

세아제강 (306200)

관세 영향 본격화에 따른 어닝 쇼크 기록



► Analyst 권지우 jwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(하향): 146,000원

현재 주가(11/18)	121,300원
상승여력	▲20.4%
시가총액	3,440억원
발행주식수	2,836천주
52 주 최고가 / 최저가	209,000 / 109,500원
90 일 일평균 거래대금	9.23억원
외국인 지분율	4.8%

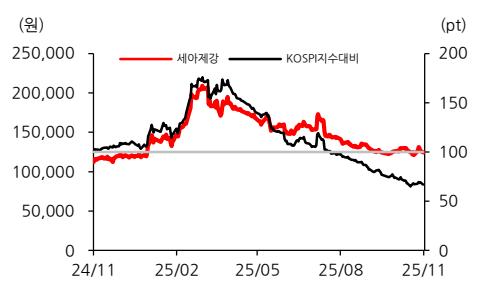
주주 구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
한국투자신탁운용 (외 1인)	6.1%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	-14.0	-27.6	8.0
상대수익률(KOSPI)	-9.3	-38.5	-78.1	-52.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,809	1,517	1,743	1,874
영업이익	203	51	62	64
EBITDA	234	87	99	102
지배주주순이익	137	31	48	50
EPS	48,324	10,924	17,157	17,806
순차입금	-3	165	189	198
PER	2.5	11.1	7.1	6.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.5	5.9	5.4	5.3
배당수익률	5.8	0.5	0.4	0.5
ROE	n/a	2.7	4.2	4.2

주가 추이



3분기 실적: 어닝 쇼크, 관세 영향 본격화 일회성 비용 발생

3분기 별도 매출액은 3,018억 원(YoY -17.9%), 영업손실은 54억 원(적자전환)을 기록하며 컨센서스를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 시현했다. 내수수출 모두 부진한 가운데 일회성 비용이 동시에 반영된 결과다. 수출부문은 일회성 비용을 제외하더라도 미국 50% 관세 부담이 본격화되며 수익성이 추가로 하락한 것으로 파악된다. 내수 부문은 건설 경기 부진에 따른 수요 위축으로 적자 폭이 확대됐다. 여기에 통상임금 소급분(일회성)과 재고자산 평가손실이 추가 반영되며 영업손실을 기록했다.

4분기 전망: 해상풍력·LNG향 매출 발생으로 3분기 대비 개선

4분기에는 별도 영업이익 95억 원을 기록하며 분기 흑자 전환이 예상된다. 3분기에 집중됐던 일회성 비용이 제거되는 가운데, 4분기부터 해상풍력(OF) 및 LNG향 신규 프로젝트 매출이 발생해 영업이익에 기여할 전망이다. 이는 기존 사업의 부진을 일부 상쇄할 것으로 기대된다. 내수 부문 역시 계절적 비수기 탈출에 따른 판매량 증가와 판가 인상 시도로 3분기 대비 매출 및 수익성이 모두 개선될 것으로 보인다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 146,000원으로 하향

4분기 실적 반등은 유효하나, 향후 미국 관세 영향으로 기존의 이익 수준 회복은 불투명해졌다. 2026년 내수 부문의 경우 건설 경기가 바닥을 찍고 점진적으로 회복되면서 완만한 개선이 예상된다. 미국향 수출은 저유가·관세에 따른 부담이 지속되겠지만, 해상풍력·LNG 부문의 성장이 이를 일부 상쇄할 전망이다. 해상풍력·LNG 부문에서 유의미한 수주가 가시화되는지, 그리고 50% 관세 하에서 OCTG 수익성이 추가로 악화되지 않는지에 대한 점검이 필요하다. 목표주가는 미국 관세 영향으로 인한 실적 추정치 하향을 반영해 146,000원으로 하향한다.

동사는 해상풍력 핀파일·자켓 일관 생산 체계와 24인치 STS 조관라인 등 중장기 성장 기반 설비 투자가 기반을 마련했다. 단기적으로 미국향 OCTG 부문의 변동성이 크더라도, 순천공장의 OF·STS 라인을 축으로 한 해상풍력·LNG향 포트폴리오 확장은 중장기 실적 회복과 밸류에이션 하방을 지지하는 요인으로 판단한다.

[표1] 세아제강 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	3Q25	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		3Q25E	차이(%)	3Q24	차이(%)	2Q25	차이(%)	3Q25E	차이(%)
매출액	331.7	395.7	-16.2	367.7	-9.8	414.9	-20.0	374.7	-11.5
영업이익	-5.2	20.4	추정치하회	11.1	적자전환	20.9	적자전환	13.1	컨센하회
순이익(지배)	-9.0	14.9	추정치하회	6.3	적자전환	8.7	적자전환	8.4	컨센하회
이익률(%)									
영업이익	-1.6	5.2		3.0		5.0		3.5	
순이익(지배)	-2.7	3.8		1.7		2.1		2.2	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-6.7		-4.6		-6.6		-5.1	
순이익(지배)		-6.5		-4.4		-4.8		-4.9	

자료: 세아제강, Quantivwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액 (연결)	378.9	414.9	331.7	391.7	431.2	442.9	424.1	444.7	1,809.4	1,517.1	1,742.9
매출액 (별도)	352.9	383.9	301.8	363.7	398.4	412.7	396.7	414.5	1,786.2	1,402.2	1,622.4
내수	117.6	109.8	108.2	117.2	120.4	127.7	114.3	125.7	618.0	452.9	488.1
수출	197.3	240.5	168.7	204.2	223.0	233.0	214.5	242.8	1,044.3	555.7	600.0
YoY 증가율	-16.9%	-5.6%	-9.8%	-28.3%	13.8%	6.8%	27.8%	13.5%	-2.8%	-16.2%	14.9%
별도	-22.6%	-12.7%	-17.9%	-30.5%	12.9%	7.5%	31.5%	14.0%	-4.0%	-21.5%	15.7%
내수	-31.8%	-31.1%	-24.9%	-17.5%	2.4%	16.3%	5.6%	7.2%	-8.0%	-26.7%	7.8%
수출	-24.2%	-2.4%	-11.4%	-13.8%	22.3%	-0.9%	19.3%	16.9%	3.1%	-22.4%	12.6%
영업이익 (연결)	25.6	20.9	-5.2	9.7	29.0	8.9	15.9	8.3	202.9	51.0	62.1
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.5%	6.7%	2.0%	3.8%	1.9%	11.2%	3.4%	3.6%
영업이익 (별도)	26.1	21.1	-5.4	9.5	28.7	8.6	15.7	8.0	201.9	51.3	61.1
OPM	7.4%	5.5%	-1.8%	2.6%	7.2%	2.1%	4.0%	1.9%	11.3%	3.7%	3.8%
판매량 (별도)	188.4	223.9	188.0	207.6	219.7	229.5	209.0	232.2	960.1	808.0	890.3
내수	82.5	88.0	83.9	88.3	90.0	94.8	84.8	92.6	425.1	342.6	362.3
수출	106.0	135.9	104.1	119.4	129.6	134.7	124.2	139.6	534.9	465.3	528.1

자료: 세아제강, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E	12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,861	1,809	1,517	1,743	1,874	유동자산	840	896	786	852	848
매출총이익	317	298	149	185	194	현금성자산	219	363	186	172	122
영업이익	232	203	51	62	64	매출채권	319	248	286	325	347
EBITDA	263	234	87	99	102	재고자산	287	269	272	312	334
순이자손익	-1	-3	-5	-4	-3	비유동자산	696	927	997	1,021	1,054
외화관련손익	0	0	0	0	0	투자자산	135	228	266	266	267
지분법손익	1	0	0	0	0	유형자산	535	672	706	729	762
세전계속사업손익	243	247	38	62	64	무형자산	26	27	25	25	25
당기순이익	189	137	31	48	50	자산총계	1,536	1,824	1,783	1,873	1,902
지배주주순이익	189	137	31	48	50	유동부채	400	498	294	350	348
증가율(%)						매입채무	187	215	223	253	271
매출액	3.3	-4.0	-16.2	14.9	7.5	유동성이자부채	155	220	60	85	65
영업이익	7.8	-12.9	-74.9	21.7	2.6	비유동부채	139	213	365	353	336
EBITDA	8.1	-11.5	-62.9	14.3	2.9	비유동이자부채	82	141	290	275	255
순이익	18.5	-31.1	-77.7	57.1	3.8	부채총계	539	711	659	703	684
이익률(%)						자본금	14	14	14	14	14
매출총이익률	17.1	16.5	9.8	10.6	10.4	자본잉여금	530	532	532	532	532
영업이익률	12.5	11.2	3.4	3.6	3.4	이익잉여금	455	569	580	626	675
EBITDA 이익률	14.1	12.9	5.7	5.7	5.4	자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
세전이익률	13.0	13.6	2.5	3.5	3.4	자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
순이익률	10.1	7.6	2.0	2.8	2.7	자본총계	997	1,113	1,124	1,170	1,218
현금흐름표						주요지표					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E	12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	111	300	-33	38	63	주당지표					
당기순이익	189	137	31	48	50	EPS	66,578	48,324	10,924	17,157	17,806
자산상각비	31	31	36	37	38	BPS	351,603	392,256	396,166	412,503	429,607
운전자본증감	-80	115	-56	-50	-28	DPS	8,000	7,000	610	480	580
매출채권 감소(증가)	-71	85	-42	-39	-23	CFPS	91,573	87,800	29,081	31,036	32,158
재고자산 감소(증가)	-4	47	-3	-40	-22	ROA(%)	12.6	7.9	1.7	2.6	2.6
매입채무 증가(감소)	-6	-20	1	30	18	ROE(%)	20.7	12.4	2.7	4.2	4.2
투자현금흐름	-97	-217	-142	-60	-72	ROIC(%)	21.4	12.7	4.2	4.5	4.4
유형자산처분(취득)	-50	-89	-54	-57	-69	Multiples(x,%)					
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-3	-3	PER	2.1	2.5	11.1	7.1	6.8
투자자산 감소(증가)	-46	-59	-85	0	0	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무현금흐름	-66	58	-28	8	-41	PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
차입금의 증가(감소)	-50	81	-8	10	-40	PCR	1.5	1.4	4.2	3.9	3.8
자본의 증가(감소)	-17	-22	-20	-2	-1	EV/EBITDA	1.6	1.5	5.9	5.4	5.3
배당금의 지급	-17	-22	-20	-2	-1	배당수익률	5.8	5.8	0.5	0.4	0.5
총현금흐름	260	249	82	88	91	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	103	255	111	50	28	부채비율	54.0	63.9	58.7	60.1	56.1
(-)설비투자	50	90	55	57	69	Net debt/Equity	1.8	-0.2	14.7	16.1	16.3
(+)자산매각	0	1	1	-3	-3	Net debt/EBITDA	6.9	-1.2	190.0	190.2	194.5
Free Cash Flow	107	-95	-83	-22	-8	유동비율	210.0	179.9	266.8	243.4	243.6
(-)기타투자	-22	-301	-52	1	1	이자보상배율(배)	23.5	25.7	4.3	6.0	6.6
잉여현금	129	205	-31	-22	-8	자산구조(%)					
NOPLAT	180	113	41	48	50	투하자본	71.7	60.2	69.7	71.6	75.0
(+) Dep	31	31	36	37	38	현금+투자자산	28.3	39.8	30.3	28.4	25.0
(-)운전자본투자	103	255	111	50	28	자본구조(%)					
(-)Capex	50	90	55	57	69	차입금	19.2	24.5	23.8	23.6	20.8
OpFCF	58	-201	-90	-21	-8	자기자본	80.8	75.5	76.2	76.4	79.2

주: IFRS 연결 기준 (2023년까지는 별도 기준)

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 11월 19일)

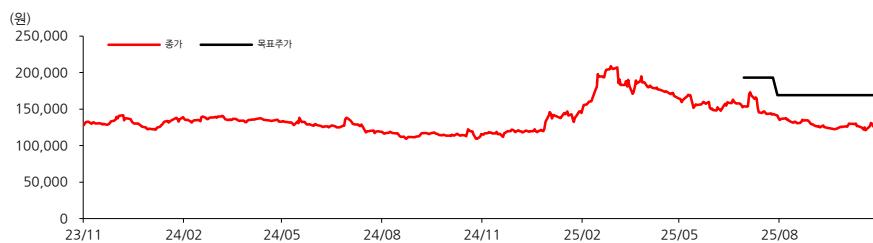
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

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

당사의 애널리스트(권지우)는 2025년 10월 23일 기간에 세아제강의 비용으로 기업 설명회에 참여한 사실이 있습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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	2025.11.19	
투자의견	당당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	권지우	193,000	169,000	146,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	193,000	-20.58	-10.36
2025.08.18	Buy	169,000	-23.37	-16.51
2025.11.19	Buy	146,000		

[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 절대수익률을 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%