

세아제강 (306200)

내수 부진, 美 50% 관세 효과

투자의견

Buy(유지)

목표주가

153,000 원(하향)

현재주가

135,300 원(08/27)

시가총액

384(십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **2Q25 Review:** 연결 매출액 4,149억원, 영업이익 209억원(OPM 5%) 기록
 - 매출액의 절반을 차지하는 내수 전방 산업 건설의 부진으로 영업이익률 하락. 미국 관세 50%도 부담
- **25%까지는 견뎠지만**
 - 용접용 강관을 주로 미국에 수출하는 세아제강은 가격경쟁력이 가장 큰 강점이었음. 그러나 미국 관세 50% 부과 이후 수출 가격 경쟁력이 축소됨. 미국 수출입 데이터에 따르면, 미국에 수입되는 강관의 가격도 관세 부담을 회피하기 위해 하락 추세 지속. 아직까지는 수출에서 영업이익률을 두자릿수로 유지하고 있으나 관세 부담은 단기적이지 않을 것. 한편 국내 전방산업의 부진, SSIK(동아스틸) 인수로 인해 자회사 적자 부담도 있음. 경쟁사 발루렉은 미국 현지에서 무게 목 강관을 주로 생산하고 있는 것이 다른 점. 주가의 상승을 위해서는 미국 시추 활동의 활발한 개선이 필요함
- **투자의견 'BUY' 유지, 목표가 153,000원으로 하향**
 - 한국 건설업, 미국 수입용 강관의 시황을 반영해 추정치 하향

주가(원,08/27)	135,300
시가총액(십억원)	384

발행주식수	2,836천주
52주 최고가	217,500원
최저가	108,100원
52주 일간 Beta	0.59
60일 일평균거래대금	25억원
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(2025E)	5.5%

주주구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.6%
국민연금공단 (외 1인)	5.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-19.8	-37.2	-4.9
절대기준(%)	-20.0	-15.6	13.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	153,000	210,000	▼
영업이익(25)	85	227	▼
영업이익(26)	102	280	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,861	1,786	1,533	1,860
영업이익	232	202	85	102
세전손익	243	246	85	127
당기순이익	189	130	67	96
EPS(원)	66,578	45,863	23,766	33,983
증감률(%)	18.5	-31.1	-48.2	43.0
PER(배)	2.1	2.6	5.7	4.0
ROE(%)	20.7	12.4	6.0	8.1
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.6	1.4	3.8	3.2

자료: 유진투자증권

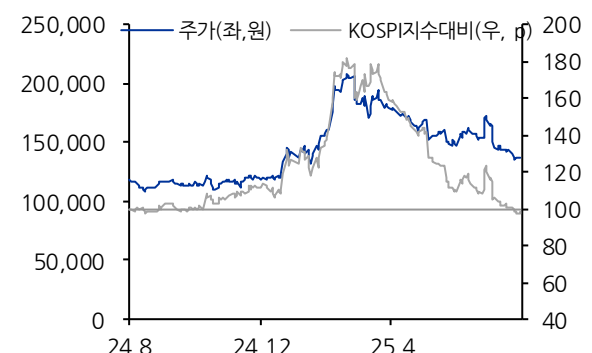
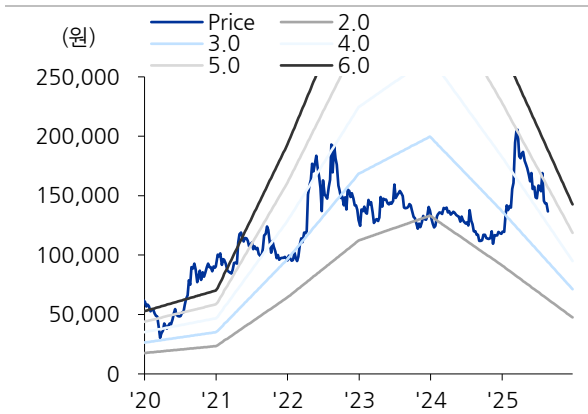


도표 1. 세아제강 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025F	2026F
매출액	352.9	383.9	398.7	397.4	443.7	483.2	459.3	473.4	1,786.2	1,532.9	1,859.6
영업이익	26.1	21.1	18.1	19.8	23.6	28.3	23.1	27.0	201.9	85.2	101.9
영업이익률	7%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	6%	11%	6%	5%
세전이익	27.7	9.4	23.2	25.2	28.9	34.0	29.3	34.6	245.9	85.5	126.8
순이익	20.5	10.2	17.6	19.2	22.0	25.8	22.3	26.3	130.1	67.4	96.4
주요 가정											
내수 출하량(천톤)	82	88	82	85	96	101	95	100	425	337	391
수출 출하량(천톤)	106	136	120	112	125	140	132	134	535	474	531
수출 ASP(달러/톤)	1,809	1,703	1,682	1,677	1,684	1,692	1,699	1,707	1,756	1,772	1,838

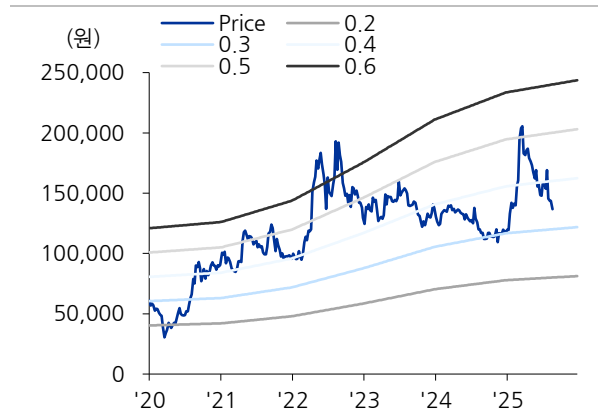
자료: 세아제강, 유진투자증권

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. 세아제강 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
12 month forward EPS (원)	30,578	
Target PER (배)	5.00	글로벌 강관사 Tenaris, Vallourec의 12MF PER 평균 50% 할인
적정주가 (원)	152,888	
목표주가 (원)	153,000	

자료: 유진투자증권

도표 5. 미국 유정관, 송유관 수입 물량 및 가격 추이

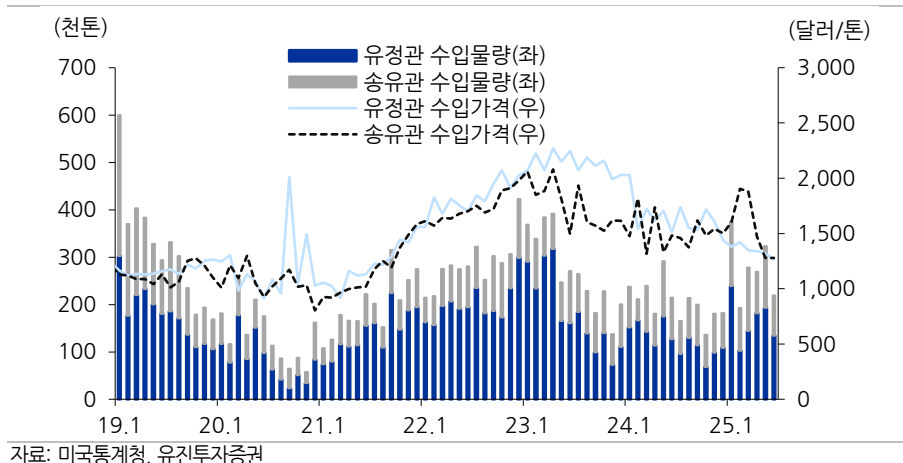
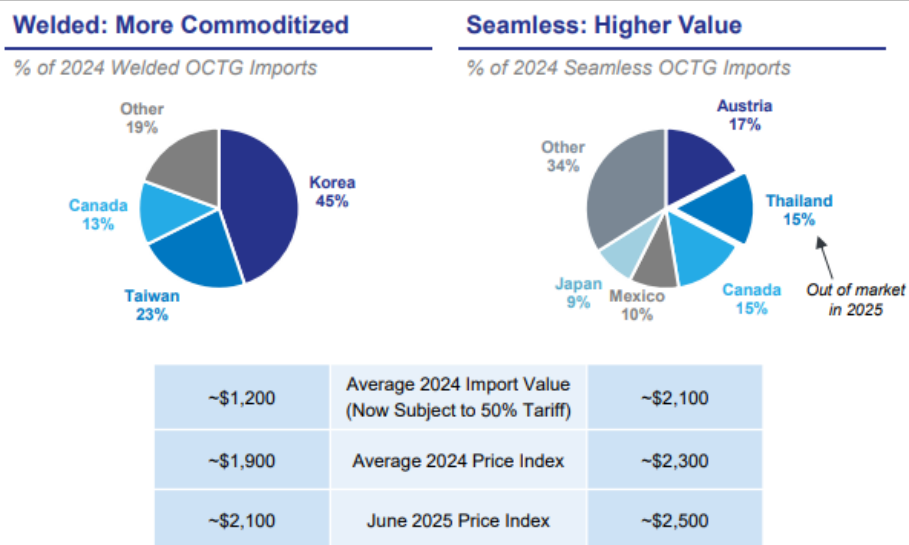


도표 6. 경쟁사와 다른 점(용접 vs 무계목)



자료: 발루렉, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,536	1,766	1,772	1,952	2,053
유동자산	840	834	773	913	987
현금성자산	219	341	269	300	326
매출채권	319	232	270	259	268
재고자산	287	245	218	337	376
비유동자산	696	932	999	1,039	1,066
투자자산	135	303	341	341	342
유형자산	535	602	634	676	705
기타	26	26	24	22	19
부채총계	539	662	621	725	722
유동부채	400	451	249	341	324
매입채무	187	206	152	233	242
유동성이자부채	155	182	33	43	18
기타	58	63	64	64	65
비유동부채	139	211	372	384	397
비유동이자부채	82	140	300	310	320
기타	57	70	72	74	77
자본총계	997	1,104	1,152	1,227	1,331
지배지분	997	1,104	1,152	1,227	1,331
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	530	530	530	530	530
이익잉여금	455	562	610	685	790
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	997	1,104	1,152	1,227	1,331
총차입금	237	322	333	353	338
순차입금	18	(19)	63	53	12

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	111	292	46	107	128
당기순이익	189	130	67	96	127
자산상각비	31	31	33	35	37
기타비현금성손익	40	88	14	3	3
운전자본증감	(80)	113	(9)	(27)	(39)
매출채권감소(증가)	(71)	83	(41)	11	(9)
재고자산감소(증가)	(4)	43	27	(119)	(39)
매입채무증가(감소)	(6)	(19)	(61)	81	8
기타	2	6	66	0	0
투자현금	(97)	(232)	(110)	(75)	(64)
단기투자자산감소	(46)	(59)	(60)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(83)	0	0	0
설비투자	50	90	50	75	64
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	0	(1)	0	0	0
재무현금	(66)	58	(8)	(1)	(38)
차입금증가	(50)	81	12	20	(15)
자본증가	(17)	(22)	(20)	(21)	(23)
배당금지급	17	22	20	21	23
현금 증감	(52)	122	(72)	30	26
기초현금	271	218	341	269	299
기말현금	218	341	269	299	325
Gross Cash flow	260	249	114	134	167
Gross Investment	131	60	60	103	103
Free Cash Flow	129	189	54	32	64

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,861	1,786	1,533	1,860	1,961
증가율(%)	3.3	(4.0)	(14.2)	21.3	5.4
매출원가	1,543	1,490	1,354	1,654	1,706
매출총이익	317	296	179	206	254
판매 및 일반관리비	86	94	94	104	104
기타영업손익	(27)	10	(0)	10	0
영업이익	232	202	85	102	150
증가율(%)	7.8	(12.9)	(57.8)	19.7	47.7
EBITDA	263	232	118	137	187
증가율(%)	8.1	(11.5)	(49.4)	16.4	36.6
영업외손익	11	44	(3)	18	10
이자수익	9	5	7	6	6
이자비용	10	8	12	13	13
지분법손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	11	47	2	25	17
세전순이익	243	246	85	127	167
증가율(%)	14.9	1.3	(65.2)	48.4	32.0
법인세비용	54	116	18	30	40
당기순이익	189	130	67	96	127
증가율(%)	18.5	(31.1)	(48.2)	43.0	32.0
지배주주지분	189	130	67	96	127
증가율(%)	18.5	(31.1)	(48.2)	43.0	32.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	66,578	45,863	23,766	33,983	44,864
증가율(%)	18.5	(31.1)	(48.2)	43.0	32.0
수정EPS(원)	66,578	45,863	23,766	33,983	44,864
증가율(%)	18.5	(31.1)	(48.2)	43.0	32.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	66,578	45,863	23,766	33,983	44,864
BPS	351,603	389,186	406,078	432,561	469,425
DPS	8,000	7,000	7,500	8,000	9,000
밸류에이션(배, %)					
PER	2.1	2.6	5.7	4.0	3.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.6	1.4	3.8	3.2	2.1
배당수익율	5.8	5.8	5.5	5.9	6.7
PCR	1.5	1.4	3.4	2.9	2.3
수익성(%)					
영업이익율	12.5	11.3	5.6	5.5	7.7
EBITDA이익율	14.1	13.0	7.7	7.4	9.5
순이익율	10.1	7.3	4.4	5.2	6.5
ROE	20.7	12.4	6.0	8.1	9.9
ROIC	21.4	12.7	8.0	8.4	11.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1.8	(1.7)	5.5	4.3	0.9
유동비율	210.0	184.9	310.8	268.1	304.3
이자보상배율	23.5	26.8	7.2	7.9	11.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	6.3	6.5	6.1	7.0	7.4
재고자산회전율	6.6	6.7	6.6	6.7	5.5
매입채무회전율	9.9	9.1	8.5	9.6	8.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

