2026.11.05

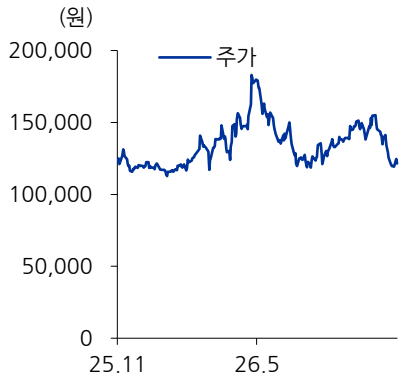
(306200)

세아제강

철강/금속 김소정
6163 / smalljung@eugenefn.com

OCTG 판가는 계속 상승하는 중

투자의견	BUY(유지)
목표주가	170,000 원(유지)
현재주가	123,000 원(11/04)



- **[3Q26 Review] 연결 매출액 4,772억원(-3.6% qoq, +43.8% yoy), 영업이익 203억원(-41.9% qoq, 흑전 yoy, OPM 4.3%)으로 매출액은 컨센서스를 소폭 상회했으나, 영업이익은 컨센서스를 23% 하회.** 별도 기준 매출액 4,423억원(-3.4% qoq, +46.6% yoy), 영업이익 180억원(-44.6% qoq, 흑전 yoy, OPM 4.1%)을 기록. 계절적 비수기와 원화강세 영향으로 매출과 수익성 모두 전분기 대비 둔화.

- 내수는 전방산업(건설) 비수기로 판매량 부진(9.8만톤 -7.3%qoq). 상반기 매입한 고원가 원재료 투입되며 판가 전가 노력에도 스프레드 축소. 수익성은 미드싱글에서 로우싱글으로 하락. 수출은 북미 OCTG와 송유관 수요를 바탕으로 견조한 판매 흐름 유지(13.4만톤 -3.2%qoq). 다만 환율 하락과 제품 믹스 변화로 수익성은 하이싱글에서 미드싱글로 하락.

- **[원화강세로 약화된 송유관 프로젝트 수익성] 이번 감익의 주요 원인은 원화강세에 따른 송유관 프로젝트의 채산성 악화.** 송유관은 계약 시 달러 판매단가가 정해지는 반면, 매출은 선적 시점의 환율로 인식돼 원/달러 환율 하락 시 원화 환산 판가가 낮아지는 구조. 이에 시황가격 상승의 수혜를 받는 OCTG와 송유관 간 수익성 격차가 확대됨.

- **[4Q26 Preview] 연결 매출액 4,785억원(+0.3% qoq, +33.2% yoy), 영업이익 255억원(+25.4% qoq, +207.5% yoy, OPM 5.3%) 전망.** 4분기는 미국 OCTG 가격 상승세가 이어지며 전분기 대비 수익성 개선 전망. 3분기 미국 OCTG 평균가격은 $2,476/톤(+11.9% qoq)로 상승하였고, 10월에도 인상 지속 중 $2,835/톤(+8%mom). 기존 송유관 프로젝트의 환율 부담과 내수 고가 원재료 투입 영향은 4분기에도 이어지겠으나, OCTG 판가 상승과 비수기 종료에 따른 물량 회복이 이를 상쇄하며 실적 개선을 이끌 전망.

- **[추가 프로젝트 수주 확보가 중요]** 내년 실적의 핵심은 신안우이 해상풍력(내수)과 캐나다 LNG(수출) 프로젝트 종료 이후 물량 공백을 보완할 신규 수주 확보. 현재 미국 송유관 프로젝트와 국내외 해상풍력 후속 프로젝트 수주를 추진하고 있으나 구체적인 규모와 공급 일정은 미확정. 한편, 미국 OCTG 상계관세율은 9.8%로 확정돼 넥스틸(29.94%)과 기타 업체(19.87%) 대비 낮아 국내 경쟁사 대비 OCTG 수출 물량 확보에 유리할 전망. 관세는 세아제강지주 산하 미국 계열사 단에서 대응 가능해 세아제강의 직접적인 비용 부담은 제한적일 것으로 판단.

- **[Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 17만원 유지.** 현재주가는 12M Fwd PER 3.6배, PBR 0.28배로 원화강세에 따른 단기 실적 부담을 감안하더라도 저평가된 수준. **북미 OCTG 가격 강세로 4분기 이익 회복이 예상되며, 2027년 실적 지속성을 높일 추가 프로젝트 수주가 확인될 경우 밸류에이션 재평가가 가능할 것으로 판단**

시가총액(십억원)	351
발행주식수(천주)	2,836
52주 최고	189,000 원
52주 최저	112,000 원
52주 일간 Beta	0.16
60일 평균 거래대금	13억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(26E)	4.8%
주주구성	
세아홀딩스 (외 4인)	63.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-19.9	-31.1	-0.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	170,000	-
영업이익(26E)	105	113	▼
영업이익(27E)	124	132	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,485	1,899	1,863
영업이익	50	105	124
세전손익	59	105	155
당기순이익	30	80	117
EPS(원)	10,577	28,086	41,080
증감률(%)	-78.1	165.5	46.3
PER(배)	11.1	4.4	3.0
ROE(%)	2.7	6.9	9.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.1	4.1	3.0

유진투자증권

세아제강 연결 실적 전망

(십억원)	3Q26P	3Q25	2Q26	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	477	332	495	43.8	-3.6	460	3.7%	457	4.4%
영업이익	20	-5	35	흑자전환	-41.9	26	-22.8%	27	-24.8%
세전이익	-7	-2	43	적자지속	적자전환	26	적자전환	24	적자전환
당기순이익	-3	-9	33	적자지속	적자전환	16	적자전환	18	적자전환
% of Sales									
영업이익	4.3%	-1.6%	7.1%			5.7%		5.9%	
세전이익	-1.5%	-0.5%	8.6%			5.7%		5.3%	
당기순이익	-0.5%	-2.7%	6.6%			3.4%		3.9%	

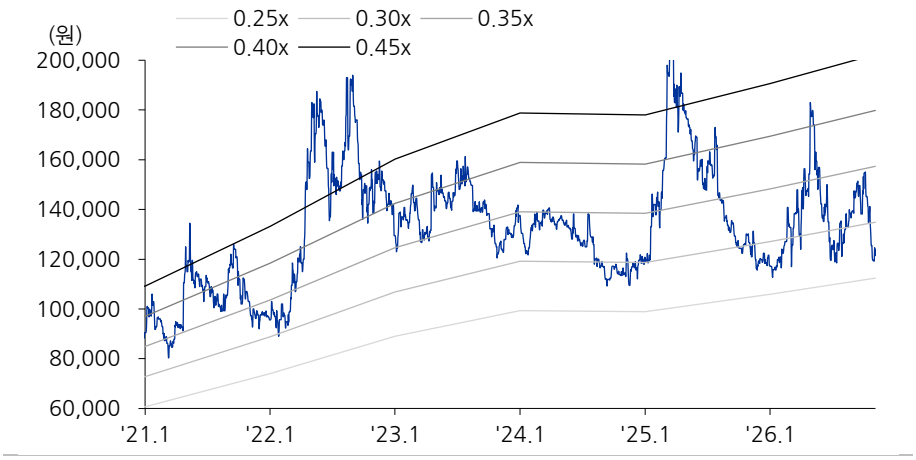
자료: 세아제강, 유진투자증권

세아제강 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,899	1,863	1,884	1,960	0.8%	-5.0%
영업이익	105	124	113	132	-7.3%	-6.1%
세전이익	105	155	137	164	-23.5%	-5.3%
당기순이익	80	117	101	123	-21.1%	-5.3%
% of Sales						
영업이익	5.5%	6.7%	6.0%	6.7%		
세전이익	5.5%	8.3%	7.3%	8.4%		
당기순이익	4.2%	6.3%	5.4%	6.3%		

자료: 세아제강, 유진투자증권

12M Fwd PBR Band



자료: Quantiwise, 유진투자증권

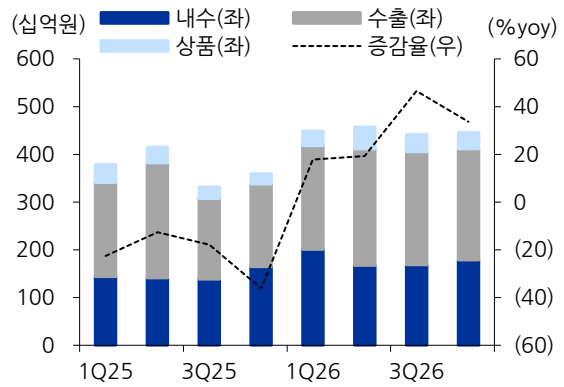
세아제강 연결 실적 전망

	(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결	매출액	379	415	332	359	449	495	477	479	1,485	1,899	1,863
	별도 외	26	31	30	26	33	38	35	33	113	138	109
	영업이익	26	21	(5)	8	24	35	20	25	50	105	124
	OPM(%)	6.8	5.0	(1.6)	2.3	5.4	7.1	4.3	5.3	3.3	5.5	6.7
	별도 외	(0.5)	(0.2)	0.2	(1.8)	0.9	2.3	2.3	2.4	(2.3)	8.0	9.2
	당기순이익	19	9	(9)	11	21	33	(3)	29	30	80	117
별도	매출액	353	384	302	334	416	458	442	446	1,372	1,762	1,754
	영업이익	26	21	(5)	10	23	33	18	23	52	97	115
	OPM(%)	7.4	5.5	(1.8)	3.0	5.6	7.1	4.1	5.2	3.8	5.5	6.5
	주요가정											
	판매량(천톤)											
	내수	82	88	84	98	123	106	98	103	352	430	385
	수출	106	136	104	107	139	139	134	139	453	552	558

자료: 유진투자증권

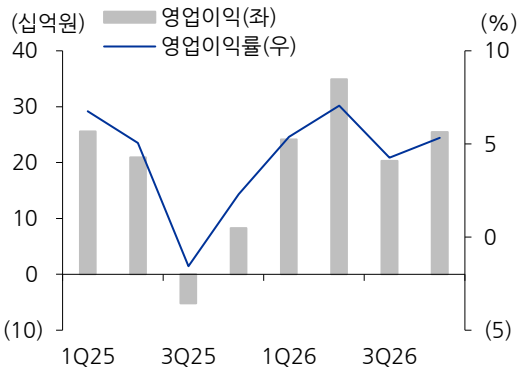
주요 차트

세아제강 매출액 증감 추이



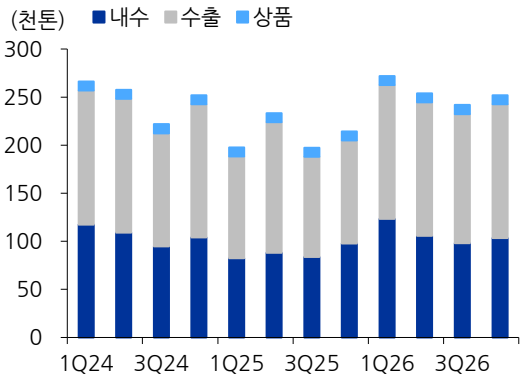
자료: Quantiwise, 유진투자증권

세아제강 이익 증감 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

세아제강 제품별 출하량 추이



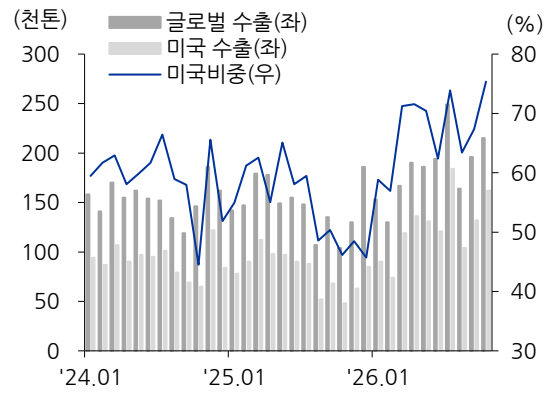
자료: 회사자료, 유진투자증권

WTI 유가 세아제강 주가 추이



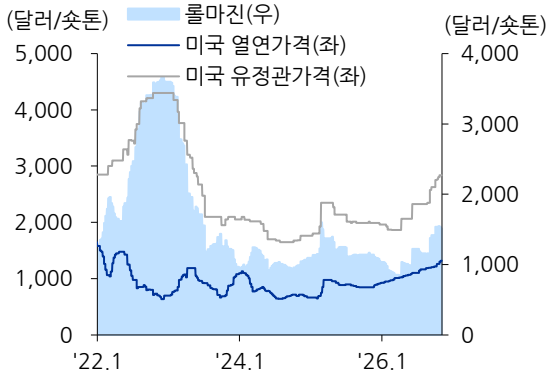
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 강관 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

미국 내 OCTG 롤마진 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,824	1,828	2,047	2,113	2,288
유동자산	896	783	957	1,020	1,189
현금성자산	363	174	303	370	492
매출채권	248	274	314	321	341
재고자산	269	320	325	314	341
비유동자산	927	1,045	1,090	1,094	1,099
투자자산	228	340	406	406	407
유형자산	672	681	663	668	675
기타	27	25	22	19	17
부채총계	711	706	857	823	885
유동부채	498	366	430	403	441
매입채무	215	146	217	209	227
유동성이자부채	220	188	181	161	181
기타	64	32	32	32	33
비유동부채	213	340	428	421	444
비유동이자부채	141	255	339	329	349
기타	72	86	89	92	95
자본총계	1,113	1,122	1,190	1,290	1,403
지배지분	1,113	1,122	1,190	1,290	1,403
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	532	532	534	534	534
이익잉여금	569	578	642	742	855
기타	(2)	(2)	(0)	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,113	1,122	1,190	1,290	1,403
총차입금	360	443	520	490	530
순차입금	(3)	269	217	120	38

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809	1,485	1,899	1,863	1,989
증가율(%)	적지	(17.9)	27.9	(1.9)	6.8
매출원가	1,511	1,341	1,689	1,636	1,740
매출총이익	298	143	210	227	249
판매 및 일반관리비	95	94	106	103	110
기타영업손익	적지	(2)	13	(3)	7
영업이익	203	50	105	124	139
증가율(%)	적지	(75.6)	111.3	18.3	11.9
EBITDA	234	85	140	159	173
증가율(%)	적지	(63.7)	64.5	13.6	9.3
영업외손익	44	9	0	31	37
이자수익	5	6	5	5	6
이자비용	8	12	16	15	15
지분법손익	(0)	(0)	(2)	11	15
기타영업손익	47	14	14	31	31
세전순이익	247	59	105	155	175
증가율(%)	적지	(76.2)	78.7	48.2	12.9
법인세비용	110	29	25	39	44
당기순이익	137	30	80	117	131
증가율(%)	적지	(78.1)	165.5	46.3	12.9
지배주주지분	137	30	80	117	131
증가율(%)	적지	(78.1)	165.5	46.3	12.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	48,324	10,577	28,086	41,080	46,360
증가율(%)	적지	(78.1)	165.5	46.3	12.9
수정EPS(원)	48,324	10,577	28,086	41,080	46,360
증가율(%)	적지	(78.1)	165.5	46.3	12.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	300	(108)	142	141	127
당기순이익	137	30	80	117	131
자산상각비	31	35	35	35	35
기타비현금성손익	81	29	7	(31)	(43)
운전자본증감	115	(135)	24	(3)	(28)
매출채권감소(증가)	85	(22)	(36)	(7)	(19)
재고자산감소(증가)	47	(57)	(1)	11	(27)
매입채무증가(감소)	(20)	(28)	72	(8)	18
기타	3	(28)	(12)	0	0
투자현금	(217)	(139)	(77)	(27)	(26)
단기투자자산감소	(59)	(93)	(52)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(8)	11	15
설비투자	90	46	25	37	40
유형자산처분	1	1	10	0	0
무형자산처분	(1)	0	0	0	0
재무현금	58	59	65	(47)	22
차입금증가	81	79	76	(30)	40
자본증가	(22)	(20)	(11)	(17)	(18)
배당금지급	22	20	16	17	18
현금 증감	144	(189)	130	66	122
기초현금	218	363	173	303	369
기말현금	363	173	303	369	492
Gross Cash flow	249	95	130	144	155
Gross Investment	44	180	1	31	54
Free Cash Flow	205	(85)	129	113	101

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	48,324	10,577	28,086	41,080	46,360
BPS	392,256	395,605	419,617	454,697	494,557
DPS	7,000	5,500	6,000	6,500	7,000
밸류에이션(배,%)					
PER	2.5	11.1	4.4	3.0	2.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.5	7.1	4.1	3.0	2.2
배당수익율	5.8	4.7	4.8	5.3	5.7
PCR	1.4	3.5	2.7	2.4	2.3
수익성(%)					
영업이익율	11.2	3.3	5.5	6.7	7.0
EBITDA이익율	12.9	5.7	7.3	8.5	8.7
순이익율	7.6	2.0	4.2	6.3	6.6
ROE	-	2.7	6.9	9.4	9.8
ROIC	-	2.6	7.7	9.1	10.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(0.2)	24.0	18.2	9.3	2.7
유동비율	179.9	213.9	222.7	253.3	269.6
이자보상배율	25.7	4.3	6.5	8.1	9.5
활동성 (회)					
총자산회전율	-	0.8	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	-	5.7	6.5	5.9	6.0
재고자산회전율	-	5.0	5.9	5.8	6.1
매입채무회전율	-	8.2	10.5	8.7	9.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-02-28	Buy	210,000	1년	-20.3	-0.5
2025-08-28	Buy	153,000	1년	-13.8	19.6
담당자 변경					
2026-09-01	Buy	170,000	1년	-17.6	-8.8
2026-11-05	Buy	170,000	1년		

세아제강(306200.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 김소정

