



BUY (유지)

세아제강 (306200)

어려운 영업환경에서도 살 길을 모색하다

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(1.16) 115,700원

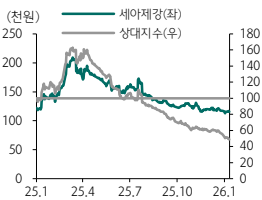
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,840.74
52주 최고/최저(원)	209,000/112,700
시가총액(십억원)	328.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	6.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	4.91
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	63.59
한국투자신탁운용	6.14

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,400.8	1,508.1
영업이익(십억원)	52.4	65.7
순이익(십억원)	40.1	89.8
EPS(원)	14,138	31,661
BPS(원)	396,432	421,183

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,374.5	1,490.2
영업이익	231.9	201.9	49.3	73.1
세전이익	242.7	245.9	70.9	85.2
순이익	188.8	130.1	53.0	63.5
EPS	66,578	45,863	18,700	22,387
증감율	18.54	(31.11)	(59.23)	19.72
PER	2.07	2.63	6.27	5.17
PBR	0.39	0.31	0.29	0.28
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.90	2.41
ROE	20.68	12.38	4.73	5.46
BPS	352,482	390,065	401,855	419,306
DPS	8,000	7,000	5,000	5,000

4Q25 그래도 최악은 지나가는 중

2025년 4분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,360억원(YoY -35.8%, QoQ +11.3%)과 74억원(YoY -94.0%, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스인 99억원을 하회할 것으로 예상된다.

국내 건설 경기 부진과 트럼프의 50% 철강 관세 부과에 따른 수출 부진에도 불구하고, 신안우이 해상풍력항 납품 시작의 영향으로 세아제강의 4분기 전체 강관 판매량은 20.5만톤(YoY -15.7%, QoQ +8.9%)을 기록할 전망이다. 기존 국내 구조관 및 배관재 시장은 여전히 부진했지만 해상풍력항 매출 인식으로 내수 부문의 적자폭이 크게 축소된 것으로 파악된다. 한편, 수출의 경우에도 원/달러 환율 상승과 일부 품목 가격 인상으로 전분기대비로는 수익성이 크게 개선되며 미드 싱글 수준의 영업이익률을 기록한 것으로 판단된다.

1분기에도 영업실적 다소 개선 전망

국내 주요 강관업체들이 원부자재 가격 상승을 이유로 2월부터 일부 탄소강관 및 STS강관 가격을 인상하기로 결정한 상황으로 내수 강관 수익성이 소폭이나마 개선될 것으로 예상된다. 동시에 지난해 12월부터 일부 매출이 발생하기 시작한 신안우이 해상풍력항 후육강관(총 6.2만톤) 매출 인식이 본격적으로 발생할 예정으로 세아제강의 전체 강관 판매뿐만 아니라 내수 강관 수익성 개선에도 기여할 전망이다. 동시에 지난해 연말에 수주 받은 총 980억원 상당의 캐나다 LNG용 강관 매출이 올해부터 본격적으로 인식될 예정으로 최근 미달러 강세와 더불어서 강관 수출 수익성 개선을 견인할 것으로 기대된다. 또한 이러한 신규 프로젝트들의 영향으로 전체 강관 판매량도 21.7만톤(YoY +14.8%, QoQ +6.0%)가 예상되고 종합적으로 세아제강은 1분기에 129억원(YoY -50.6%, QoQ +73.6%)의 영업이익을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 200,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 200,000원을 유지한다. 지난해 미국의 전세계 대상 철강 50% 관세 부과와 직격탄으로 영업실적이 크게 악화되었지만 올해는 미달러 강세와 더불어 신규 프로젝트들의 매출 인식으로 수익성 개선이 가능할 전망이다. 동시에 현재 주가도 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이다.



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

4Q25 그래도 최악은 지나가는 중

4Q25 영업이익 74억원(YoY - 94.0%, QoQ 흑.전)으로 시장컨센서스 하회 예상

2025년 4분기 세아제강의 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 3,360억원(YoY - 35.8%, QoQ +11.3%)과 74억원(YoY -94.0%, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스인 99억원을 하회할 것으로 예상된다.

국내 건설 경기 부진과 트럼프의 50% 철강 관세 부과에 따른 수출 부진에도 불구하고, 신안우이 해상풍력항 납품 시작의 영향으로 세아제강의 4분기 전체 강관 판매량은 20.5만톤(YoY -15.7%, QoQ +8.9%)을 기록할 전망이다. 기존 국내 구조관 및 배관재 가격은 여전히 부진했지만 해상풍력항 매출 인식으로 내수 부문의 적자폭이 크게 축소된 것으로 파악된다. 한편, 수출의 경우에도 원/달러 환율 상승과 일부 품목 가격 인상으로 전분기대 비로는 수익성이 크게 개선되며 미드 싱글 수준의 영업이익률을 기록한 것으로 판단된다.

도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

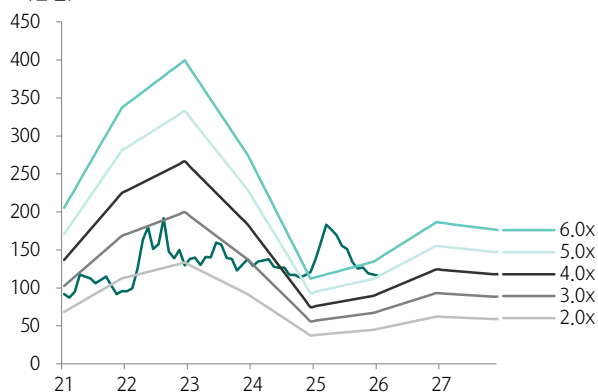
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	455.7	439.5	367.7	523.3	352.9	383.9	301.8	336.0	1,786.2	1,374.5	1,490.2
영업이익	31.8	35.9	11.1	123.0	26.1	21.1	(5.4)	7.4	201.9	49.3	73.1
세전이익	34.2	37.7	6.8	167.1	27.7	9.4	(2.0)	35.9	245.9	70.9	85.2
순이익	26.8	29.4	6.3	67.5	20.5	10.2	(9.3)	31.7	130.1	53.0	63.5
영업이익률(%)	7.0	8.2	3.0	23.5	7.4	5.5	(1.8)	2.2	11.3	3.6	4.9
세전이익률(%)	7.5	8.6	1.9	31.9	7.8	2.4	(0.7)	10.7	13.8	5.2	5.7
순이익률(%)	5.9	6.7	1.7	12.9	5.8	2.6	(3.1)	9.4	7.3	3.9	4.3

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

도표 2. 세아제강 PER밴드

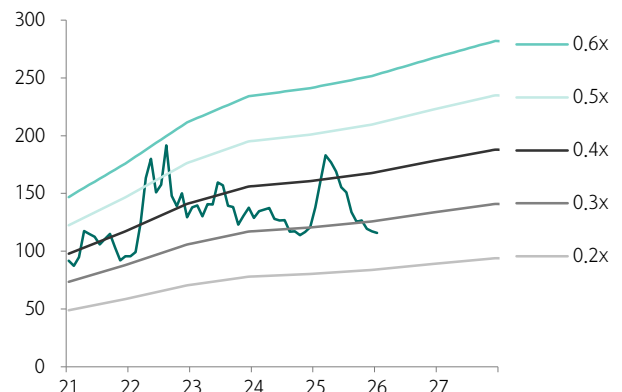
(천원)



자료: 하나증권

도표 3. 세아제강 PBR밴드

(천원)



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,860.9	1,786.2	1,374.5	1,490.2	1,531.7
매출원가	1,543.5	1,490.0	1,238.8	1,322.9	1,344.5
매출총이익	317.4	296.2	135.7	167.3	187.2
판매비	85.5	94.3	86.4	94.2	96.8
영업이익	231.9	201.9	49.3	73.1	90.5
금융손익	10.7	40.2	17.7	8.6	25.8
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	3.8	4.0	3.5	3.7
세전이익	242.7	245.9	70.9	85.2	120.0
법인세	53.9	115.8	17.9	21.7	31.9
계속사업이익	188.8	130.1	53.0	63.5	88.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	188.8	130.1	53.0	63.5	88.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	188.8	130.1	53.0	63.5	88.1
지배주주지분포괄이익	185.0	129.0	53.0	63.5	88.1
NOPAT	180.4	106.8	36.8	54.5	66.4
EBITDA	262.6	232.5	84.2	116.3	139.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.28	(4.01)	(23.05)	8.42	2.78
NOPAT증가율	11.15	(40.80)	(65.54)	48.10	21.83
EBITDA증가율	8.11	(11.46)	(63.78)	38.12	20.21
영업이익증가율	7.76	(12.94)	(75.58)	48.28	23.80
(지배주주)순이익증가율	18.52	(31.09)	(59.26)	19.81	38.74
EPS증가율	18.54	(31.11)	(59.23)	19.72	38.77
수익성(%)					
매출총이익률	17.06	16.58	9.87	11.23	12.22
EBITDA이익률	14.11	13.02	6.13	7.80	9.13
영업이익률	12.46	11.30	3.59	4.91	5.91
계속사업이익률	10.15	7.28	3.86	4.26	5.75

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	66,578	45,863	18,700	22,387	31,066
BPS	352,482	390,065	401,855	419,306	445,436
CFPS	91,573	87,770	39,714	52,724	60,183
EBITDAPS	92,578	81,969	29,691	40,989	49,303
SPS	656,103	629,763	484,611	525,392	540,052
DPS	8,000	7,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	2.07	2.63	6.27	5.17	3.72
PBR	0.39	0.31	0.29	0.28	0.26
PCFR	1.50	1.38	2.95	2.19	1.92
EV/EBITDA	1.50	1.33	2.90	2.41	1.88
PSR	0.21	0.19	0.24	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	20.68	12.38	4.73	5.46	7.20
ROA	12.58	7.88	3.10	3.76	5.00
ROIC	22.95	13.36	4.59	6.49	7.34
부채비율	54.01	59.96	45.35	45.00	42.87
순부채비율	0.46	(3.03)	(8.56)	(5.19)	(6.22)
이자보상배율(배)	23.47	26.77	6.48	11.24	13.90

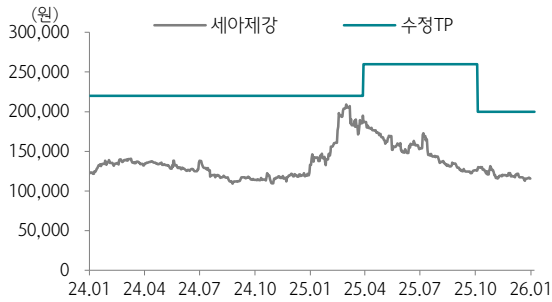
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	839.6	834.2	706.6	701.8	729.8
금융자산	232.3	355.9	338.5	302.8	319.7
현금성자산	218.3	340.7	323.4	287.7	304.5
매출채권	305.4	215.1	165.5	179.4	184.4
재고자산	286.8	244.8	188.4	204.2	209.9
기타유동자산	15.1	18.4	14.2	15.4	15.8
비유동자산	696.3	931.6	946.5	1,019.0	1,071.6
투자자산	120.1	295.5	275.3	281.0	283.0
금융자산	120.1	209.1	208.9	208.9	209.0
유형자산	534.8	602.2	639.8	708.9	761.6
무형자산	26.2	26.4	23.9	21.6	19.5
기타비유동자산	15.2	7.5	7.5	7.5	7.5
자산총계	1,535.9	1,765.8	1,653.0	1,720.8	1,801.5
유동부채	399.9	451.2	321.2	335.0	339.9
금융부채	155.1	181.9	100.7	100.7	100.7
매입채무	115.6	116.2	89.4	96.9	99.6
기타유동부채	129.2	153.1	131.1	137.4	139.6
비유동부채	138.8	210.7	194.5	199.0	200.7
금융부채	81.8	140.5	140.5	140.5	140.5
기타비유동부채	57.0	70.2	54.0	58.5	60.2
부채총계	538.7	661.9	515.7	534.0	540.6
지배주주지분	997.3	1,103.8	1,137.3	1,186.8	1,260.9
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	595.4	644.9	719.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	997.3	1,103.8	1,137.3	1,186.8	1,260.9
순금융부채	4.6	(33.5)	(97.3)	(61.6)	(78.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	111.2	291.7	115.4	120.3	135.2
당기순이익	188.8	130.1	53.0	63.5	88.1
조정	2.4	48.5	39.9	63.1	49.4
감가상각비	30.7	30.6	34.9	43.1	49.4
외환거래손익	(1.0)	(4.5)	4.9	20.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.4)	22.4	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(80.0)	113.1	22.5	(6.3)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(96.6)	(231.6)	(54.6)	(135.7)	(102.0)
투자자산감소(증가)	(62.8)	(175.4)	20.2	(5.7)	(2.0)
자본증가(감소)	(49.9)	(90.1)	(70.0)	(110.0)	(100.0)
기타	16.1	33.9	(4.8)	(20.0)	0.0
재무활동 현금흐름	(71.4)	60.4	(100.8)	(14.0)	(14.0)
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)	(14.0)	(14.0)
현금의 증감	(56.9)	120.6	(11.5)	(35.8)	16.9
Unlevered CFO	259.7	248.9	112.6	149.5	170.7
Free Cash Flow	61.3	201.6	45.4	10.3	35.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.22	BUY	200,000		
25.4.16	BUY	260,000	-42.03%	-28.15%
24.10.19	1년 경과		-	-
23.10.19	BUY	220,000	-41.66%	-35.55%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 19일 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 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 16일