170.8	194.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.28	(4.01)	(17.47)	3.32	1.64
NOPAT증가율	11.15	(40.80)	(37.45)	37.57	12.51
EBITDA증가율	8.11	(11.46)	(46.54)	37.41	13.64
영업이익증가율	7.76	(12.94)	(55.72)	37.92	14.19
(지배주주)순이익증가율	18.52	(31.09)	(36.13)	39.71	5.94
EPS증가율	18.54	(31.11)	(36.09)	39.69	5.91
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.06	16.58	11.65	13.68	14.68
EBITDA이익률	14.11	13.02	8.43	11.21	12.54
영업이익률	12.46	11.30	6.06	8.09	9.09
계속사업이익률	10.15	7.28	5.64	7.62	7.94

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	66,578	45,863	29,310	40,943	43,364
BPS	352,482	390,065	412,464	446,497	482,950
CFPS	91,573	87,770	53,865	71,961	77,984
EBITDAPS	92,578	81,969	43,841	60,226	68,422
SPS	656,103	629,763	519,756	537,025	545,842
DPS	8,000	7,000	7,000	7,000	7,000
<b>주기지표(배)</b>					
PER	2.07	2.63	5.42	3.88	3.67
PBR	0.39	0.31	0.39	0.36	0.33
PCFR	1.50	1.38	2.95	2.21	2.04
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.75	2.08	1.56
PSR	0.21	0.19	0.31	0.30	0.29
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	20.68	12.38	7.32	9.55	9.35
ROA	12.58	7.88	4.80	6.63	6.62
ROIC	22.95	13.36	8.29	10.65	10.99
부채비율	54.01	59.96	45.53	42.66	39.72
순부채비율	0.46	(3.03)	(9.56)	(7.74)	(11.01)
이자보상배율(배)	23.47	26.77	11.76	18.95	21.64

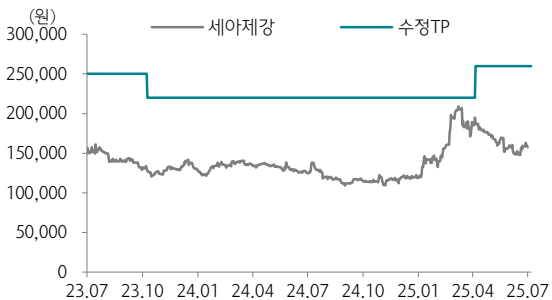
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>839.6</b>	<b>834.2</b>	<b>747.5</b>	<b>746.9</b>	<b>806.2</b>
금융자산	232.3	355.9	352.8	339.0	391.7
현금성자산	218.3	340.7	337.7	323.9	376.6
매출채권	305.4	215.1	177.5	183.4	186.4
재고자산	286.8	244.8	202.1	208.8	212.2
기타유동자산	15.1	18.4	15.1	15.7	15.9
<b>비유동자산</b>	<b>696.3</b>	<b>931.6</b>	<b>951.3</b>	<b>1,056.2</b>	<b>1,104.2</b>
투자자산	120.1	295.5	280.2	282.6	283.8
금융자산	120.1	209.1	208.9	209.0	209.0
유형자산	534.8	602.2	639.8	744.5	793.3
무형자산	26.2	26.4	23.9	21.6	19.5
기타비유동자산	15.2	7.5	7.4	7.5	7.6
<b>자산총계</b>	<b>1,535.9</b>	<b>1,765.8</b>	<b>1,698.9</b>	<b>1,803.1</b>	<b>1,910.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>399.9</b>	<b>451.2</b>	<b>333.1</b>	<b>338.9</b>	<b>341.8</b>
금융부채	155.1	181.9	100.7	100.7	100.7
매입채무	115.6	116.2	95.9	99.1	100.7
기타유동부채	129.2	153.1	136.5	139.1	140.4
<b>비유동부채</b>	<b>138.8</b>	<b>210.7</b>	<b>198.4</b>	<b>200.3</b>	<b>201.3</b>
금융부채	81.8	140.5	140.5	140.5	140.5
기타비유동부채	57.0	70.2	57.9	59.8	60.8
<b>부채총계</b>	<b>538.7</b>	<b>661.9</b>	<b>531.5</b>	<b>539.2</b>	<b>543.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>997.3</b>	<b>1,103.8</b>	<b>1,167.4</b>	<b>1,263.9</b>	<b>1,367.3</b>
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	625.5	722.0	825.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>997.3</b>	<b>1,103.8</b>	<b>1,167.4</b>	<b>1,263.9</b>	<b>1,367.3</b>
순금융부채	4.6	(33.5)	(111.5)	(97.8)	(150.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>111.2</b>	<b>291.7</b>	<b>140.0</b>	<b>161.0</b>	<b>174.9</b>
당기순이익	188.8	130.1	83.1	116.1	123.0
조정	2.4	48.5	39.9	47.6	53.3
감가상각비	30.7	30.6	34.9	47.5	53.3
외환거래손익	(1.0)	(4.5)	4.9	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.4)	22.4	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(80.0)	113.1	17.0	(2.7)	(1.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(96.6)</b>	<b>(231.6)</b>	<b>(59.6)</b>	<b>(152.4)</b>	<b>(101.2)</b>
투자자산감소(증가)	(62.8)	(175.4)	15.3	(2.4)	(1.2)
자본증가(감소)	(49.9)	(90.1)	(70.0)	(150.0)	(100.0)
기타	16.1	33.9	(4.9)	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(71.4)</b>	<b>60.4</b>	<b>(100.8)</b>	<b>(19.6)</b>	<b>(19.6)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(56.9)</b>	<b>120.6</b>	<b>2.7</b>	<b>(13.8)</b>	<b>52.7</b>
Unlevered CFO	259.7	248.9	152.8	204.1	221.2
Free Cash Flow	61.3	201.6	70.0	11.0	74.9

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%
23.7.15	1년 경과		-	-
22.7.15	BUY	250,000	-41.08%	-22.40%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 7월 14일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 11일