세아제강 (306200)

3분기는 부진했지만 수출 중심으로 회복될 것

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(11.05)	117,000원

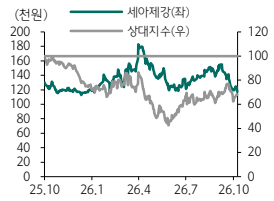
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,383.80
52주 최고/최저(원)	183,000/112,700
시가총액(십억원)	331.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	9.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	5.76
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8 인	63.76
국민연금공단	6.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,871.9	1,964.7
영업이익(십억원)	111.4	132.5
순이익(십억원)	89.9	99.9
EPS(원)	31,702	35,204
BPS(원)	423,844	456,431

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,809.4	1,484.8	1,883.7	1,871.8
영업이익	202.9	49.6	105.6	124.0
세전이익	246.9	58.7	86.3	106.6
순이익	137.1	30.0	59.9	71.1
EPS	48,324	10,577	21,132	25,061
증감율	(27.42)	(78.11)	99.79	18.59
PER	2.50	11.09	5.86	4.94
PBR	0.31	0.30	0.30	0.29
EV/EBITDA	1.39	6.94	5.21	4.46
ROE	12.99	2.68	5.24	5.95
BPS	393,136	396,485	412,116	431,677
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 남주호 juhonam@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 내수, 수출 동시에 이익률 하락

2026년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,772억원(YoY +43.9%, QoQ -3.6%)과 202억원(YoY 흑.전, QoQ -42.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스 229억원을 소폭 하회했다.

1) 원/달러 환율 하락과 계절적 비수기 및 추석 연휴 영향으로 수출과 내수 모두 판매가 감소하여 세아제강의 3분기 전체 강관 판매는 23.2만톤(YoY +23.4%, QoQ -5.3%)을 기록했다. 2) 판매 감소에 따른 고정비 증가와 2분기의 고원가(열연 및 후판) 반영으로 내수 강관 이익률은 2분기 미드 싱글에서 3분기 로우 싱글 수준으로 하락했고 3) 수출의 경우에도 원/달러 환율 하락과 미국외 기타 지역으로의 수출 확대에 따른 제품 Mix 악화로 이익률이 2분기 하이 싱글에서 3분기 미드 싱글 수준으로 하락했다.

4분기는 판매 증가와 수출 이익률 회복 전망

비수기가 끝났음에도 불구, 건설 경기 침체로 강관 내수가 부진한 상황으로 내수 강관의 추가 가격 인상 가능성은 제한적이라 판단된다. 대신 강관 소재(열연 및 후판) 유통 가격이 3분기 들어 약보합세를 기록 중으로 4분기 내수 강관 수익성은 전분기와 유사할 전망이다. 수출의 경우 원/달러 환율 하락에도 불구, 미국향 수출 확대에 따른 제품 Mix 개선으로 전분기대비 이익률이 상승할 전망이다. 또한 내수와 수출 모두 회복되면서 세아제강의 4분기 전체 강관 판매는 24.3만톤(YoY +18.5%, +4.6%)을 기록할 전망이다. 종합적으로 세아제강의 4분기 영업이익은 263억원(YoY 218.1%, QoQ +30.1%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지

세아제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 200,000원을 유지한다. 3분기 원/달러 환율 하락이 수출에 부정적으로 작용하고 있지만 미국내 유정관(OCTG) 및 송유관 가격이 동시에 상승하고 있는 가운데 미국향 수출은 향후에도 견조할 것으로 예상된다. 한편, 미국 상무부의 한국산 OCTG에 대한 연래재심 최종 판결 결과로 세아제강은 9.8%의 반덤핑 관세를 적용받게 되었다. 이는 미국내 OCTG 업체들과 더불어 기타 국가들대비 국내 업체들의 가격 경쟁력 훼손으로 이어질 수 있다. 하지만 세아제강의 경우 국내 기타 업체(19.87%, 29.94%)대비로는 상대적으로 낮은 관세율을 부과받았고 동시에 미국내 자회사들(생산공장과 유통업체)을 통해 관세에 대응이 가능할 것으로 예상된다. 세아제강의 현재 주가는 12M FWD 기준 PER 5배, PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

3Q26 내수, 수출 동시에 이익률 하락

3Q26 영업이익 202억원(YoY 흑전, QoQ -42.1%)으로 시장컨센서스 소폭 하회

2026년 3분기 세아제강의 매출액과 영업이익은 각각 4,772억원(YoY +43.9%, QoQ -3.6%)과 202억원(YoY 흑전, QoQ -42.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스 229억원을 소폭 하회했다.

1) 원/달러 환율 하락과 계절적 비수기 및 추석 연휴 영향으로 수출 및 내수 판매 감소로 세아제강의 3분기 전체 강관 판매는 23.2만톤(YoY +23.4%, QoQ -5.3%)을 기록했다. 2) 판매 감소에 따른 고정비 증가와 2분기 고원가(열연 및 후판) 반영으로 내수 강관 이익률은 2분기 미드 싱글에서 3분기 로우 싱글 수준으로 하락했고 3) 수출의 경우에도 원/달러 환율 하락과 미국외 기타 지역으로의 수출 확대에 따른 제품 Mix 악화로 이익률이 2분기 하이 싱글에서 3분기 미드 싱글 수준으로 하락했다.

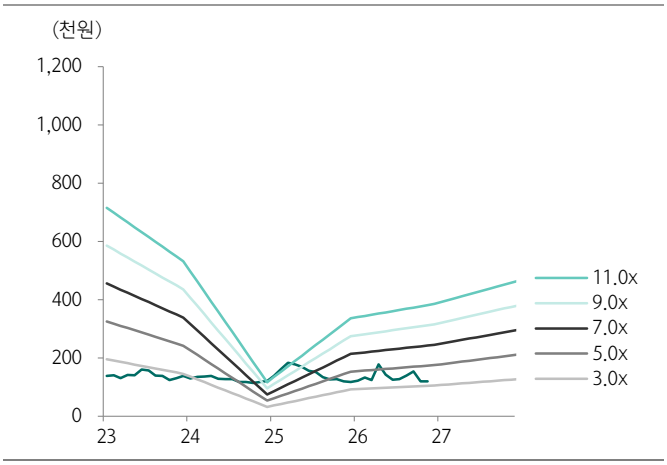
도표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**378.9**	**414.9**	**331.7**	**359.3**	**448.6**	**495.2**	**477.2**	**462.7**	**1,484.8**	**1,883.7**	**1,871.8**
영업이익	**25.6**	**20.9**	**(5.2)**	**8.3**	**24.1**	**34.9**	**20.2**	**26.3**	**49.6**	**105.6**	**124.0**
세전이익	26.7	7.8	(1.7)	25.8	30.8	42.7	(8.2)	20.9	58.7	86.3	106.6
순이익	**18.8**	**8.7**	**(9.0)**	**11.5**	**21.0**	**32.5**	**(14.9)**	**21.3**	**30.0**	**59.9**	**71.1**
영업이익률(%)	6.8	5.0	(1.6)	2.3	5.4	7.1	4.2	5.7	3.3	5.6	6.6
세전이익률(%)	7.1	1.9	(0.5)	7.2	6.9	8.6	(1.7)	4.5	4.0	4.6	5.7
순이익률(%)	5.0	2.1	(2.7)	3.2	4.7	6.6	(3.1)	4.6	2.0	3.2	3.8

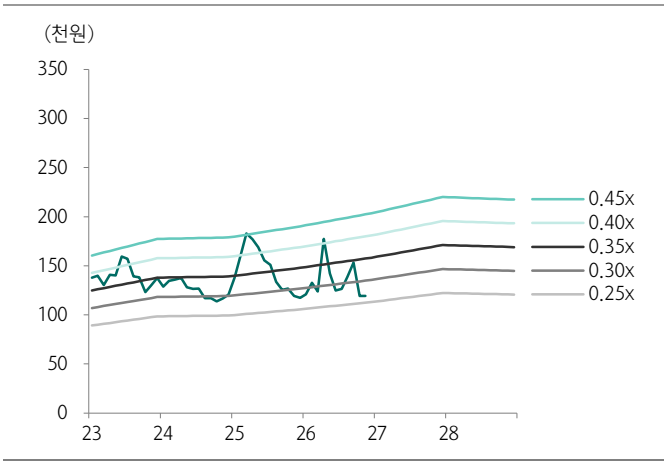
주: IFRS 별도 기준, 2024년 사업보고서에서부터 연결 실적 발표
자료: 하나증권

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)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,809.4**	**1,484.8**	**1,883.7**	**1,871.8**	**1,922.5**
매출원가	1,511.0	1,341.5	1,664.0	1,634.1	1,659.1
매출총이익	298.4	143.3	219.7	237.7	263.4
판관비	95.5	93.7	114.1	113.7	116.8
영업이익	**202.9**	**49.6**	**105.6**	**124.0**	**146.5**
금융손익	42.2	6.3	(18.2)	(19.5)	(18.4)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.0)	(3.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	2.8	1.8	2.1	2.0
세전이익	**246.9**	**58.7**	**86.3**	**106.6**	**130.1**
법인세	109.8	28.7	26.3	35.5	39.8
계속사업이익	137.1	30.0	59.9	71.1	90.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**137.1**	**30.0**	**59.9**	**71.1**	**90.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**137.1**	**30.0**	**59.9**	**71.1**	**90.4**
지배주주지분포괄이익	136.0	29.1	59.9	71.1	90.4
NOPAT	112.6	25.4	73.4	82.7	101.8
EBITDA	234.0	84.8	144.7	168.2	186.9
성장성(%)					
매출액증가율	(2.77)	(17.94)	26.87	(0.63)	2.71
NOPAT증가율	(37.58)	(77.44)	188.98	12.67	23.10
EBITDA증가율	(10.89)	(63.76)	70.64	16.24	11.12
영업이익증가율	(12.51)	(75.55)	112.90	17.42	18.15
(지배주주)순익증가율	(27.38)	(78.12)	99.67	18.70	27.14
EPS증가율	(27.42)	(78.11)	99.79	18.59	27.13
수익성(%)					
매출총이익률	16.49	9.65	11.66	12.70	13.70
EBITDA이익률	12.93	5.71	7.68	8.99	9.72
영업이익률	11.21	3.34	5.61	6.62	7.62
계속사업이익률	7.58	2.02	3.18	3.80	4.70

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**896.5**	**782.8**	**951.6**	**949.3**	**1,073.0**
금융자산	377.9	186.2	194.6	197.2	300.5
현금성자산	362.7	173.4	181.8	184.3	287.6
매출채권	230.6	269.9	342.4	340.3	349.5
재고자산	269.1	320.0	405.9	403.4	414.3
기타유동자산	18.9	6.7	8.7	8.4	8.7
비유동자산	**927.4**	**1,045.4**	**1,087.6**	**1,143.3**	**1,103.1**
투자자산	218.4	328.2	329.5	329.4	329.6
금융자산	214.3	324.3	324.5	324.5	324.5
유형자산	672.2	681.1	724.7	782.8	744.5
무형자산	**27.0**	**24.7**	**22.0**	**19.7**	**17.6**
기타비유동자산	**9.8**	**11.4**	**11.4**	**11.4**	**11.4**
자산총계	**1,823.8**	**1,828.3**	**2,039.2**	**2,092.7**	**2,176.1**
유동부채	**498.3**	**366.0**	**459.7**	**458.3**	**464.1**
금융부채	219.6	188.0	236.4	236.4	236.4
매입채무	122.2	93.0	118.0	117.3	120.4
기타유동부채	156.5	85.0	105.3	104.6	107.3
비유동부채	**213.0**	**340.2**	**413.2**	**412.5**	**415.4**
금융부채	**140.7**	**254.7**	**304.7**	**304.7**	**304.7**
기타비유동부채	72.3	85.5	108.5	107.8	110.7
부채총계	**711.3**	**706.2**	**872.8**	**870.8**	**879.5**
지배주주지분	**1,112.6**	**1,122.1**	**1,166.4**	**1,221.9**	**1,296.6**
자본금	**14.2**	**14.2**	**14.2**	**14.2**	**14.2**
자본잉여금	531.9	531.9	531.9	531.9	531.9
자본조정	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	569.0	578.5	622.8	678.3	753.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,112.6**	**1,122.1**	**1,166.4**	**1,221.9**	**1,296.6**
순금융부채	(17.6)	256.5	346.4	343.9	240.6

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	48,324	10,577	21,132	25,061	31,859
BPS	393,136	396,485	412,116	431,677	458,036
CFPS	87,800	33,360	55,767	65,223	71,772
EBITDAPS	82,492	29,913	51,008	59,317	65,911
SPS	637,955	523,498	664,130	659,932	677,810
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500
주가지표(배)					
PER	2.50	11.09	5.86	4.94	3.89
PBR	0.31	0.30	0.30	0.29	0.27
PCFR	1.37	3.52	2.22	1.90	1.72
EV/EBITDA	1.39	6.94	5.21	4.46	3.46
PSR	0.19	0.22	0.19	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	12.99	2.68	5.24	5.95	7.18
ROA	8.16	1.64	3.10	3.44	4.23
ROIC	13.32	2.72	7.16	7.48	9.11
부채비율	63.93	62.94	74.83	71.27	67.83
순부채비율	(1.58)	22.86	29.70	28.14	18.55
이자보상배율(배)	25.72	4.29	7.46	7.96	9.41

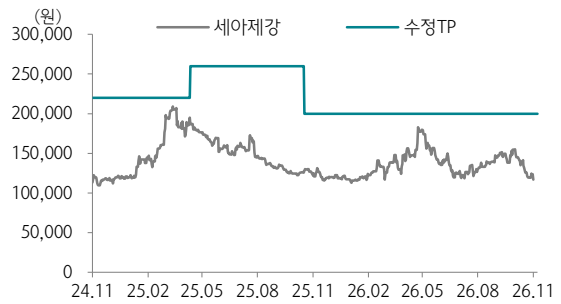
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**299.9**	**(108.3)**	**80.5**	**143.1**	**151.2**
당기순이익	137.1	30.0	59.9	71.1	90.4
조정	47.7	(3.7)	65.1	70.7	66.5
감가상각비	31.1	35.2	39.1	44.3	40.4
외환거래손익	(4.6)	(0.2)	23.1	23.1	23.1
지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.9	(38.7)	2.9	3.3	3.0
영업활동 자산부채 변동	115.1	(134.6)	(44.5)	1.3	(5.7)
투자활동 현금흐름	**(217.3)**	**(138.6)**	**(103.5)**	**(122.0)**	**(22.0)**
투자자산감소(증가)	(98.1)	(109.8)	(1.2)	0.0	(0.2)
자본증가(감소)	(90.4)	(45.8)	(80.0)	(100.0)	0.0
기타	(28.8)	17.0	(22.3)	(22.0)	(21.8)
재무활동 현금흐름	**98.7**	**58.6**	**78.8**	**(19.9)**	**(19.9)**
금융부채증가(감소)	123.5	82.4	98.4	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.1)	(4.2)	(4.0)	(4.3)	(4.3)
배당지급	(22.4)	(19.6)	(15.6)	(15.6)	(15.6)
현금의 증감	**181.3**	**(188.3)**	**(577.8)**	**2.6**	**103.3**
Unlevered CFO	249.0	94.6	158.2	185.0	203.6
Free Cash Flow	209.5	(154.1)	0.5	43.1	151.2

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.22	BUY	200,000		
25.4.16	BUY	260,000	-42.03%	-28.15%
24.11.15	1 년 경과		-	-
23.11.15	BUY	220,000	-41.99%	-35.55%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 6일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 11월 6일 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 06일