

EARNINGS REVIEW

18 May, 2026

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정주가	190,000		유지
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (05/15)	159,400원
예상 주가상승률	19.2%
시가총액	4,521억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	2,836천주
52주 최저가/최고가	112,700 - 183,000원
90일 일평균거래대금	37억원
외국인 지분율	2.2%
주요주주지분율(%)	
세아제강지주 (외 9인)	63.6

Valuation wide

	2025	2026E	2027E
PER(배)	11.1	9.3	13.2
PBR(배)	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.1	7.1	8.1
배당수익률(%)	4.7	3.5	3.5

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	9.5	26.0	(5.4)	35.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(13.5)	(60.8)	(191.3)	(41.9)

DAOL 다올투자증권

세아제강 (306200)

회복은 완료, 고유가 환경이 지속된다면

Issue

1Q26 Review

Pitch

1Q26 영업이익 컨센서스 상회. 수출 수익성의 회복과 신안우이 해상풍력 프로젝트항 공급으로 내수 수익성 방어에 기인. 북미항 수출량 증가 기조는 지속 가능해 동사의 수익성에 기여 가능한 상황. 아직 현실화되지는 않았으나 고유가 환경에 따른 강관 수요 증대도 기대

Rationale

- 1Q26 연결 매출액과 영업이익 각각 4,486억원(YoY +18.4%, QoQ +24.8%), 241억원(YoY -5.8%, QoQ +191.2%)으로 영업이익 컨센서스 상회. 총 판매량이 26.2만톤(YoY +39.3%, QoQ +28.1%)으로 크게 개선되었는데, 1) 신안우이 해상풍력 프로젝트 공급과, 2) 내수 판가 상승 이전 고객사들의 일부 선주문 수요가 있었고, 3) 해외 Line Pipe 프로젝트 공급과 미주항 송유관 수요 증가가 견인. 특히, 미주항 송유관 공급의 증가로 수출 수익성은 약 8.5%로 QoQ 2%p 이상 개선. 당분기 발생한 재고자산평가손실금 환입과 대손충당금 환입 50억원을 제외해도 영업이익 약 190억원으로 당사 추정치와 컨센서스 대비 소폭 상회하는 실적 기록
- 2Q26E에도 24.0만톤의 견조한 판매량을 달성하면서 실적회복 기조 지속 예상, 영업이익 160억원(YoY -23.4%, OPM 3.7%) 추정. 1Q26의 선 주문 수요를 제외하더라도 신안우이 프로젝트항 강관 공급이 지속됨에 따라 내수는 10.4만톤 판매 가능. 또한, 2026.04월 한국의 대미 강관 수출량은 19.0만톤으로 1Q26 평균 수출량 15.1만톤 대비 큰 폭 상회 중. 미국 내에서의 가격 경쟁력 회복이 되었다고 판단하며, 철강 품목관세 부과 이전에 기록한 수준을 감안해 2Q26E 13.9만톤의 견조한 수출 판매를 전망
- 동사의 향후 기대 포인트는 고유가 환경으로 인한 북미 시추 수요 증가와 미국-이란 전쟁 이후 유정관과 송유관 수요 증가. 러-우 전쟁 이후에 유가 상승으로 시추 수요가 증가한 바 있으며, 북미 OCTG 가격은 4,000달러 이상까지 상승하면서 동사의 멀티플 확대 요인으로 작용해 관심 필요

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정 2026.03(A)	당사 예상 2026.03(E)	vs Chg	시장 컨센서스 2026.03(E)	vs Con	전년 동기 2025.03(A)		전분기 2026.03(A)	
							YoY		QoQ
매출액	448.6	411.2	9.1	427.2	5.0	378.9	18.4	359.3	24.8
영업이익	24.1	17.4	38.6	16.8	43.5	25.6	(5.8)	8.3	191.2
지배주주순이익	21.0	12.7	65.3	12.8	64.0	18.8	11.5	11.5	83.2
OPM	5.4%	4.2%	1.1%p	3.9%	1.4%p	6.8%	(1.4) %p	2.3%	3.1%p
NIM	4.7%	3.1%	1.6%p	3.0%	1.7%p	5.0%	(0.3) %p	3.2%	1.5%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

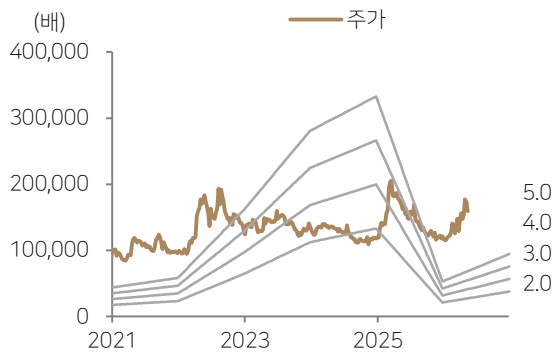
Fig. 1: Valuation Table

(원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
BPS(원)	239,605	292,283	351,603	382,726	386,911	399,636
YoY(%)		22%	20%	9%	1%	3%
적정 PBR(배)						0.48
적정주가(원)						193,470
적정주가(원)						190,000
종가(원)						159,400
상승여력						19%

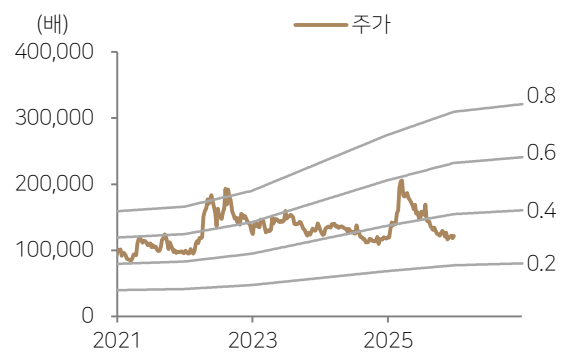
Source: 다올투자증권

Fig. 1: P/E 밴드



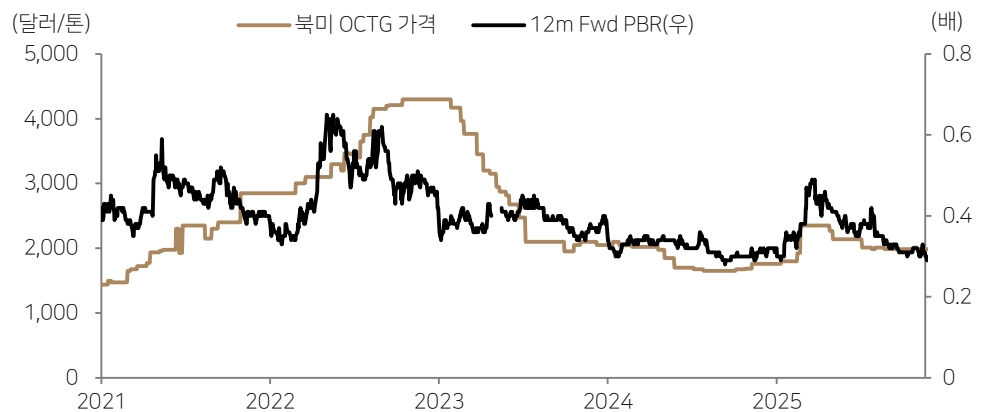
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: P/B 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 북미 OCTG 가격 및 12개월 선행 PBR 추이



Source: Bloomberg, Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 세아제강 실적추정

(십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	379	415	332	359	449	430	368	383	1,485	1,629	1,607
YoY(%)	-17%	-6%	-10%	-34%	18%	4%	11%	6%	-18%	10%	-1%
제품	317	353	279	313	386	358	297	321	1,262	1,361	1,328
내수	120	119	116	143	175	148	130	151	498	604	587
수출	196	234	163	170	212	210	167	169	763	757	741
상품 등	36	31	23	20	30	41	41	36	111	147	155
영업이익	26	21	-5	8	24	16	14	12	50	66	53
YoY(%)	-19%	-42%	적전	-93%	-6%	-23%	흑전	51%	-76%	33%	-21%
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	5.4%	3.7%	3.7%	3.3%	3.3%	4.1%	3.3%
당기순이익	19	9	-9	11	21	11	9	8	30	49	34
YoY(%)	-30%	-71%	적전	-85%	11%	24%	흑전	-26%	-78%	63%	-30%
NPM	5.0%	2.1%	-2.7%	3.2%	4.7%	2.5%	2.4%	2.2%	2.0%	3.0%	2.1%
세아제강 별도											
매출액	353	384	302	334	416	398	337	356	1,372	1,508	1,482
YoY(%)	-23%	-13%	-18%	-36%	18%	4%	12%	7%	-23%	10%	-2%
영업이익	26	21	-5	10	18	17	15	14	52	64	58
YoY(%)	-18%	-41%	적전	-92%	-30%	-18%	흑전	37%	-74%	24%	-10%
OPM(%)	7.4%	5.5%	-1.8%	3.0%	4.4%	4.3%	4.4%	3.8%	3.8%	4.2%	3.9%
판매량	188	224	188	205	262	240	201	219	805	923	896
내수	82	88	84	98	123	104	92	107	352	427	414
수출	106	136	104	107	139	136	109	112	453	496	482

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 세아제강 실적변경

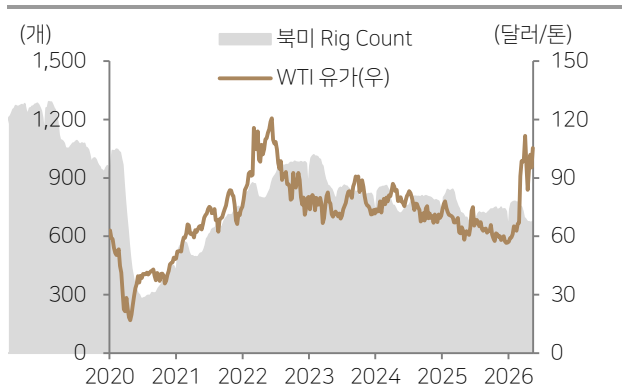
(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	417.5	372.8	401.6	412.6	429.9	367.9	382.6	445.5	3.0	(1.3)	(4.7)	8.0
영업이익	19.3	9.9	12.5	15.6	16.0	13.6	12.5	20.2	(17.0)	37.2	(0.6)	29.8
영업이익률	4.6	2.7	3.1	3.8	3.7	3.7	3.3	4.5	(0.9)	1.0	0.1	0.8
EBITDA	28.0	18.5	21.2	24.2	25.1	22.7	21.5	29.2	(10.5)	22.5	1.5	20.9
EBITDA이익률	6.7	5.0	5.3	5.9	5.8	6.2	5.6	6.6	(0.9)	1.2	0.3	0.7
지배주주순이익	14.0	6.6	9.2	10.9	10.8	8.7	8.4	13.7	(23.2)	30.9	(8.8)	25.7

Note: K-IFRS 연결 기준

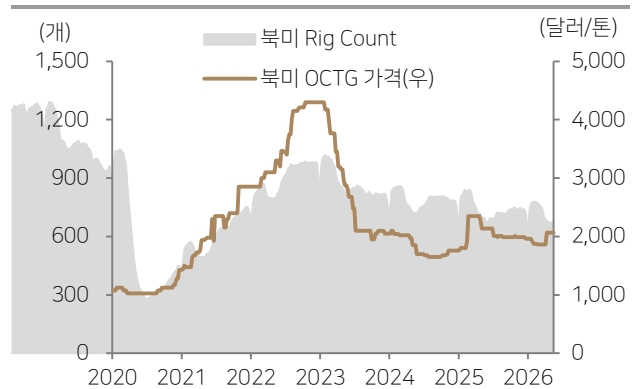
Source: 세아제강, 다올투자증권

Fig. 6: 북미 리그수 및 WTI 유가 추이



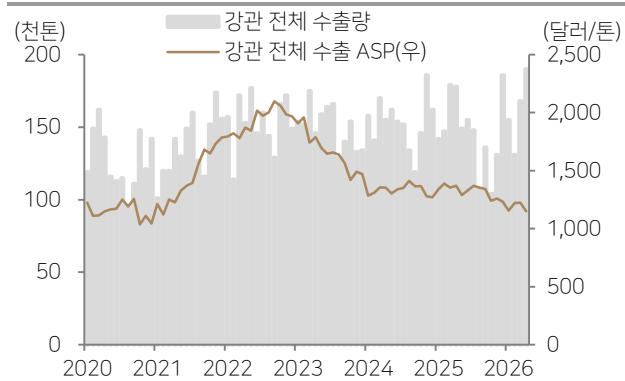
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 북미 리그수 및 OCTG 가격 추이



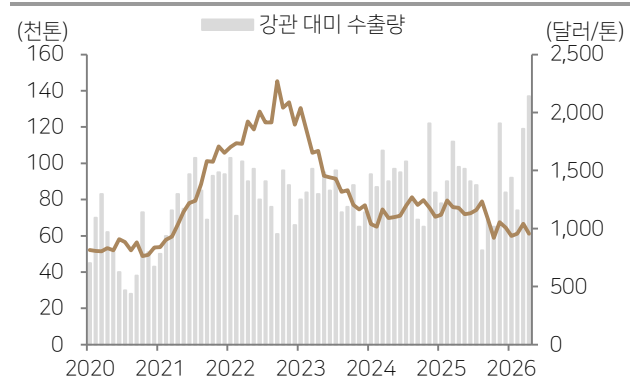
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 한국 전체 강관 수출량 및 ASP 추이



Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 9: 한국 대미 강관 수출량 및 ASP 추이



Source: 한국철강협회, 다올투자증권

세아제강 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	896.5	782.8	797.3	800.3	814.2
현금성자산	363.0	173.9	172.1	178.5	189.3
매출채권	247.5	274.4	296.1	294.4	295.8
재고자산	269.1	320.0	314.5	312.6	314.2
비유동자산	927.4	1,045.4	1,073.3	1,091.7	1,111.0
투자자산	228.1	339.6	353.4	367.8	382.7
유형자산	672.2	681.1	698.0	704.6	711.1
무형자산	27.0	24.7	21.8	19.3	17.1
자산총계	1,823.8	1,828.3	1,870.6	1,891.9	1,925.2
유동부채	498.3	366.0	371.9	371.3	372.4
매입채무	214.8	146.5	152.0	151.1	151.8
유동성이자부채	219.6	188.0	188.0	188.0	188.0
비유동부채	213.0	340.2	343.4	346.7	350.2
비유동이자부채	140.7	254.7	254.7	254.7	254.7
부채총계	711.3	706.2	715.3	718.0	722.6
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	531.9	531.9	531.9	531.9	531.9
이익잉여금	569.0	578.5	611.7	630.3	659.0
자본조정	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
자기주식	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
자본총계	1,112.6	1,122.1	1,155.3	1,173.9	1,202.6
투하자본	892.6	1,063.3	1,085.1	1,083.4	1,087.0
순차입금	(2.7)	268.7	270.6	264.2	253.4
ROA	8.2	1.6	2.6	1.8	2.3
ROE	13.0	2.7	4.3	2.9	3.7
ROIC	13.4	2.6	4.5	3.7	4.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809.4	1,484.8	1,629.0	1,607.1	1,619.7
증가율 (Y-Y,%)	(2.8)	(17.9)	9.7	(1.3)	0.8
영업이익	202.9	49.6	66.2	52.5	65.0
증가율 (Y-Y,%)	(12.5)	(75.6)	33.5	(20.7)	23.7
EBITDA	234.0	84.8	102.4	88.5	100.6
영업외손익	44.0	9.1	1.3	(7.6)	(6.7)
순이자수익	(2.9)	(5.3)	(9.3)	(9.0)	(9.4)
외화관련손익	0.0	0.0	(3.1)	(13.0)	(13.3)
지분법손익	(0.3)	(0.0)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
세전계속사업손익	246.9	58.7	67.5	44.9	58.3
당기순이익	137.1	30.0	48.9	34.2	44.3
지배기업당기순이익	137.1	30.0	48.9	34.2	44.3
증가율 (Y-Y,%)	(27.4)	(78.1)	62.9	(30.1)	29.7
NOPLAT	112.6	25.4	47.9	39.9	49.4
(+) Dep	31.1	35.2	36.2	35.9	35.6
(-) 운전자본투자	254.7	176.1	10.5	(2.9)	2.1
(-) Capex	90.4	45.8	50.2	40.0	40.0
OpFCF	(201.4)	(161.3)	23.4	38.7	42.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.5	(6.2)	(4.3)	(3.9)	2.9
영업이익증가율(3Yr)	15.4	(38.7)	(34.2)	(36.3)	9.4
EBITDA증가율(3Yr)	13.7	(29.6)	(26.9)	(27.7)	5.9
순이익증가율(3Yr)	14.5	(42.7)	(36.3)	(37.1)	13.9
영업이익률(%)	11.2	3.3	4.1	3.3	4.0
EBITDA마진(%)	12.9	5.7	6.3	5.5	6.2
순이익률(%)	7.6	2.0	3.0	2.1	2.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	299.9	(108.3)	76.4	77.5	82.5
당기순이익	137.1	30.0	48.9	34.2	44.3
자산상각비	31.1	35.2	36.2	35.9	35.6
운전자본증감	115.1	(134.6)	(10.5)	2.9	(2.1)
매출채권감소(증가)	84.7	(22.5)	(21.7)	1.8	(1.5)
재고자산감소(증가)	46.6	(56.6)	5.5	1.9	(1.6)
매입채무증가(감소)	(19.7)	(27.9)	5.5	(0.9)	0.8
투자현금	(217.3)	(138.6)	(65.2)	(55.5)	(56.1)
단기투자자산감소	(58.6)	(93.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.2	(14.5)	(15.0)	(15.6)
설비투자	(90.4)	(45.8)	(50.2)	(40.0)	(40.0)
유무형자산감소	0.7	1.3	0.0	0.0	0.0
재무현금	57.6	59.1	(13.1)	(15.6)	(15.6)
차입금증가	80.6	79.2	0.0	0.0	0.0
자본증가	(22.4)	(19.6)	(13.1)	(15.6)	(15.6)
배당금지급	22.4	19.6	15.6	15.6	15.6
현금 증감	144.3	(189.2)	(1.9)	6.4	10.8
총현금흐름(Gross CF)	249.0	94.6	86.9	74.6	84.6
(-) 운전자본증가(감소)	254.8	176.1	10.5	(2.9)	2.1
(-) 설비투자	90.4	45.8	50.2	40.0	40.0
(+) 자산매각	0.7	1.3	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	146.8	(178.6)	11.2	22.0	26.4
(-) 기타투자	0.0	(0.2)	14.5	15.0	15.6
잉여현금	146.8	(178.4)	(3.2)	6.9	10.8

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	48,324	10,577	17,230	12,044	15,625
BPS	382,726	386,911	399,636	407,063	417,969
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500
Multiples(x,%)					
PER	2.5	11.1	9.3	13.2	10.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	1.5	7.1	7.1	8.1	7.0
배당수익률	5.8	4.7	3.5	3.5	3.5
PCR	1.4	3.5	5.2	6.1	5.3
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	63.9	62.9	61.9	61.2	60.1
Net debt/Equity	(0.2)	24.0	23.4	22.5	21.1
Net debt/EBITDA	(1.2)	316.8	264.2	298.7	251.8
유동비율	179.9	213.9	214.4	215.5	218.7
이자보상배율	69.3	9.4	7.1	5.8	6.9
이자비용/매출액	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	60.2	67.4	67.4	66.5	65.5
현금+투자자산(%)	39.8	32.6	32.6	33.5	34.5
자본구조					
차입금(%)	24.5	28.3	27.7	27.4	26.9
자기자본(%)	75.5	71.7	72.3	72.6	73.1

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

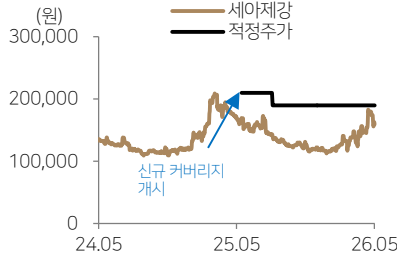
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

세아제강 (306200)



일자	커버리지	2025.05.28	2025.08.18
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		210,000원	190,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2025.05.28	210,000원	156,334원	169,600원	-25.6	-19.2
	2025.08.18	190,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 05월 15일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.