



# 세아제강 (306200)

## 3분기부터 관세 영향 본격화

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

### Buy (유지)

목표주가(하향): 169,000원

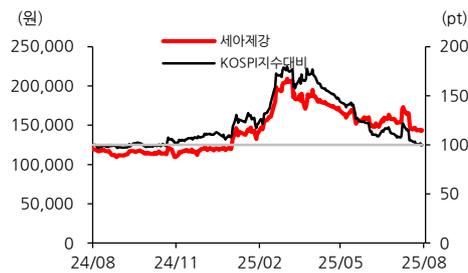
현재 주가(8/14)	143,600원
상승여력	▲ 17.7%
시가총액	4,073억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	209,000 / 109,200원
90 일 일평균 거래대금	24.99억원
외국인 지분율	7.1%
주주 구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
국민연금공단 (외 1인)	5.2%
한국투자신탁운용 (외 1인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.1	-16.6	2.6	20.9
상대수익률(KOSPI)	-9.9	-38.8	-21.8	-1.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,861	1,809	1,612	1,822
영업이익	232	203	91	102
EBITDA	263	234	127	139
지배주주순이익	189	137	60	76
EPS	66,578	48,324	21,442	27,041
순차입금	18	-3	62	38
PER	2.1	2.5	6.7	5.3
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.6	1.5	3.7	3.2
배당수익률	5.8	5.8	0.4	0.8
ROE	20.7	n/a	5.3	6.4

### 주가 추이



### 2분기 실적: 컨센서스 부합

2분기 연결 실적은 매출액 4,149억원(YoY -5.6%), 영업이익은 209억원(YoY -41.8%)을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 내수 부문은 국내 건설 경기 침체의 영향이 지속됐다. 전방산업 수요 부진으로 인해 업체 간 가격 경쟁 심화로 이어졌으며, 원가 부담을 판가에 충분히 전가하지 못해 내수 부문의 수익성이 악화됐다. 수출 부문은 관세 인상(미국향 50%) 전까지 10%대 수익성을 유지한 모습을 보였다.

### 하반기 전망: 관세 영향 본격화 & 내수 판가 인상 시험대

3분기부터 미국 50% 고율 관세가 온전히 반영되면서 수출 부문의 수익성 하락은 불가피하다. 관세 부담은 세아제강, 미국 판매법인(SSA), 그리고 최종 수요가가 분담하는 구조로 진행되나, 최근 미국 내 OCTG 가격 약세와 수요 둔화로 인해 최종 고객에 비용을 전가하기 어려운 환경이다. 최악의 경우 최종 고객에 비용 전가가 불가능한 상황에서 세아제강과 SSA가 관세 부담의 절반씩 부담해야 할 수도 있으며, 이에 따라 수익성에 비교적 큰 영향을 미칠 수 있다. 향후 실적에는 최종 고객에 일부 관세 비용 전가가 가능하다고 가정했다. 이에 영업이익 추정치를 하향했으며, 최종 고객에 대한 비용 전가의 정도에 따라 수익성은 추가적으로 악화될 수 있다.

한편, 최근 원재료 공급사의 열연 가격 인상과 반덤핑 조치에 따른 원가 상승 압력을 반영하기 위해, 3분기 중(8월 말~9월 초) 내수 강관 가격 인상을 추진할 예정이다. 다만, 이는 수요 회복에 기반한 것이 아닌 원가 전가 성격이 강하므로, 인상 폭과 시장의 수용 여부에 따라 내수 부문의 손실 폭을 일부 축소하는 제한적인 효과에 그칠 것으로 보인다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 169,000원으로 하향

2분기 실적에서 부진한 내수 시장이 재확인됐으며, 하반기 미국 관세 영향이 본격화될 전망이다. 단기적인 이익 감소 우려가 주가에 반영될 수 있다. 미국 관세 부담을 최소화하며 수출 부문의 수익성을 어느 수준까지 방어해낼 수 있는지가 하반기 주가 방향성을 결정할 것으로 보인다. 관세 영향에 따른 실적 추정치 하향으로 목표주가는 169,000원으로 하향한다.

[표1] 세아제강 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q25P	2Q25E	차이(%)	2Q24	차이(%)	1Q25	차이(%)	2Q25E	차이(%)
매출액	414.9	409.9	1.2	439.5	-5.6	378.9	9.5	421.8	-1.6
영업이익	20.9	21.5	-2.6	35.9	-41.8	25.6	-18.2	20.0	4.9
순이익(지배)	8.7	17.1	-49.2	29.4	-70.5	18.8	-53.9	14.6	-40.6
이익률(%)									
영업이익	5.0	5.2		8.2		6.8		4.7	
순이익(지배)	2.1	4.2		6.7		5.0		3.5	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-0.2		-3.1		-1.7		0.3	
순이익(지배)		-2.1		-4.6		-2.9		-1.4	

자료: 세아제강, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

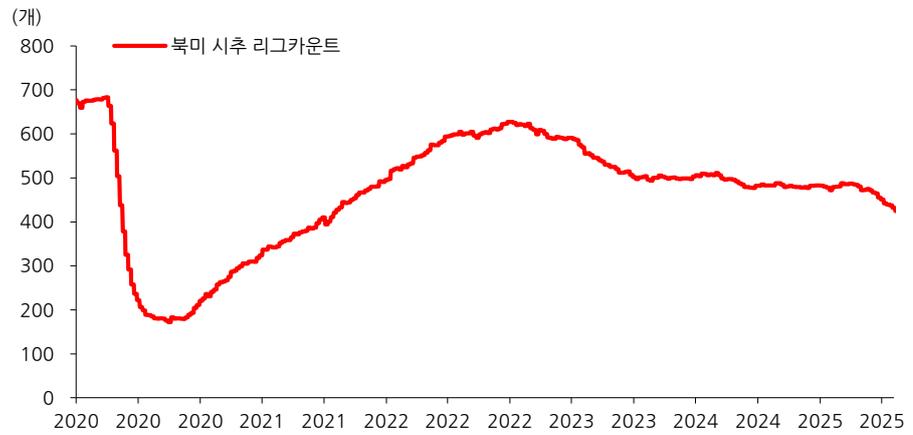
[표2] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (연결)	456	440	368	547	379	415	396	423	1,809	1,612	1,822
매출액 (별도)	456	440	368	523	353	384	370	394	1,786	1,501	1,693
내수	172	159	144	142	118	110	113	124	618	464	525
수출	235	229	184	396	197	241	195	228	1,044	556	600
YoY 증가율	-7.0%	-13.8%	-13.2%	24.9%	-16.9%	-5.6%	7.6%	-22.6%	-2.8%	-10.9%	13.0%
별도	-7.0%	-13.8%	-13.2%	19.6%	-22.6%	-12.7%	0.5%	-24.7%	-4.0%	-16.0%	12.8%
내수	-6.2%	-11.2%	-1.1%	-12.6%	-31.8%	-31.1%	-21.7%	-12.6%	-8.0%	-24.8%	13.1%
수출	9.2%	-0.6%	-6.9%	6.5%	-24.2%	-2.4%	-10.6%	-13.3%	3.1%	-17.6%	8.7%
영업이익 (연결)	32	36	11	124	26	21	20	24	203	91	102
OPM	7.0%	8.2%	3.0%	22.7%	6.8%	5.0%	5.2%	5.6%	11.2%	5.6%	5.6%
영업이익 (별도)	32	36	11	123	26	21	20	23	202	91	100
OPM	7.0%	8.2%	3.0%	23.5%	7.4%	5.5%	5.4%	6.0%	11.3%	6.1%	5.9%
판매량 (별도)	257	248	212	243	188	224	185	210	960	807	870
내수	117	109	95	104	82	88	80	90	425	340	375
수출	140	139	118	138	106	136	105	120	535	467	495

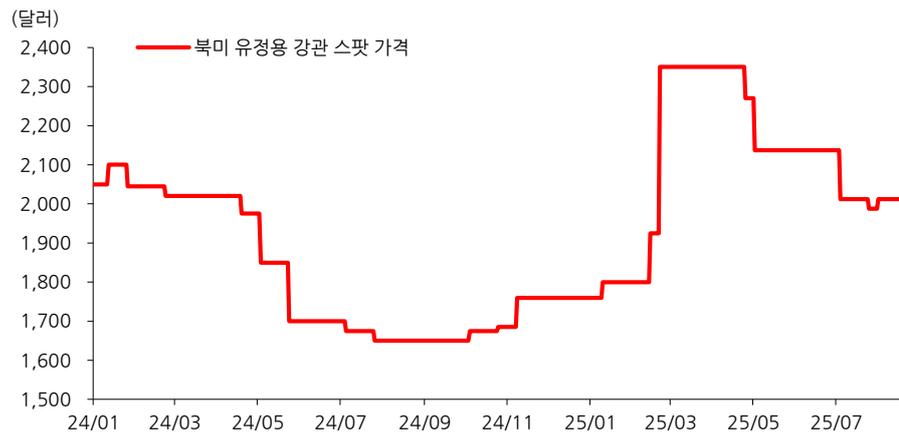
자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 북미 시추 리그 카운트 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 북미 유정용 강관 스팟가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 열연 내수 유통가 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,802	1,861	1,809	1,612	1,822
매출총이익	332	317	298	196	229
영업이익	215	232	203	91	102
EBITDA	243	263	234	127	139
순이자손익	-1	-1	-3	-3	-4
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	211	243	247	76	97
당기순이익	159	189	137	60	76
지배주주순이익	159	189	137	60	76
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-	3.3	-4.0	-10.9	13.0
영업이익	-	7.8	-12.9	-55.3	11.8
EBITDA	-	8.1	-11.5	-45.6	9.1
순이익	-	18.5	-31.1	-56.2	26.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	18.4	17.1	16.5	12.2	12.6
영업이익률	11.9	12.5	11.2	5.6	5.6
EBITDA 이익률	13.5	14.1	12.9	7.9	7.6
세전이익률	11.7	13.0	13.6	4.7	5.3
순이익률	8.8	10.1	7.6	3.7	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	216	111	300	3	88
당기순이익	159	189	137	60	76
자산상각비	28	31	31	36	37
운전자본증감	-22	-80	115	-75	-28
매출채권 감소(증가)	-8	-71	85	-60	-21
재고자산 감소(증가)	-39	-4	47	-15	-24
매입채무 증가(감소)	36	-6	-20	4	18
투자현금흐름	-40	-97	-217	-81	-63
유형자산처분(취득)	-45	-50	-89	-46	-59
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-3
투자자산 감소(증가)	5	-46	-59	-34	0
재무현금흐름	-13	-66	58	-16	8
차입금의 증가(감소)	-3	-50	81	-16	10
자본의 증가(감소)	-10	-17	-22	-20	-2
배당금의 지급	-10	-17	-22	-20	-2
총현금흐름	285	260	249	108	116
(-)운전자본증가(감소)	-118	103	255	94	28
(-)설비투자	46	50	90	46	59
(+)자산매각	0	0	1	-1	-3
Free Cash Flow	357	107	-95	-33	26
(-)기타투자	140	-22	-301	-18	0
잉여현금	217	129	205	-15	26
NOPLAT	162	180	113	71	79
(+) Dep	28	31	31	36	37
(-)운전자본투자	-118	103	255	94	28
(-)Capex	46	50	90	46	59
OpFCF	262	58	-201	-32	29

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	837	840	896	914	994
현금성자산	272	219	363	283	317
매출채권	267	319	248	309	329
재고자산	279	287	269	285	308
비유동자산	628	696	927	942	967
투자자산	74	135	228	227	227
유형자산	546	535	672	689	714
무형자산	7	26	27	26	26
자산총계	1,465	1,536	1,824	1,856	1,961
유동부채	419	400	498	503	546
매입채무	189	187	215	269	287
유동성이자부채	126	155	220	220	245
비유동부채	217	139	213	201	188
비유동이자부채	165	82	141	126	111
부채총계	636	539	711	703	734
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	532	532	532
이익잉여금	287	455	569	610	684
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	829	997	1,113	1,153	1,227

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	56,163	66,578	48,324	21,442	27,041
BPS	292,283	351,603	392,256	406,550	432,644
DPS	6,000	8,000	7,000	610	1,190
CFPS	100,631	91,573	87,800	38,200	40,847
ROA(%)	11.8	12.6	7.9	3.3	4.0
ROE(%)	21.1	20.7	12.4	5.3	6.4
ROIC(%)	19.6	21.4	12.7	7.6	7.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	2.3	2.1	2.5	6.7	5.3
PBR	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
PCR	1.3	1.5	1.4	3.8	3.5
EV/EBITDA	1.6	1.6	1.5	3.7	3.2
배당수익률	4.6	5.8	5.8	0.4	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	76.7	54.0	63.9	61.0	59.8
Net debt/Equity	2.4	1.8	-0.2	5.4	3.1
Net debt/EBITDA	8.2	6.9	-1.2	49.1	27.7
유동비율	199.8	210.0	179.9	182.0	182.1
이자보상배율(배)	30.6	23.5	25.7	11.6	9.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	69.6	71.7	60.2	66.1	65.8
현금+투자자산	30.4	28.3	39.8	33.9	34.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	26.0	19.2	24.5	23.1	22.5
자기자본	74.0	80.8	75.5	76.9	77.5

[ Compliance Notice ]

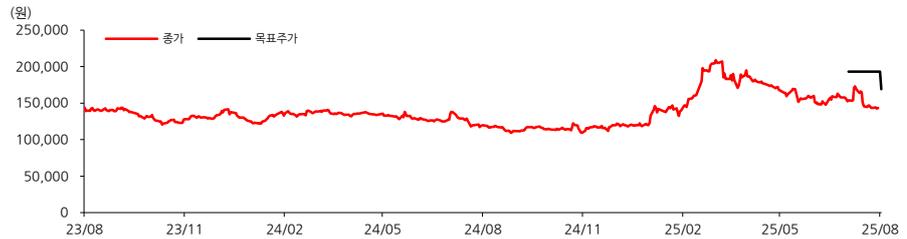
(공표일: 2025년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 세아제강 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.18		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격	권지우	193,000	169,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	193,000	-20.58	-10.36
2025.08.18	Buy	169,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%