20261123 | OVERWEIGHT

유진투자증권

철강

같은 철강, 다른 가격



2027 OUTLOOK

철강 김소정 6163 / smalljung@

TABLE OF **CONTENTS**

01 2026년 업황 점검 05

02 2027년 철강 전망 07

03 기업분석 27

SUMMARY

당사는 국내 철강 업종에 대해 비중확대(Overweight) 의견을 제시하며, **최선호주로 세아베스틸지주를 추천한다.** 2027년 철강 업황의 전반적인 회복은 제한적이겠지만, **품목별 수급 차이에 따라 기업 간 실적 개선 폭은 달라질 전망**이다. 수입 감소에 따른 판매 확대가 기대되는 품목과 낮은 밸류에이션을 함께 고려한 선별적 접근을 권고한다.

올해 글로벌 철강시장의 지역별 가격 격차는 심화되었다. 미국 열연가격은 무역장벽을 바탕으로 연초 대비 64% 상승한 반면, 중국의 열연가격은 부동산과 인프라 수요 부진이 지속되며 3% 하락해 두 지역 간 가격 격차가 1,000달러까지 확대되었다. 이러한 격차는 내년에도 지속될 전망이다. 중국 업황 부진에 따른 잉여 물량은 아시아 철강시장에 부담으로 작용하고, 미국과 유럽 등 주요국의 무역장벽은 국내 철강사의 수출 확대를 제약할 것이다.

수출 여력이 제한적인 상황에서 국내 시장의 중요성은 더욱 커지고 있다. 올해 내수시장은 전방 수요 회복보다 반덤핑 관세 도입에 따른 수입 감소가 열연과 후판 가격 상승을 이끌었다. 내년에는 특수강봉강에 대한 반덤핑 관세가 적용되며 수입 감소와 가격 상승 효과가 기대된다. 수요 측면에서는 주택 건설과 자동차, 조선 등 전통 전방산업의 뚜렷한 회복을 기대하기 어려우나, AI 데이터센터와 반도체 팹을 중심으로 한 비주택 건설이 철강 수요를 뒷받침할 전망이다. 특히 AIDC 건설 공기 단축에 대한 니즈가 확대될수록 형강 품목에 대한 수급 개선이 기대된다. 이를 고려한 2027년 품목별 선호도는 **특수강봉강 > H형강·후판·강관 > 열연·냉연·철근** 순이다.

최선호주 세아베스틸지주는 2027년 본업의 실적 개선과 신사업 모멘텀을 함께 기대할 수 있다. 반덤핑 관세 도입에 따른 특수강 판매 확대, 약 1조원 규모로 추정되는 한빛원전 건식저장용기(CASK) 입찰 공고, 스페이스X 스타십 발사 주기 확대에 따른 특수합금 소재 수요 증가가 주요 투자포인트다. **차선호주 현대제철은 원가 하락에 따른 고로 수익성 회복과 견조한 H형강 수익성을 바탕으로 2027년 증익이 전망된다.** 현재 PBR 0.17배의 저평가 구간에 있으며, 이익 개선 시 2027년 상반기 중 주주환원 정책 발표를 기대한다.

01

2026년 업황 점검

상고하저 : 기대는 강했으나 현실은 약했다

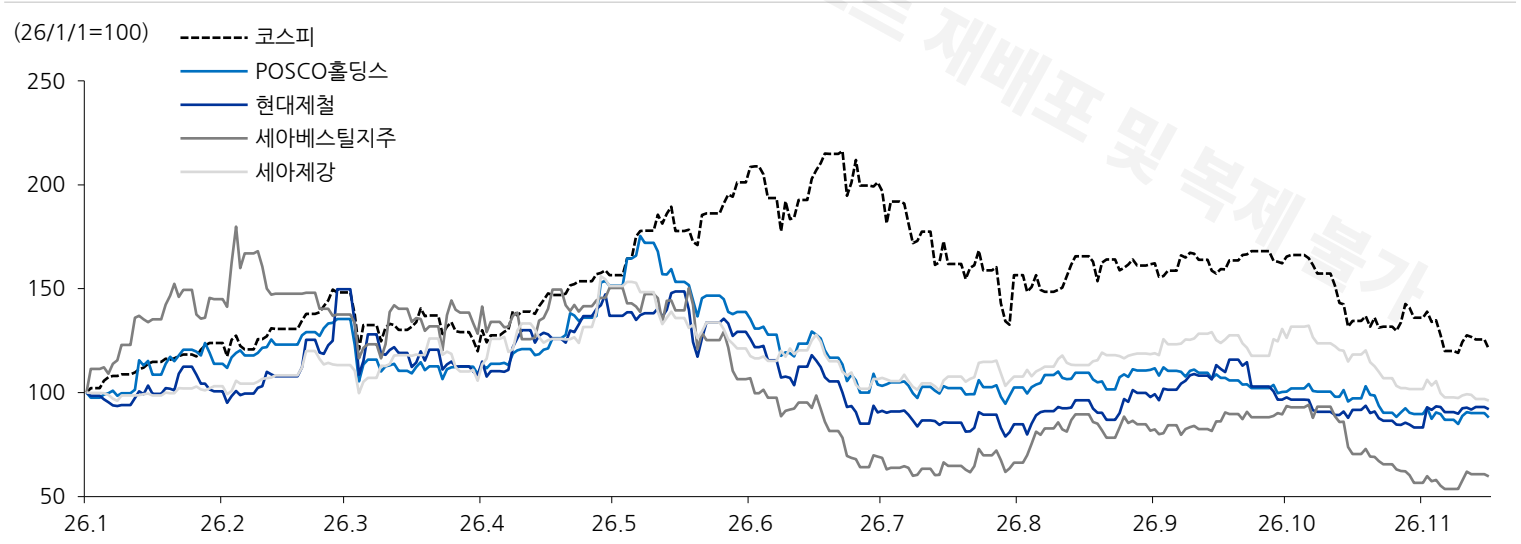
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제 금지

철강

2026년 주가 Review

- (상반기) 2026년 AD관세 도입 이후 주요 철강재 가격이 상승하며 업황 회복 기대감이 높아졌으나, 원화 약세와 중동 전쟁에 따른 물류비 증가로 원가도 함께 상승해 실적 개선으로 이어지지 못함. 이익 개선 기대가 약화된 상황에서 5월 반도체 랠리로 수급 이탈까지 겹치며 주가 급락
- POSCO홀딩스는 ESS 수요 확대로 리튬 가격이 반등하면서 리튬 자회사의 흑자전환 기대감이 반영되며 상반기 업종 내 가장 높은 수익률 기록
- (하반기) 원화가 급격히 강세로 전환되면서 판가에는 환율 하락이 곧바로 반영된 반면, 원재료는 고환율 시기 매입분이 시차를 두고 투입되어 3분기 대부분 철강사의 영업이익이 시장 기대치를 하회. 하반기로 이연됐던 스프레드 개선 기대마저 소멸되며 주가 부진 지속
- 세아제강은 유가 상승으로 시추용 유정관(OCTG) 수요가 확대된 데다, 원재료인 미국 열연 가격 상승에 따른 Cost-push로 OCTG 가격도 강세를 보이며 판가와 물량이 동반 개선. 하반기 업종 내 가장 높은 수익률 기록

2026년 주가 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

무단 전재 및 재배포 금지 리포트 제배포 및 복제 불가

02

2027년 철강 전망

지역별, 품목별 가격 차별화

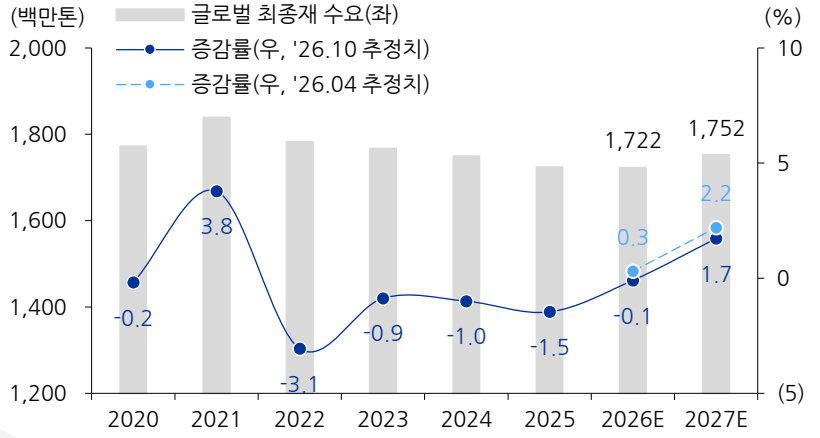
유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 및 복제 금지

글로벌 WSA 철강 수요 전망

글로벌 철강재 수요 전망 소폭 하향, 원인은 중국수요

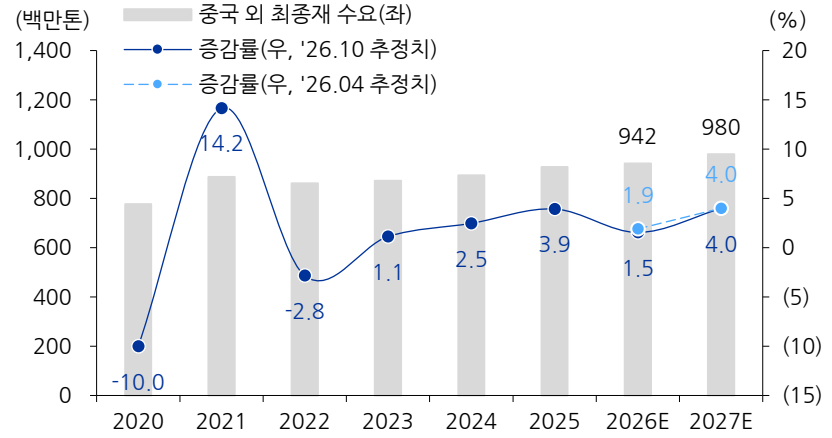
- 세계철강협회(WSA)는 매년 4월, 10월 철강 수요 전망 발표. 2026년 10월 발표한 **2027년 세계철강수요는 17억 5,190만 톤으로 전년 대비 +1.7%yoy 증가할 것으로 전망**
- 이는 지난 4월 전망한 +2.2%yoy 성장 대비 -0.5%pt 감소한 수치. 이는 **중국 지역 수요 하향조정에 기인**
- 부동산 회복이 지연되고, 성장을 기대했던 인프라 투자도 부진. 인프라 투자처가 도로·수리·공공시설 같은 전통 토목에서 **철강 원단위가 낮은 전력·디지털 분야로 옮겨가며 철강 수요 공백이 심화되고 있다고 풀이**

글로벌 철강재 수요전망 (2027년 +1.7% 성장)



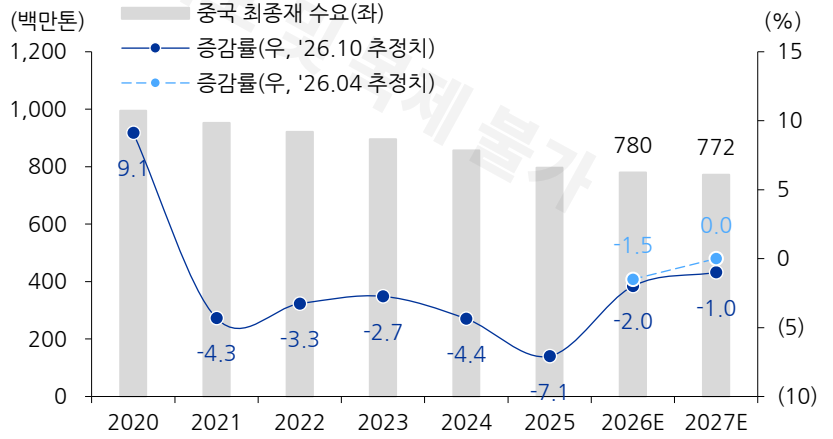
자료: WSA, 유진투자증권

중국 외 지역 철강재 수요전망 (2027년 +4.0% 성장)



자료: WSA, 유진투자증권

중국 철강재 수요전망 (2027년 -1.0% 역성장)



자료: WSA, 유진투자증권

유진투자증권 산업 리포트 게재목적 외 무단 복제 불가

Data

전세계 철강 수급 추이 및 전망

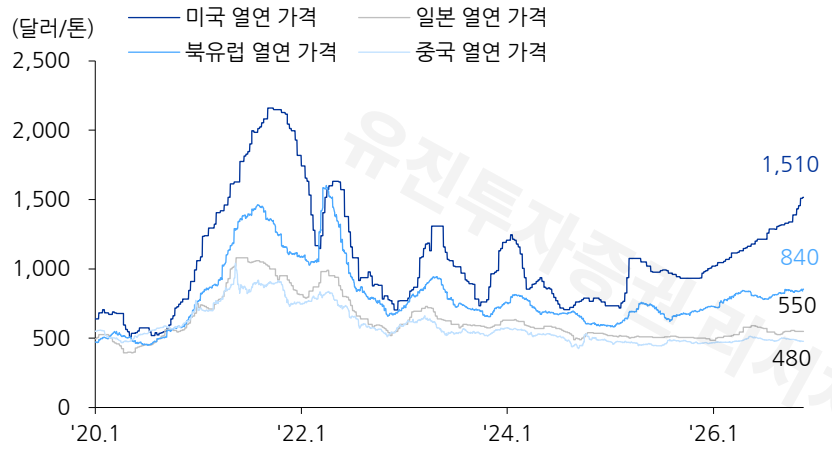
(단위: 백만톤)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
최종 철강재 수요										
글로벌	1,712	1,775	1,772	1,839	1,783	1,767	1,749	1,724	1,722	1,752
yoy(%)	4.5	3.7	(0.2)	3.8	(3.1)	(0.9)	(1.0)	(1.5)	(0.1)	1.7
중국	836	912	995	952	921	896	857	796	780	772
yoy(%)	8.1	9.1	9.1	(4.3)	(3.3)	(2.7)	(4.4)	(7.1)	(2.0)	(1.0)
글로벌 (Ex. 중국)	876	863	777	887	862	871	893	928	942	980
yoy(%)	1.4	(1.4)	(10.0)	14.1	(2.8)	1.1	2.5	3.9	1.5	4.0
EU 28	168	159	141	165	152	139	140	147	146	151
미국	100	98	80	97	95	91	89	91	93	94
인도	97	103	89	106	116	133	148	160	172	186
일본	65	63	53	57	55	53	50	48	48	49
한국	54	53	49	56	51	52	48	44	44	45
러시아	41	44	43	44	42	45	44	38	36	36
브라질	21	21	21	26	24	24	26	27	26	26
기타	330	323	302	335	327	335	348	374	376	392
조강 생산량										
글로벌	1,807	1,868	1,876	1,912	1,832	1,850	1,839	1,804	1,833	1,872
yoy(%)	7.0	3.3	0.5	1.9	(4.2)	1.0	(0.6)	(1.9)	1.6	2.1
중국	928	996	1,065	1,033	1,013	1,019	1,005	961	957	
yoy(%)	11.6	7.3	6.9	(3.0)	(1.9)	0.6	(1.4)	(4.4)	(0.4)	
글로벌 (Ex. 중국)	879	871	812	879	819	831	834	843	876	
yoy(%)	2.6	(0.9)	(6.9)	8.3	(6.9)	1.5	0.4	1.0	4.0	
EU 28	168	159	139	160	143	132	134	129		
미국	87	88	73	86	81	81	80	82		
인도	107	111	100	118	125	141	149	165		
일본	104	99	83	96	89	87	84	81		
한국	73	71	67	70	66	67	64	62		
러시아	72	72	72	76	72	76	71	68		
브라질	35	32	31	36	34	32	34	33		
기타	235	239	246	236	209	216	220	223		
조강 생산능력										
글로벌 생산능력	2,378	2,413	2,424	2,427	2,455	2,457	2,473	2,541	2,582	2,637
가동률(%)	76	77	77	79	75	75	74	71	71	71

주1: 수요 전망은 최종 철강재 기준이며, 공급과 생산능력 전망은 조강 기준으로 서로 기준이 상이하나, 추이 파악을 위해 단순 비교하였음
자료: WSA, OECD, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 컴포넌트 배포 및 복제 불가

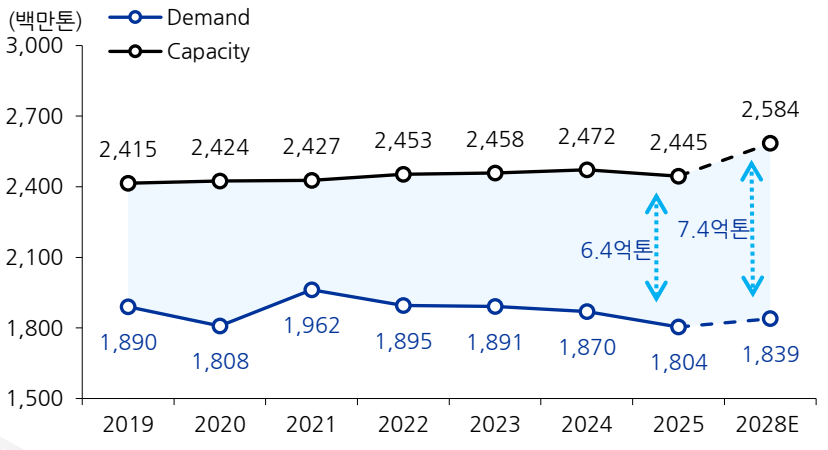
보호무역 주의 전환 이후 지역간 공급망은 분절 되는 중

지역별 열연 가격 양극화 심화



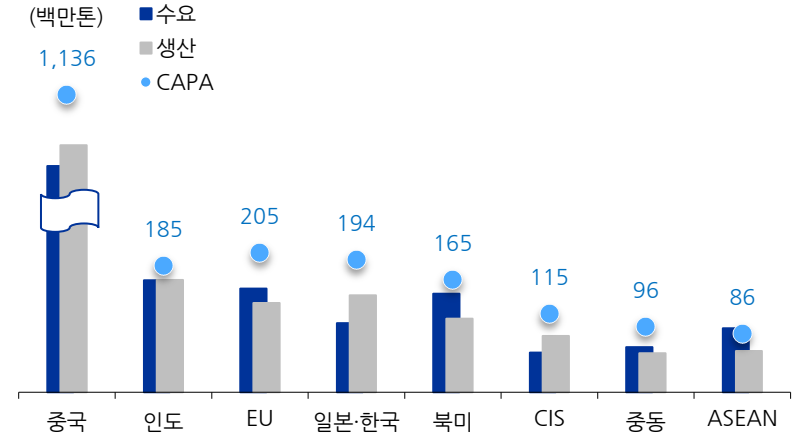
자료: Bloomberg, 유진투자증권

수요 정체에도 생산능력 확장 지속



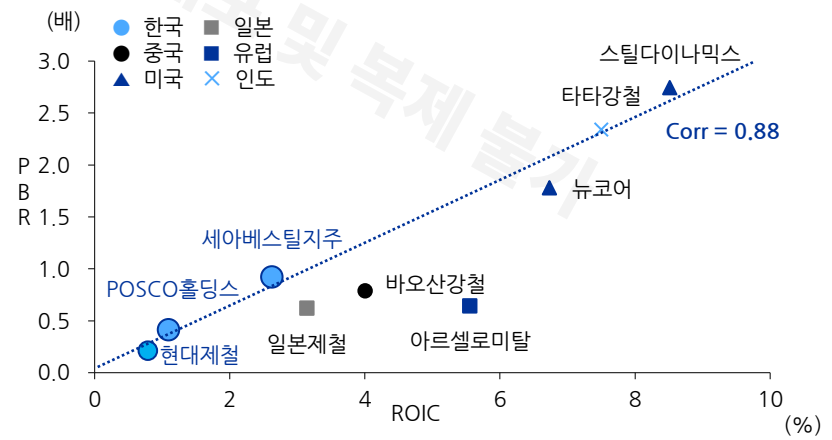
자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

주요국 철강 수급 현황



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

지역 수급 여건에 따라 차별화된 철강사 벨류에이션

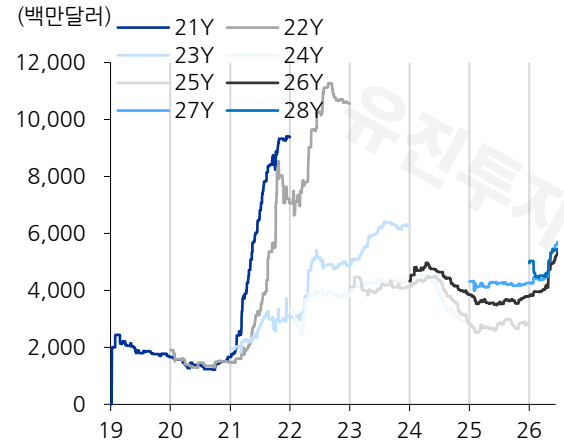


자료: Bloomberg, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

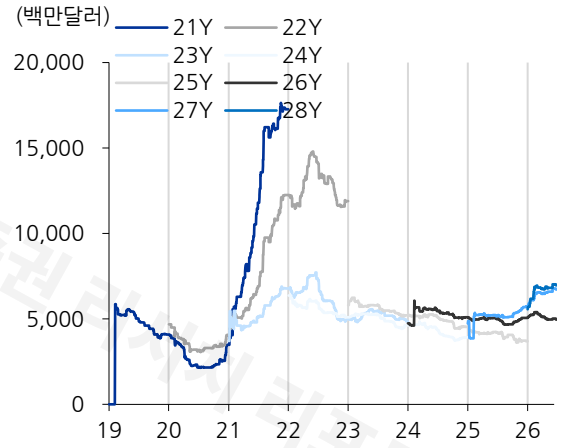
글로벌 주요 철강사 연간 영업이익 컨센서스 변화

NUCOR(미국) 영업이익 컨센서스 변화



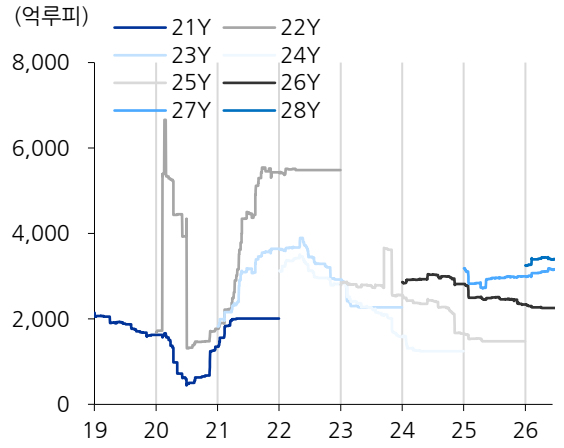
자료: Bloomberg, 유진투자증권

아르셀로미탈(유럽) 영업이익 컨센서스 변화



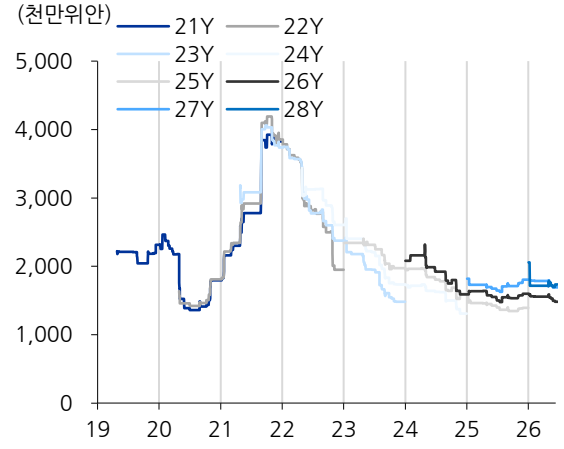
자료: Bloomberg, 유진투자증권

타타스틸(인도) 영업이익 컨센서스 변화



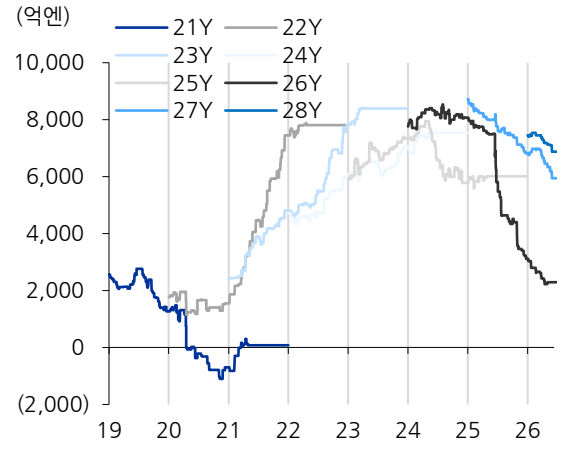
자료: Bloomberg, 유진투자증권

바오산강철(중국) 영업이익 컨센서스 변화



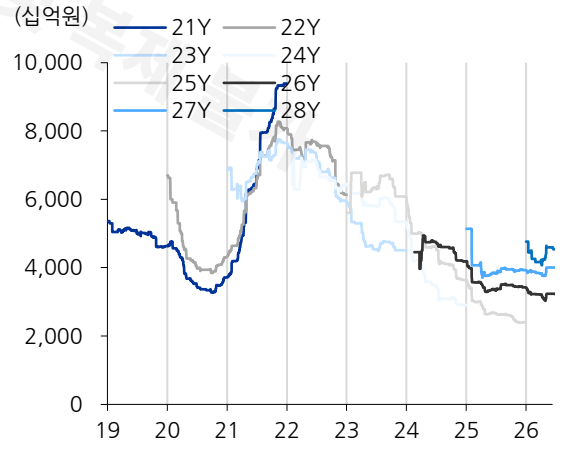
자료: Bloomberg, 유진투자증권

일본제철(일본) 영업이익 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(한국) 영업이익 컨센서스 변화

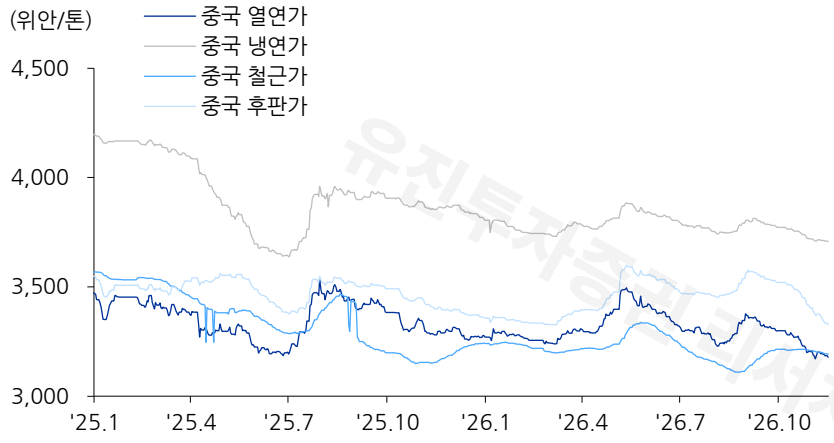


자료: Bloomberg, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 금지

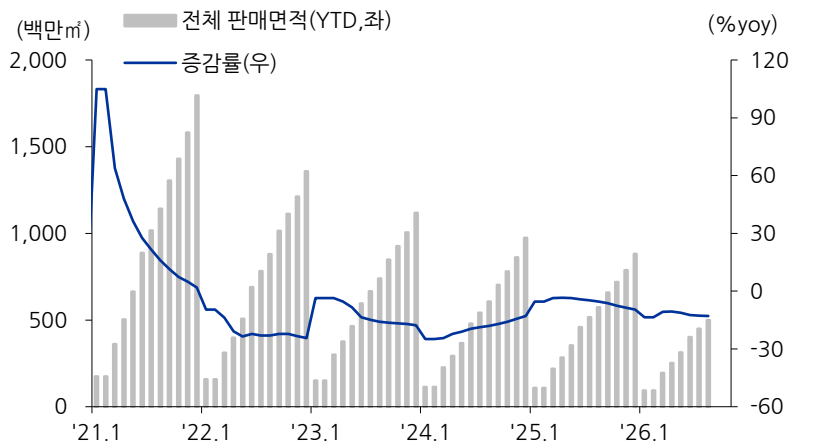
중국: 탈출구가 없다

중국 주요 철강재 가격



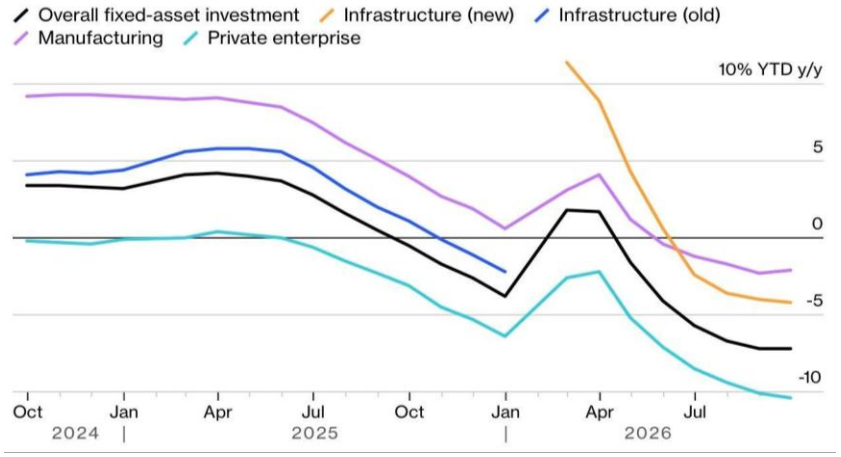
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 부동산 수요, 위축 국면 지속



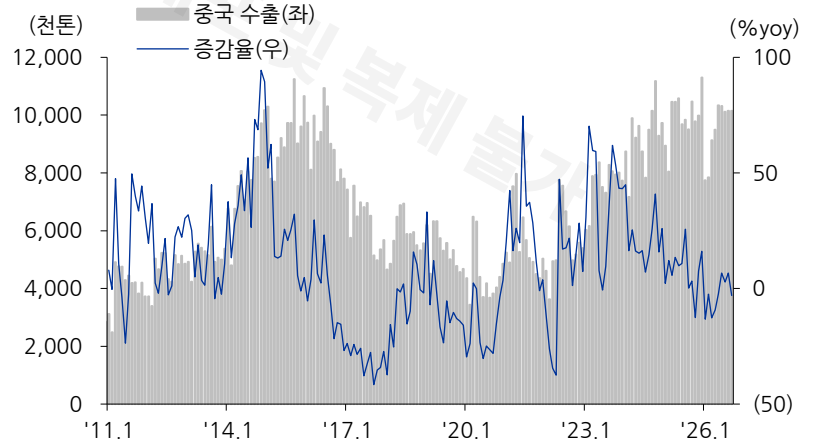
자료: CEIC, 유진투자증권

인프라 부문 투자공백이 중국 고정투자액 악화 가속화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

수출길이 막혔다

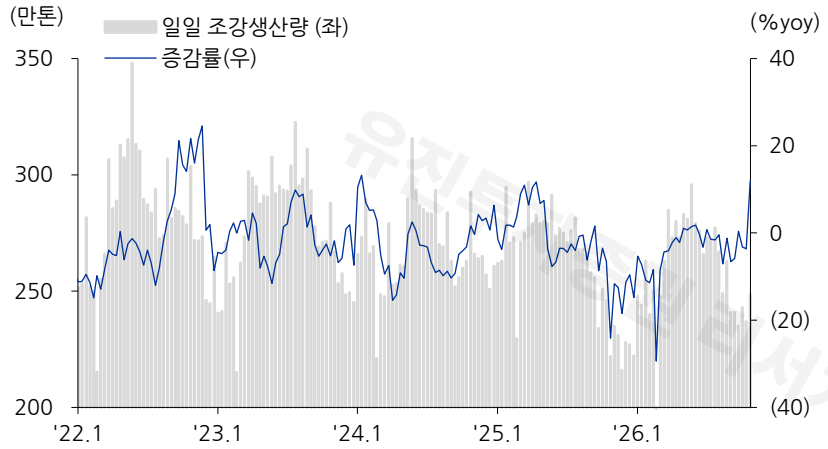


자료: Bloomberg, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

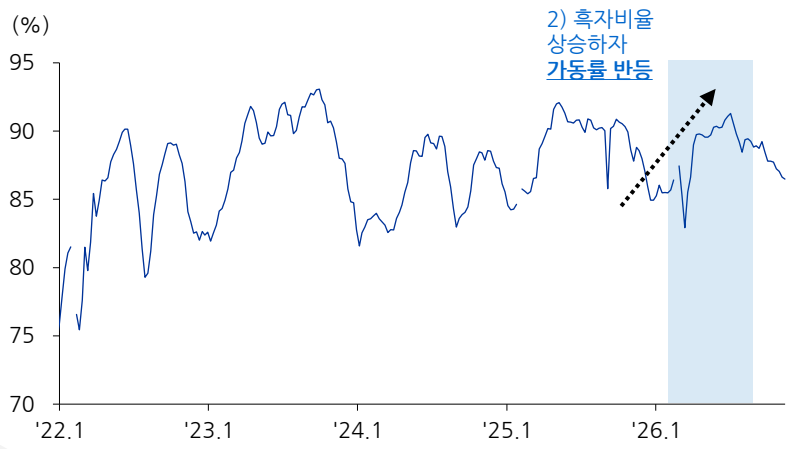
중국: 탈출구가 없다

중국 일일 조강 생산량 추이



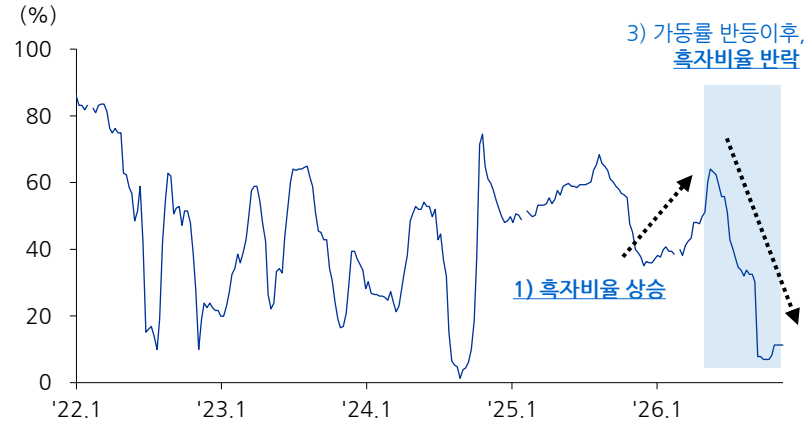
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 247개 고로 제철소 가동률



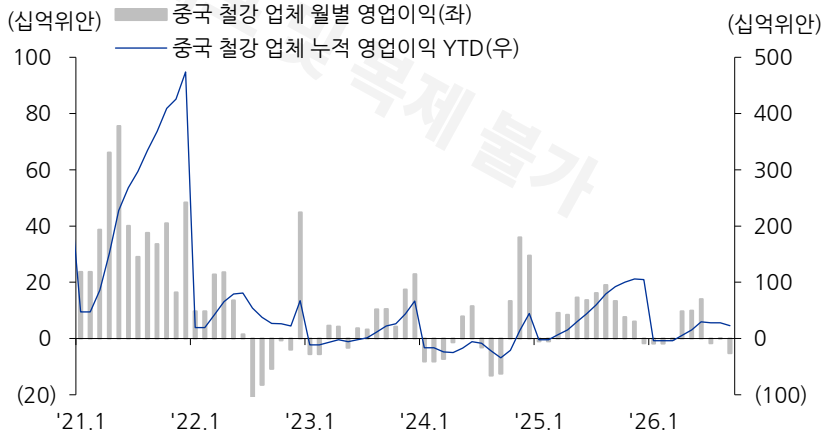
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 247개 고로 제철소 흑자 비율



자료: CEIC, 유진투자증권

죄수의 딜레마가 수반되는 자율감산.. 보다 강력한 정부정책 필요



자료: CEIC, 유진투자증권

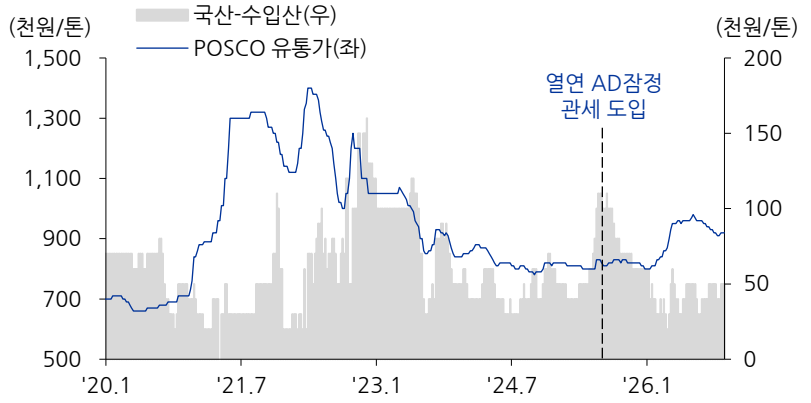
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

한국: AD관세 도입 이후 …

줄어든 저가수입재, 상승한 수입 단가

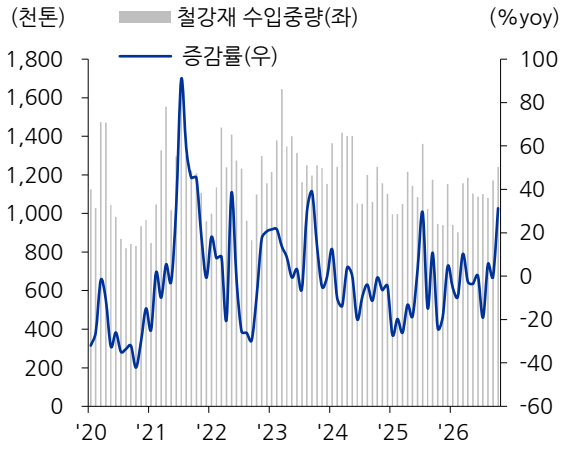
- AD관세 도입 이후 수입이 확연히 줄었음. 그러나 동남아시아, 유럽, 미국도 무역장벽 강화하며 수출 여력도 감소하였음. 그에 따라 판매의 무게 중심이 내수로 이동
- 2026년 1~9월 내수 판매는 전년 대비 **열연 2사 +33.0만 톤, 후판 3사 +39.4만 톤 증가**
- 2026년 6월 가격약속제도(MIP) 도입 이후 중국 가격 약속 체결 업체의 수출 증가로 수입량은 소폭 상승했지만 수입단가도 동반 상승

국내와 수입산 열연강판 가격 격차 축소



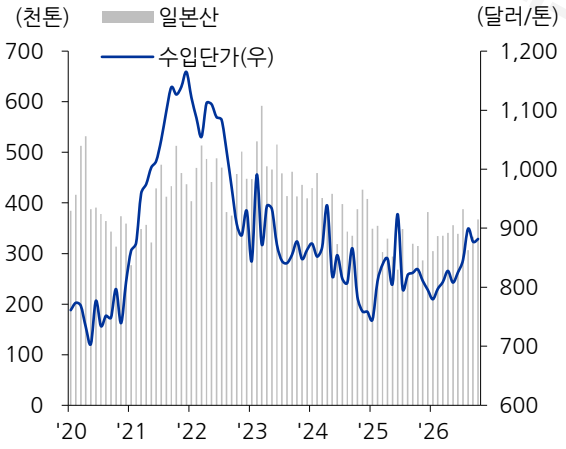
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

철강재 수입중량 및 증감률



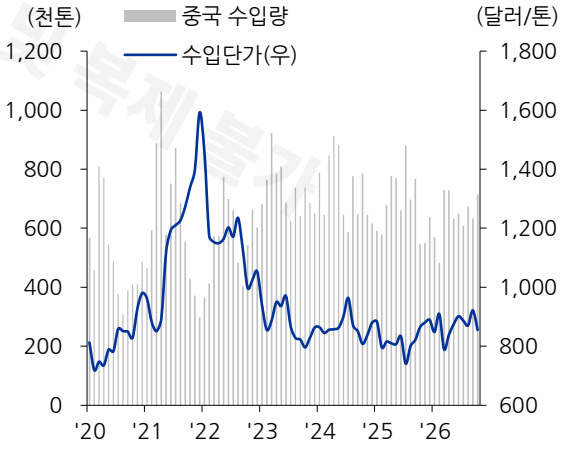
자료: KITA, 유진투자증권

일본산 철강재 수입량 및 단가



자료: KITA, 유진투자증권

중국산 철강재 수입량 및 단가



자료: KITA, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

그러나 수출여력도 감소

좋았던 미국수출도 불확실, 결국 내수 수요가 중요하다

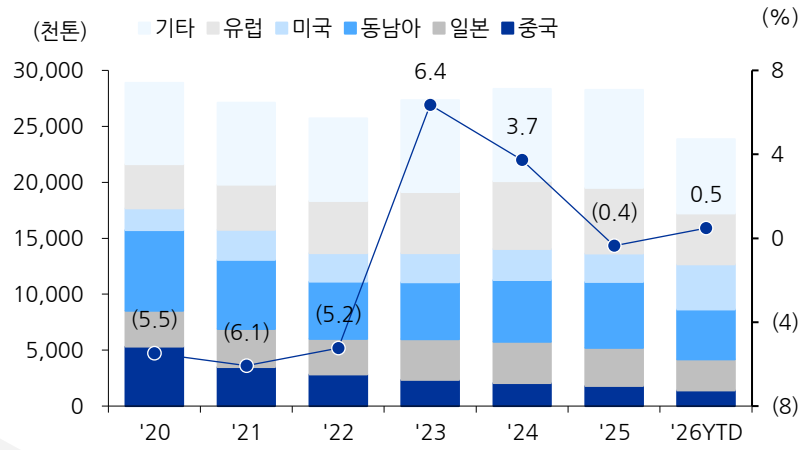
- 중국 수출 감소에 美 50% 관세, EU 쿼터 축소 등 장벽이 더해지며 판재류 수출 여력 약화
- 올해는 미국향 증가가 업황에 우호적. 1~10월 북미 외 전 지역이 감소한 가운데 **미국향은 +92%yoy**, 북미 비중은 16.9%(+7.9%p)로 확대
- 변수는 미국의 쿼터 재도입. 현재는 50% 관세만 적용 중이나 미국철강협회(AISI)가 한국산 쿼터 도입을 건의하였음. 이를 우려하여 일부 국내 철강사는 쿼터 도입 가능성에 대비해 상반기 이후 미국향 물량을 축소. 하반기 원화 강세로 수출 채산성이 떨어진 점도 미국 수출 감소의 주요 원인

연도별 수출 지형 변화

연도	지형 변화	주요 수치
2020	중국이 최대 시장	▪ 중국 비중 18% → '26년 6% ▪ 중국 철강 수요 둔화
2021~22	북미가 빈자리 흡수	▪ 미국 비중 6.7%('20) → 17.4%('21) ▪ 美 쿼터 내 수출·멕시코 확대
2023~24	유럽(튀르키예) 1위	▪ 유럽 비중 21%('24), 연 600만 톤 ▪ 튀르키예 재건·EU 수요
2025	美 50% 관세, 동남아 수출 호조	▪ 미국 비중 9.8%('24) → 9.0%('25) ▪ 브라질 열연 45만 톤, 베트남 열연 89만 톤 ▪ 베트남, 중국산 철강재 규제에 따른 반사이익
2026	EU 쿼터 축소, 북미 외 전 지역 감소	▪ 1~10월 전년비 유럽 -9.2%, 동남아 -8.6% ▪ 인도향 후판 28만 → 8만 톤 ▪ 브라질 열연 41만 → 8만 톤

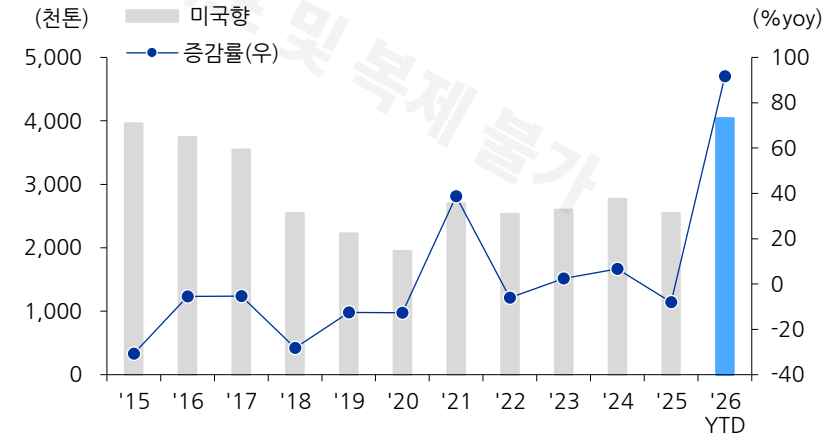
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

무역장벽에 하나둘씩 막히는 수출 여력



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

미국 철강재 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

유진투자증권 리포트 제휴 및 복제 불가

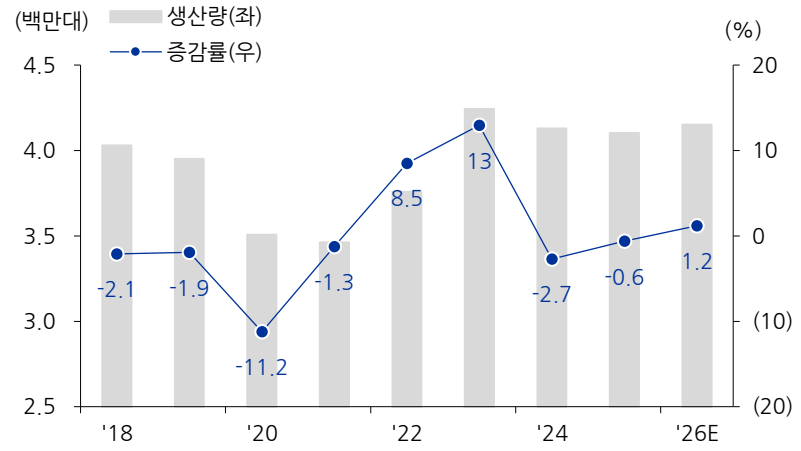
국내 수요산업 점검

자동차는 횡보, 조선은 성장 전망

- 자동차는 2027년 국내 생산이 402만대(-0.5% YoY)로 소폭 감소할 전망 2026년은 부품사 화재·현대차 파업으로 404만대 추정
- 신차·기저효과에도 현지생산 확대가 수출물량을 대체, 자동차강판 내수 수요는 2026년 수준에서 횡보 예상
- 내년 인도 예정 선박은 1,328만 CGT(+14.7%yoy). 다만 CGT(Compensated Gross Tonnage, 표준화물선 환산톤수)는 선종별 건조 난이도를 반영한 지표로, 실제 철강재 투입량과는 차이가 있음. 특히, LNG선은 CGT당 철강재 투입량이 상대적으로 적어, 선종별 인도 물량과 후판 투입 원단위를 고려한 2027년 조선향 후판 수요는 전년 대비 약 6% 증가할 것으로 전망

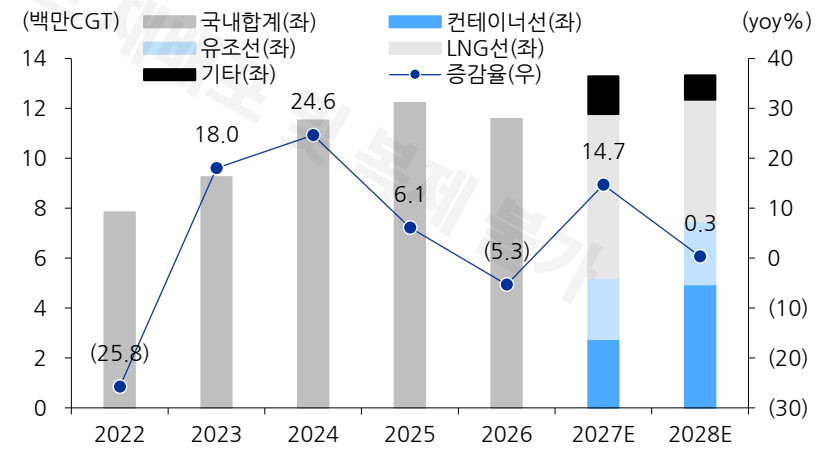
유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 금지

연도별 국내 자동차 생산 대수 추이



자료: KAMA, 유진투자증권

선종별 예상 인도량



자료: Clarksons, 유진투자증권

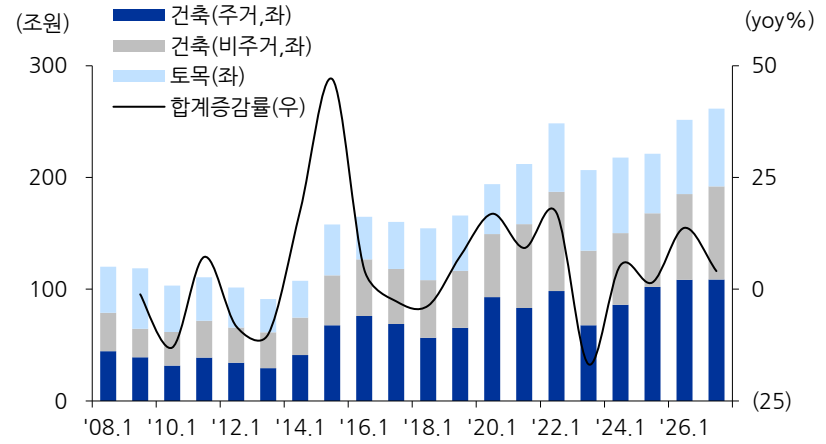
건설 수주 동향

26년의 수주가 27년 실제 착공으로 이어질 전망

- 한국건설산업연구원은 2026년 건설 수주액을 252조원(+13.7%yoy)으로 전망. **특히 반도체 팹·AI 데이터센터 건설 수요로 비주택 건축 수주액은 77조원(+16.8%yoy)에 이르고, 2027년에도 83조원(+8.6%yoy)으로 증가세 지속 예상.** 주택 건축 수주액은 올해 108조원(+6.0%yoy) 기록 예정. 올해 수주가 실제 착공으로 이어지며 내년 봉형강 수요 회복 전망
- 다만 건설 수주액은 공사비 상승분이 포함된 금액 기준 통계로, 수주액 증가가 곧바로 공사 물량 증가를 의미하지는 않음. 철강재 수요 판단 시 2026년 건설공사비 상승률 전망치 5.9%를 함께 고려 필요. 주택 부문은 수주 이후 착공 전환 속도도 중요. 고금리로 부동산 PF 자금조달 부담이 지속될 경우 착공 지연으로 철강재 수요 시점도 늦춰질 수 있기 때문

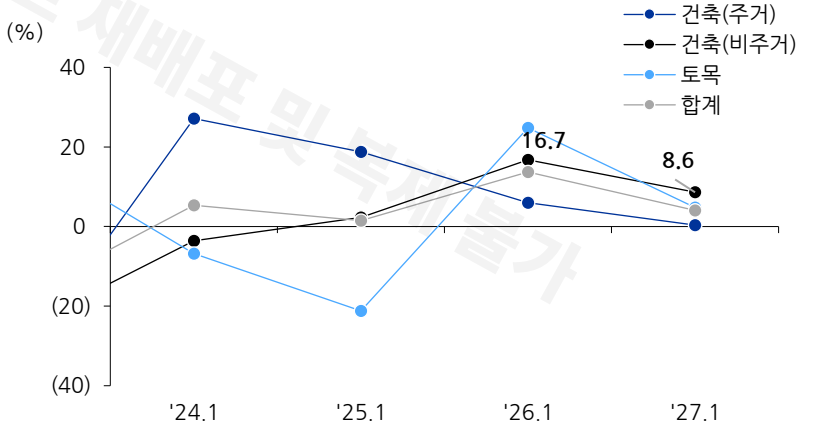
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

2026년 건설수주액 +13.7% 증가



자료: 대한건설협회, 한국건설산업연구원, 유진투자증권

비주택 건축(+16.7%yoy)과 토목(+25%yoy)



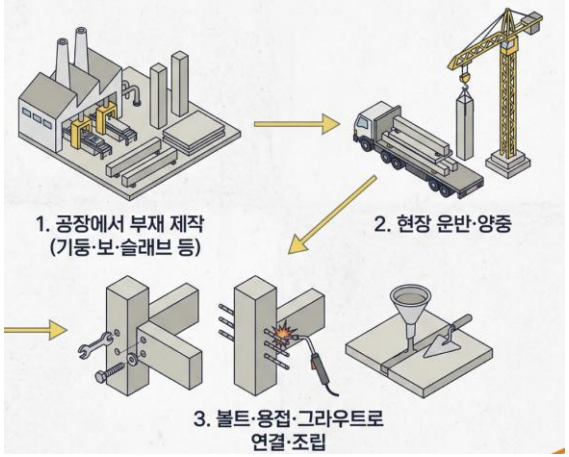
자료: 대한건설협회, 한국건설산업연구원, 유진투자증권

비주택 건설공법별 사용되는 철강재

AIDC는 공기 단축 우선, PC공법과 철골조 확대

- **데이터센터는 공기 단축이 우선:** LG U+ 파주 AIDC 준공 목표를 2030년에서 2028년으로 단축
- **PC 공법:** 공장에서 제작한 기둥·보를 현장에서 조립해 타설·양생 기간을 없앰. 포항 40MW급 AIDC는 골조 공기를 1년에서 2개월로 단축하여 내년 완공 예정. **주요 철강재로 철근이 사용됨**
- **PSRC·모듈러:** SK 울산 AIDC는 공장 선조립 PSRC 기둥으로 골조 1개 층을 25일 만에 완성. 삼성SDS 춘천은 공장에서 70~80%를 완성하는 스틸 모듈러 적용. **주요 철강재로 형강이 사용됨**
- GS 등 다른 사업자도 PC·모듈러 적용 검토 중. **공기 단축으로 철강재 수요 시점도 앞당겨질 전망**. 특히 **H형강은** 국내 공급이 제한적인 데다 중국산 수입재에 AD관세가 부과되고 있어, **수요 확대 시 공급 부족에 따른 가격 상승 예상**

PC(Precast Concrete) 공법: 오프사이트 방식



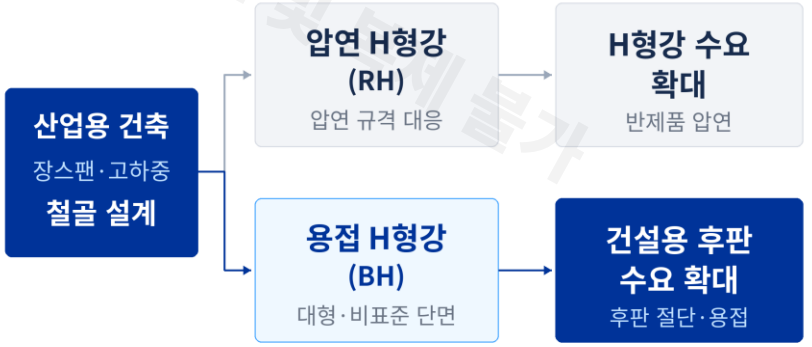
자료: 단단TCS, 유진투자증권

주요 AI 데이터센터 프로젝트 적용 건축 공법

구분	사업지	참여사	적용 공법	투입 철강재
포항 AIDC	경북 포항시 광명일반산단	네오AI클라우드, 현대건설	PC 공법	철근기반
울산 AIDC	울산시 미포국가산단	SK텔레콤, SK에코플랜트, AWS	PSRC 기둥 공법	형강
춘천 AIDC	강원 춘천시	삼성SDS, 삼성물산	스틸 모듈러 공법	H형강

자료: 유진투자증권

철골조 기반: H형강과 후판 수요 확대



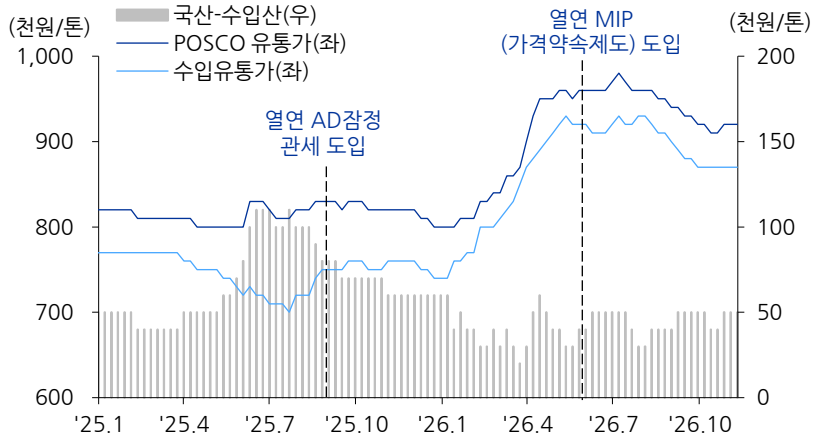
주1: 일부 BH는 열연도 사용
자료: 유진투자증권

2027년 상고하저 전망

2027년 1분기 이후 열연가격 하락 전망

- 수요 모멘텀이 제한적인 상황에서는 공급이 가격 방향성을 결정. 국내 열연가격의 하단은 수입재 가격이 형성
- **원재료 하락으로 중국 열연가격 하락 전망:** 수요의 부진과 공급 확대가 동시에 일어난다는 점이 철광석과 원료탄 가격 하락을 주도. 중국 1~10월 누적 조강생산량 7억 9,561만톤(-2.8%yoy)을 기록하며 수요 부진은 지속 중. 철광석은 기니 시만두 광산의 수출 증가 예정(26년 1,800만톤 → 27년 4,000만톤), 원료탄은 산시성 탄광 재가동으로 공급 차질 완화 전망. 그에 따라 내년 수입재 가격 하락 불가피
- **국내 열연가격 하락은 1분기 이후:** 2026년 11월 ~ 2027년 3월(4개월 간)에 POSCO 광양 2고로(연산 360만톤)의 대보수가 예정 되어있음. 총 100만톤 물량 차질 예상. 이에 따라 고로 보수시기 지난 이후부터 하락 전망
- 3분기 원/달러 환율 하락에 따른 원재료 매입단가 하락분이 4분기~1분기 원가에 반영되며, 스프레드 확대로 고로사 수익성 개선 전망

상반기 열연가격 상승을 주도했던 것은 AD관세와 환율



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

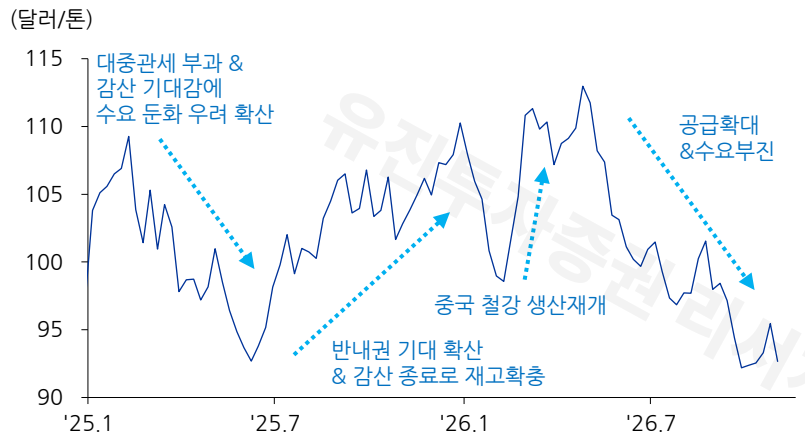
원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

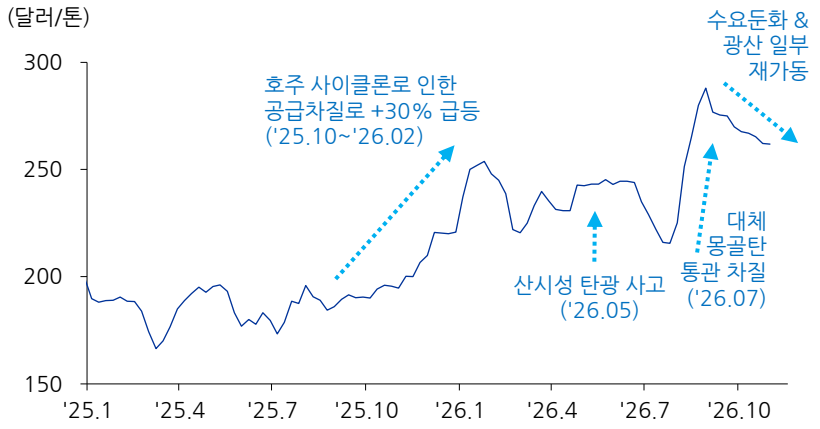
원가 하락에 따른 스프레드 회복 기대

철광석 가격 추이



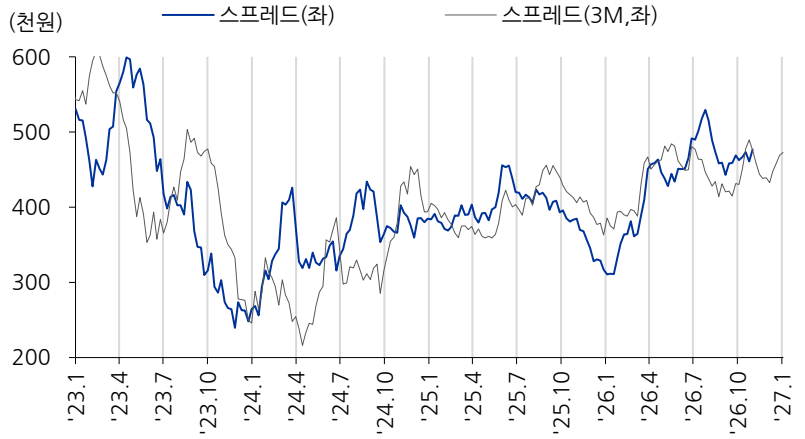
자료: 유진투자증권

원료탄 가격 추이



자료: 유진투자증권

열연 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, Fastmarkets, 유진투자증권

POSCO홀딩스 실적과 스프레드 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

철스크랩 가격 바닥권 근접, 철근 추가 하락 제한적

제강사 재고 감소로 철스크랩 하락 멈출 듯

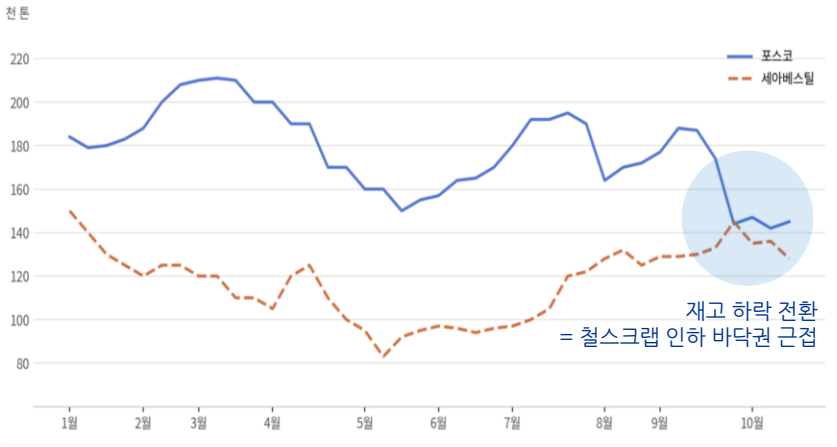
- 철근 미국 수출 일단락되고 건설 비수기 겹치며 수요 공백 발생. 6월 고점 이후 철스크랩 가격은 17%, 철근 가격은 13% 하락
- 철근 가격은 철스크랩 가격에 연동(스크랩 가격 변동분의 절반가량 당분기 철근 가격에 전가) 철스크랩은 국내 조달 90% 이상의 내수 시장으로 바닥 인식이 퍼지면 구매를 미뤄온 제강사 매입이 몰리며 단기 급반등하는 경향
- 철스크랩 시세는 대형 제강사가 제시하는 구매단가가 주도. POSCO 재고 9월대비 25% 줄어 연중 최저 기록, 세아베스틸 재고도 하락반전. 재고 여력 감소로 제강사의 구매단가 추가 인하 어려울 것
- 스크랩 추가 인하가 없다면 1Q27 철근 가격 78만원 전망

철근과 철스크랩 (최근 7년 로그 상관계수 0.93)



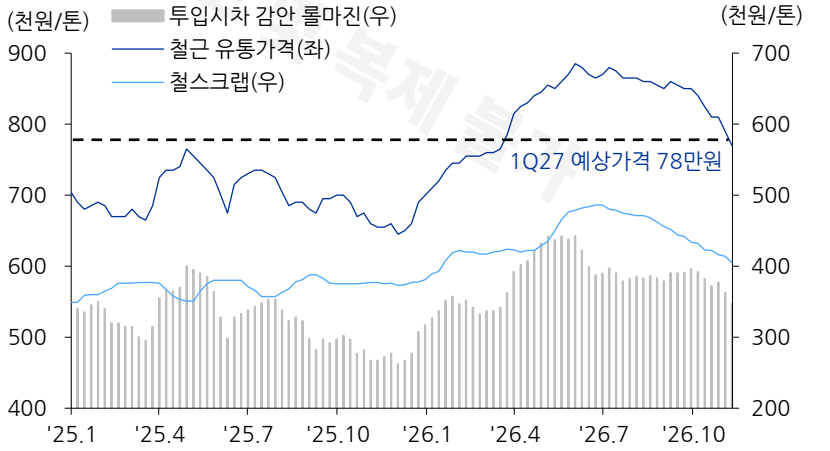
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

POSCO, 세아베스틸 철스크랩 재고 추이



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

철스크랩 추가 인하 없다면 철근 가격 하락 제한적



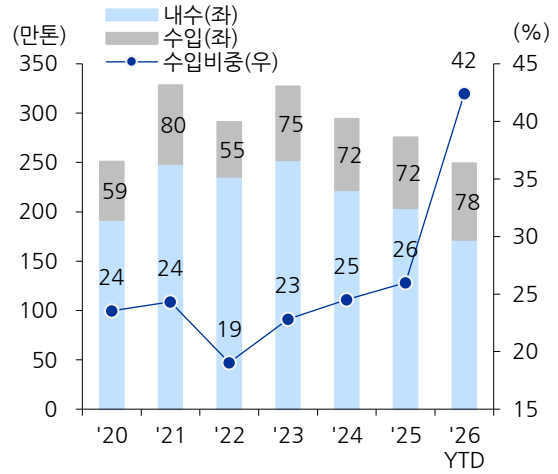
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

투자전략: 품목별 차별화가 심화될 2027년

특수강봉강 > H형강, 후판, 강관 > 열연, 냉연, 철근

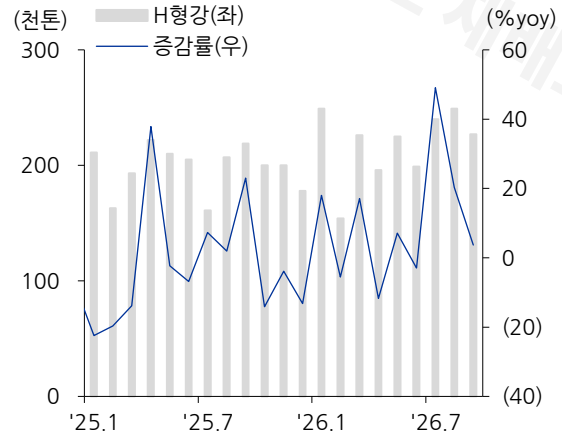
- 수출 여력이 제한적인 가운데, 내수 전방 수요가 견조한 품목 중심으로 차별화 전망
- 특수강봉강은 11월부터 AD 잠정관세 적용으로 2027년 공급 부족 예상. H형강, 후판, 강관은 비주택 건설 호조로 수혜, 후판은 조선향 물량도 견조
- 세아베스틸은 국내 사실상 유일한 특수강봉강 사업자로, 2027년 물량 확대(+10% yoy)와 공급 부족에 따른 가격 상승 효과 기대
- 현대제철은 1) 원가 하락으로 고로 수익성 회복, 2) H형강 수익성 견조로 2027년 증익 기대. PBR 0.17배의 저PBR 종목으로, 증익 시 2027년 상반기 중 주주환원 정책 발표 예상
- 최선호주 세아베스틸지주, 차선호주 현대제철 제시

특수강봉강 중국산 수입 비중 추이



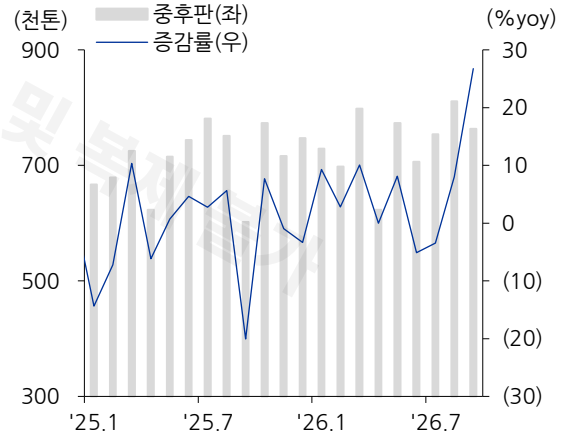
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

H형강 내수 생산 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

중후판 내수 생산 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

철강재 품목별 소비

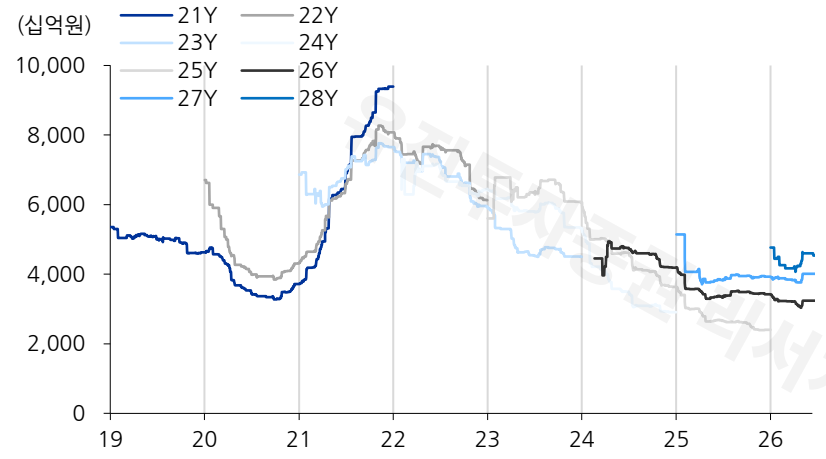
(단위: 만톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
철강재	**4,835**	**5,510**	**5,130**	**5,240**	**4,787**	**4,360**	**4,341**
전년비 증감률	-7.6	14.0	-6.9	2.1	-8.6	-8.9	-0.4
봉형강류(Long Products)	**1,989**	**2,290**	**2,104**	**2,010**	**1,699**	**1,530**	**1,495**
전년비 증감률	-5.0	15.2	-8.2	-4.4	-15.5	-9.9	-2.3
비율(%)	41.1	41.6	41.0	38.4	35.5	35.1	34.4
형강	398	410	422	395	325	291	
봉강	313	409	351	352	339	341	
철근	982	1,132	1,058	995	798	697	
선재	287	332	268	260	230	196	
궤조	10	7	5	7	7	5	
판재류(Flat Products)	**2,318**	**2,664**	**2,483**	**2,657**	**2,556**	**2,386**	**2,408**
전년비 증감률	-10.9	14.9	-6.8	7.0	-3.8	-6.7	0.9
비율(%)	48.0	48.4	48.4	50.7	53.4	54.7	55.4
중후판	681	737	743	752	701	687	
열연강판	682	814	685	743	672	604	
핫코일(HRC)	3,260	3,576	3,225	3,369	3,331	3,180	
냉연강판	246	299	353	375	404	362	
스테인리스냉연강판	85	94	81	80	86	76	
전기강판	34	30	37	30	33	28	
석도강판	24	33	30	27	28	27	
용융아연도강판	432	475	409	479	444	462	
전기아연도강판	81	80	72	86	94	79	
칼라강판	119	145	125	122	121	101	
기타도금강판	19	51	30	44	59	37	
강관(Pipe & Tubes)	**341**	**349**	**330**	**336**	**314**	**300**	**305**
전년비 증감률	-2.1	2.3	-5.5	2.0	-6.7	-4.3	1.5
비율(%)	7.1	6.3	6.4	6.4	6.6	6.9	7.0

자료: 한국철강협회, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제휴 및 복제 불가

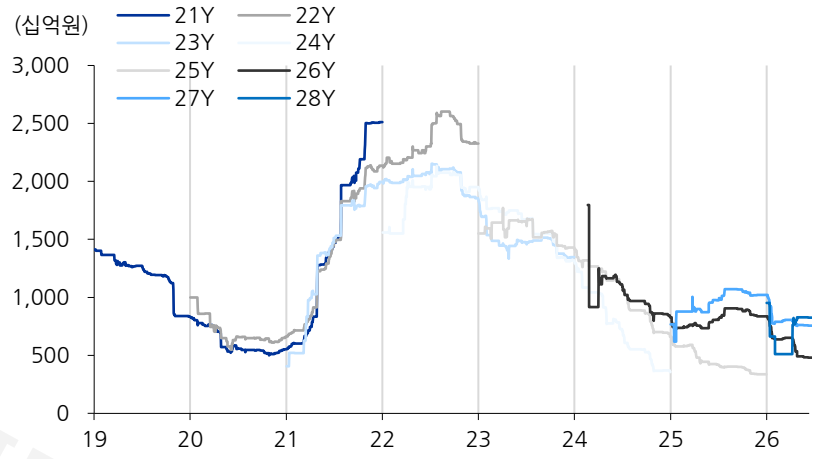
연도별 영업이익 컨센서스 변화

POSCO홀딩스 연도별 OP 컨센 변화



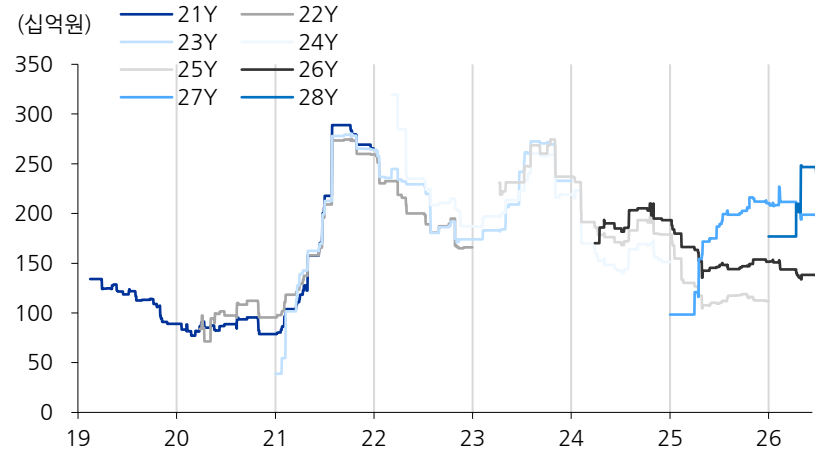
자료: Bloomberg, 유진투자증권

현대제철 연도별 OP 컨센 변화



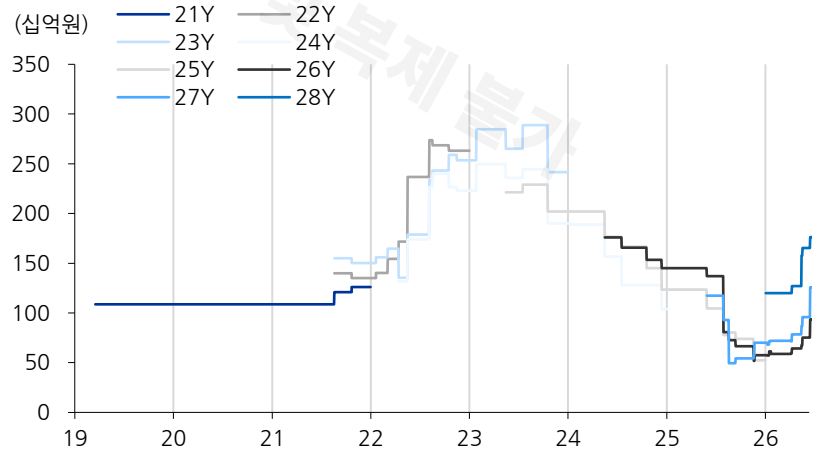
자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아베스틸지주 연도별 OP 컨센 변화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아제강 연도별 OP 컨센 변화

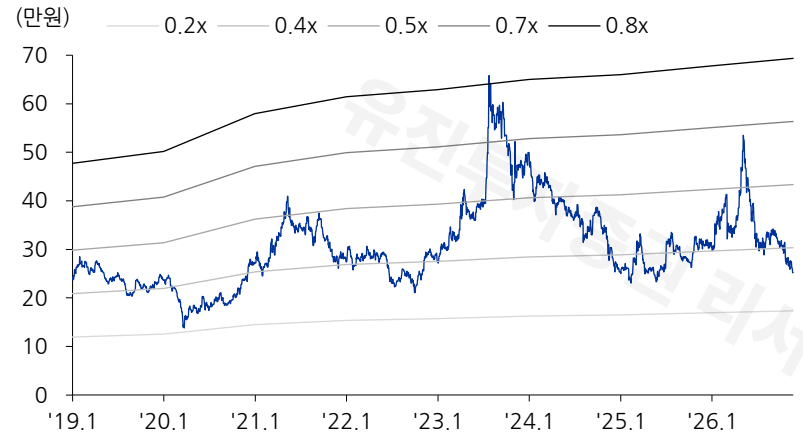


자료: Bloomberg, 유진투자증권

당사 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

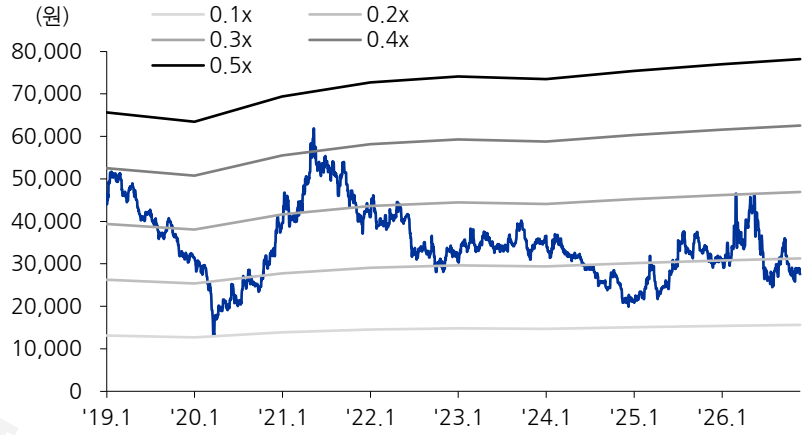
진부하지만, 너무 낮은 벨류에이션

POSCO홀딩스 12M Fwd PBR Valuation



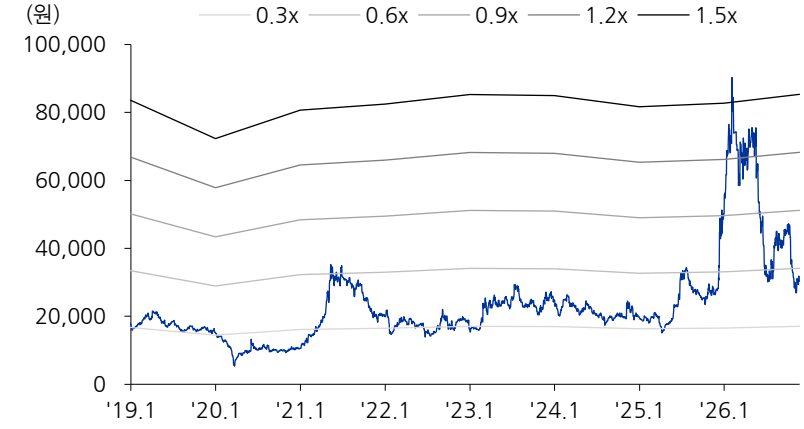
자료: Quantiwise, 유진투자증권

현대제철 12M Fwd PBR Valuation



자료: Quantiwise, 유진투자증권

세아베스틸지주 12M Fwd PBR Valuation



자료: Quantiwise, 유진투자증권

세아제강 12M Fwd PBR Valuation



자료: Quantiwise, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외 목적 복사

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

03

기업분석

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

- ✓ POSCO홀딩스(005490)
- ✓ 현대제철(004020)
- ✓ 세아베스틸지주(001430)
- ✓ 세아제강(306200)

(005490)

POSCO홀딩스

단기 물량 공백, 스프레드 개선으로 방어

철강 김소정 _ 6163/ smalljung@

유진투자증권 리포트 샘플

현재주가(26.11.20)	252,000원
시가총액(십억원)	19,969
발행주식수(천주)	79,242
52주 최고가(원)	542,000
최저가(원)	250,000
52주 일간 Beta	0.44
60일 일평균거래대금(억원)	706
외국인 지분율(%)	31.6
배당수익률(2026E)(%)	4.0
주주구성(%)	
국민연금공단 외 1인	8.3
BlackRock 외 14인	5.8

투자의견	BUY(유지)
목표주가	430,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-16.6	-39.6	-21.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	430,000	430,000	-
영업이익(26E)	2,979	2,979	-
영업이익(27E)	3,047	3,047	-

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	72,688	69,095	73,775	71,938	76,599
영업이익	2,174	1,827	2,979	3,047	3,512
세전손익	1,251	1,107	2,588	3,000	3,526
지배이익	1,095	658	1,658	1,920	2,257
EPS(원)	13,252	8,126	20,923	24,231	28,480
증감률(%)	-	-38.7	157.5	15.8	17.5
PER(배)	19.1	37.5	12.0	10.4	8.8
ROE(%)	2.0	1.2	2.9	3.3	3.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	5.3	6.4	4.2	4.2	4.2

Investment Point

- **[투자의견]** **POSCO홀딩스에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 43만원 유지.** 적정 기업가치는 33.8조원으로, 영업가치 18.6조원에 비영업가치 8.4조원, POSCO홀딩스 별도 기준 순현금 3.3조원 및 상장자회사 유동화(PRS)를 통한 매각대금 3.5조원을 가산해 산출. 영업가치는 철강부문 16.8조원, 리튬부문 1.8조원(2028년 수산화리튬 가격 18,000달러/톤 가정)으로 구성. **2027년 철강부문 매출은 전년과 유사한 수준이나, 롤마진 확대 및 제품 믹스 개선에 따른 증익 전망. 포스코퓨처엠, 포스코인터내셔널 등 주요 비철강 자회사의 업황 개선으로 비철강부문 역시 증익 기대.** 전사 이익 개선 전망에도 불구하고 현재 주가는 12M Fwd PBR 0.31배의 역사적 저점권에 있어 밸류에이션 매력 유효.

- **[광양 2고로 대보수 예정]** 12년 만의 광양 2고로 대보수 영향으로 4Q26 생산량은 전분기 대비 92만톤, 1Q27에는 14만톤 추가 감소 예정. 고정비 부담 확대로 4Q26 포스코 별도 영업이익은 2,363억원(-48%qoq)으로 감익 전망. 다만 공급 축소에 따라 국내 열연 가격은 현 수준을 유지할 것으로 예상되며, 4Q26~1Q27에는 우호적인 환율 효과가 원재료 투입단가에 반영될 전망. 이에 따른 롤마진 개선으로 생산량 감소에 따른 수익성 악화를 일부 상쇄할 것으로 기대.

- **[CATL과 수산화리튬 장기계약 체결]** 단기 리튬 가격 전망치 하향 조정으로 아르헨티나 1공장(BEP 수준) 및 필바라(적자 지속) 등 리튬 자회사의 흑자전환 시점 이연 불가피. 다만 글로벌 최대 배터리 제조사인 CATL과 3년(2026~2028년)간 수산화리튬 장기 공급계약을 체결한 점은 긍정적. **안정적인 판로 확보와 더불어 글로벌 고객사의 품질 기준을 충족하고 본격적인 상업 공급 단계에 진입했다는 점에서 의미가 큼.** 2027년 1월 짐바브웨의 리튬 수출 통제를 기점으로 가격 회복을 예상하며, 이에 따른 리튬부문의 실적 개선에 주목할 필요.

POSCO홀딩스 Valution Table

		(조원)	PBR (배)	기업가치 (조원)	지분율	(조원)	할인율	(조원)	상세
[철강] 사업회사 POSCO		33.5	0.5	16.8	100%	16.8	0%	16.8	3Q26 포스코 별도 자본총계 33.5조원, 유사한 업황 중간 PBR 0.5배
		33.5	0.6	20.1	100%	20.1		20.1	
		33.5	0.7	23.5	100%	23.5		23.5	
[리튬] 28년 생산량 6.5만톤 가정		28년 EBITDA (십억원)	EV/ EBITDA (배)	기업가치 (조원)	지분율	(조원)	현가 할인계수	(조원)	상세
수산화리튬 가격 ($/톤)	14,000	125	6.4	0.8	100%	0.8	0.8	0.6	글로벌 리튬 Peer 2028년 EV/Ebitda 평균 12.8배의 50%할인 현가할인계수는 현시점에서 wacc 10% 기준
	16,000	245	6.4	1.6	100%	1.6		1.2	
	18,000	365	6.4	2.3	100%	2.3		1.8	
	20,000	484	6.4	3.1	100%	3.1		2.4	
	22,000	604	6.4	3.9	100%	3.9		2.9	
비영업가치		(조원)	PBR (배)	기업가치 (조원)	지분율	(조원)	할인율	(조원)	상세
상장사	포스코퓨처엠			14.2	50%	7.1	50%	3.5	
	포스코인터내셔널			8.2	50%	4.1	50%	2.0	
	포스코DX			3.2	50%	1.6	50%	0.8	
	포스코스틸리온			0.2	50%	0.1	50%	0.1	
	포스코엠텍			0.4	49%	0.2	50%	0.1	
비상장	포스코이앤씨	3	0.5	1.5	53%	0.8	100%	0.8	3Q26 포스코이앤씨 연결 지배기업 소유 자본
지분 투자	미네랄리소스 JV			3.7	30%	1.1	100%	1.1	39억 호주달러 (포스코 30% 지분 구입액 역산)
	BlackRock Mining			0.03	6%	0.0	50%	0.0	호주 상장사
Posco홀딩스 기업가치 산정			상세						
철강사업 가치(조원)		16.8							
리튬사업 가치		1.8	사업회사 리튬(P-아르헨티나,P-PLS)						
비영업가치		8.4							
순현금(조원)		6.8	포스코홀딩스(별도) 3Q26 기준 순현금 3.3조원 + 상장 자회사 지분 PRS 유동화 대금 3.5조원						
총 회사 가치(조원)		33.8							
발행 주식수(천주)		79,242							
적정주가(원)		426,026							
목표 주가(원)		430,000							
현재주가(원)		252,000							
괴리율(%)		+70.6							

주1: 상장사 시가총액은 11월 20일 기준
자료: 유진투자증권

유진투자증권 서치 리포트 재배포 및 복제 불가

POSCO홀딩스 연결실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025A	2026E	2027E
매출액	**17,437**	**17,556**	**17,261**	**16,841**	**17,876**	**19,259**	**19,141**	**17,500**	**69,095**	**73,776**	**71,938**
철강	15,112	15,022	14,756	14,521	14,964	15,393	15,868	14,839	59,411	61,064	60,778
POSCO	8,968	8,947	8,797	8,299	8,935	9,415	9,957	9,265	35,011	37,572	37,484
POSCO외	6,144	6,075	5,959	6,222	6,029	5,978	5,911	5,574	24,400	23,492	23,294
비철강	14,256	14,254	14,215	13,958	14,838	16,518	15,992	15,282	56,683	62,630	64,016
인프라	13,326	13,490	13,215	13,314	13,859	15,466	14,880	14,143	53,345	58,348	58,660
배터리	930	764	1,000	644	979	1,052	1,112	1,139	3,338	4,282	5,356
영업이익	**568**	**607**	**639**	**13**	**707**	**819**	**945**	**508**	**1,827**	**2,979**	**3,047**
철강	453	603	651	254	345	403.0	566	344	1,961	1,658	1,917
POSCO	346	513	585	337	213	274	455	236	1,780	1,179	1,458
POSCO외	107	90	66	(83)	132	129	111	108	181	480	459
비철강	209	86	103	(167)	398	534	478	281	231	1,691	1,811
인프라	307	230	145	(10)	405	493	495	342	672	1,735	1,790
배터리	(98)	(144)	(42)	(157)	(7)	41	(17)	(61)	(441)	(44)	20
세전이익	**286**	**373**	**552**	**221**	**757**	**911**	**508**	**412**	**1,107**	**2,588**	**3,000**
지배순이익	**302**	**160**	**421**	**(225)**	**467**	**685**	**242**	**264**	**658**	**1,658**	**1,920**

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 무제 복사

POSCO홀딩스 리튬 자회사 실적추정

	단위	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
주요가정							
수산화리튬 가격	달러/LCE톤	9,890	19,783	15,000	18,000	21,000	23,000
스포듀민 가격	달러/톤	842	2,080	1,350	1,620	1,890	2,070
스포듀민 정광/리튬 가격비	%	8.5	10.5	9.0	9.0	9.0	9.0
환율	원/달러	1,422	1,427	1290	1350	1350	1350
매출액	**십억원**	**216**	**641**	**833**	**1,407**	**1,918**	**2,300**
증감률	%yoy	555	197	30	69	36	20
P - 아르헨티나	십억원	64	302	582	937	1,150	1,459
1단계(아르헨티나)	십억원	64	302	414	548	640	701
2단계(아르헨티나-광양)	십억원			167	389	510	590
3단계	십억원						169
P - PLS (필바라 리튬솔루션)	십억원	152	339	251	470	768	841
영업이익	**십억원**	**(433)**	(171)	(180)	200	459	660
증감률	%yoy	적지	적지	적지	흑전	130	44
영업이익률	%	(200)	(27)	(22)	14	24	29
P-아르헨티나	십억원	(211)	(40)	(70)	285	501	681
1단계(아르헨티나)	십억원	(211)	(21)	81	226	317	378
2단계(아르헨티나-광양)	십억원		(19)	(151)	59	183	265
3단계	십억원						38
P - PLS	십억원	(222)	(131)	(109)	(85)	(42)	(20)
EBITDA	**십억원**	**(343)**	(62)	(15)	365	624	875
증감률	%yoy	적지	적지	적지	흑전	71	40
EBITDA마진	%	(159)	(10)	(2)	26	33	38
P-아르헨티나	십억원	(161)	29	55	410	626	856
1단계(아르헨티나)	십억원	(161)	29	131	276	367	428
2단계(아르헨티나-광양)	십억원			(76)	134	258	340
3단계	십억원						88
P - PLS	십억원	(182)	(91)	(69)	(45)	(2)	20
P, Q							
CAPA	천톤	68	93	93	93	93	118
가동률	%	28	31	48	70	82	70
생산량	천톤	19	29	44	65	76	83
ASP	달러/LCE톤	7,933	15,425	14,513	15,976	18,608	20,630

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치리포트 제배포 및 복제 금지

POSCO홀딩스 리튬 사업 CAPA 확장 로드맵

구분	법인	공정	생산제품	2022	2023	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	2027E	2030E	2033E	2035E
염수형	P-아르헨티나	1단계 상공정	인산리튬	착공			준공	램프업		CAPA 2.5만톤					
		1단계 하공정	수산화리튬												
		2단계 상공정	탄산리튬		착공				준공		램프업	CAPA 2.5만톤			
	P-리튬솔루션	2단계 하공정	수산화리튬		착공				준공	램프업					
	P-아르헨티나	3단계	탄산리튬									승인	준공	CAPA 2.5만톤	
	P-아르헨티나	4단계	탄산리튬										승인	준공	2.5만톤
경암형	P-필바라리튬솔루션	1공장	수산화리튬	착공	준공	램프업		CAPA 2.15만톤							
		2공장	수산화리튬	착공	준공		램프업		CAPA 2.15만톤						
	고객사 협력 기반	?	수산화리튬									승인	준공('29), CAPA 3만톤		

자료: 회사자료, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	103,404	105,192	109,440	109,896	113,502
유동자산	44,030	43,484	48,070	45,093	45,519
현금성자산	15,663	16,201	21,648	19,360	18,170
매출채권	12,689	12,756	12,465	12,210	13,011
재고자산	14,143	13,624	12,657	12,210	13,011
비유동자산	59,374	61,709	61,369	64,803	67,983
투자자산	12,703	11,332	11,666	13,940	15,226
유형자산	39,847	42,293	43,889	45,173	47,182
기타	6,824	8,083	5,814	5,690	5,576
부채총계	41,954	42,815	44,771	44,099	46,280
유동부채	22,780	23,132	21,687	21,930	23,523
매입채무	10,261	9,270	8,608	8,840	9,420
유동성이자부채	11,409	12,367	11,878	11,878	12,878
기타	1,110	1,494	1,200	1,212	1,224
비유동부채	19,174	19,683	23,084	22,169	22,757
비유동이자부채	15,699	17,626	20,909	19,909	20,409
기타	3,475	2,057	2,175	2,260	2,348
자본총계	61,450	62,378	64,669	65,797	67,222
지배지분	55,394	55,730	57,972	59,099	60,524
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,649	1,685	1,528	1,528	1,528
이익잉여금	53,658	53,177	54,153	55,281	56,705
기타	(395)	385	1,808	1,808	1,808
비지배지분	6,056	6,648	6,698	6,698	6,698
자본총계	61,450	62,378	64,669	65,797	67,222
총차입금	27,108	29,993	32,787	31,787	33,287
순차입금	11,444	13,793	11,139	12,427	15,117

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	6,664	4,572	8,530	7,442	5,994
당기순이익	948	504	2,015	2,400	2,821
자산상각비	3,984	4,159	4,404	4,608	4,759
기타비현금성손익	1,661	1,780	1,772	(720)	(783)
운전자본증감	337	(805)	(452)	933	(1,024)
매출채권감소(증가)	1,566	(663)	299	255	(801)
재고자산감소(증가)	219	567	538	447	(801)
매입채무증가(감소)	(376)	(917)	(771)	232	580
기타	(1,071)	208	(517)	(1)	(1)
투자현금	(4,487)	(6,687)	(4,097)	(8,294)	(8,222)
단기투자자산감소	3,667	106	(58)	(356)	(371)
장기투자증권감소	(257)	(174)	637	(1,895)	(913)
설비투자	7,670	5,665	5,123	5,395	6,281
유형자산처분	44	214	61	0	0
무형자산처분	(481)	(568)	(400)	(373)	(373)
재무현금	(2,302)	2,403	1,233	(1,792)	668
차입금증가	(2,046)	2,250	1,852	(1,000)	1,500
자본증가	(937)	(915)	(756)	(792)	(832)
배당금지급	844	915	756	792	832
현금 증감	97	282	5,822	(2,644)	(1,561)
기초현금	6,671	6,768	7,050	12,872	10,227
기말현금	6,768	7,050	12,872	10,227	8,667
Gross Cash flow	6,594	6,444	9,484	6,508	7,017
Gross Investment	7,816	7,598	4,491	7,004	8,875
Free Cash Flow	(1,223)	(1,154)	4,993	(496)	(1,858)

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	72,688	69,095	73,775	71,938	76,599
증가율(%)	(5.8)	(4.9)	6.8	(2.5)	6.5
매출원가	67,275	63,929	67,559	65,834	69,700
매출총이익	5,413	5,166	6,216	6,103	6,899
판매 및 일반관리비	3,239	3,339	3,237	3,057	3,388
기타영업손익	12	3	(3)	(6)	11
영업이익	2,174	1,827	2,979	3,047	3,512
증가율(%)	(38.5)	(15.9)	63.1	2.3	15.3
EBITDA	6,158	5,986	7,384	7,655	8,271
증가율(%)	(16.5)	(2.8)	23.3	3.7	8.0
영업외손익	(922)	(720)	(391)	(47)	15
이자수익	654	571	568	636	618
이자비용	1,052	1,091	1,121	1,306	1,215
지분법손익	(316)	384	545	105	87
기타영업손익	(209)	(585)	(383)	519	524
세전순이익	1,251	1,107	2,588	3,000	3,526
증가율(%)	(52.5)	(11.5)	133.8	15.9	17.5
법인세비용	304	602	574	600	705
당기순이익	948	504	2,015	2,400	2,821
증가율(%)	(48.7)	(46.8)	299.4	19.1	17.5
지배주주지분	1,095	658	1,658	1,920	2,257
증가율(%)	(35.5)	(39.9)	152.1	15.8	17.5
비지배지분	(147)	(153)	357	480	564
EPS(원)	13,252	8,126	20,923	24,231	28,480
증가율(%)	(34.0)	(38.7)	157.5	15.8	17.5
수정EPS(원)	13,252	8,126	20,923	24,231	28,480
증가율(%)	(34.0)	(38.7)	157.5	15.8	17.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	13,252	8,126	20,923	24,231	28,480
BPS	670,434	688,597	731,580	745,811	763,791
DPS	10,000	10,000	10,000	10,500	12,000
밸류에이션(배,%)					
PER	19.1	37.5	12.0	10.4	8.8
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.3	6.4	4.2	4.2	4.2
배당수익율	3.9	3.3	4.0	4.2	4.8
PCR	3.2	3.8	2.1	3.1	2.8
수익성(%)					
영업이익율	3.0	2.6	4.0	4.2	4.6
EBITDA이익율	8.5	8.7	10.0	10.6	10.8
순이익율	1.3	0.7	2.7	3.3	3.7
ROE	2.0	1.2	2.9	3.3	3.8
ROIC	2.6	1.2	3.3	3.4	3.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	18.6	22.1	17.2	18.9	22.5
유동비율	193.3	188.0	221.7	205.6	193.5
이자보상배율	2.1	1.7	2.7	2.3	2.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.7	5.4	5.9	5.8	6.1
재고자산회전율	5.2	5.0	5.6	5.8	6.1
매입채무회전율	7.4	7.1	8.3	8.2	8.4

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 무단전재 금지

(004020)

현대제철

4분기가 분수령

철강 김소정 _ 6163/ smalljung@

현재주가(26.11.20)	27,600원
시가총액(십억원)	3,683
발행주식수(천주)	133,446
52주 최고가(원)	50,400
최저가(원)	23,650
52주 일간 Beta	0.40
60일 일평균거래대금(억원)	173
외국인 지분율(%)	14.6
배당수익률(2026E)(%)	1.8
주주구성(%)	
기아 외 7인	36.0
국민연금공단 외 1인	9.8

투자의견	BUY(유지)
목표주가	37,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-1.4	-24.2	-10.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	37,000	37,000	-
영업이익(26E)	269	269	-
영업이익(27E)	553	553	-

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226	22,733	23,843	23,653	23,785
영업이익	159	219	269	553	573
세전손익	-59	-43	141	457	484
지배이익	-12	-7	108	329	349
EPS(원)	-87	-52	806	2,466	2,614
증감률(%)	-	-	흑전	205.9	6.0
PER(배)	-	-	34.2	11.2	10.6
ROE(%)	-0.1	0.0	0.5	1.6	1.7
PBR(배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.9	6.0	5.9	5.1	5.0

Investment Point

- **[투자의견]** **현대제철에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 37,000원 유지.** 적정 기업가치는 4.9조원으로, 12M Fwd BPS 146,776원에 최근 5년 평균 PBR 0.25배를 적용해 산출. 현재주가는 12M Fwd PER 11.5배, PBR 0.17배 수준으로, **2027년 본업의 이익 회복과 주주환원 정책 발표 가능성을 고려하면 저평가 구간이라는 판단**. 다만 이익 회복에 대한 신뢰 확보가 선행되어야 하는 만큼, **4분기 실적이 중요한 분기점이 될 전망. 특히 열연 유통가격의 하방 지지 여부를 주요 지표로 점검하며, 현 수준의 판가 유지 시 비중 확대 전략이 유효**하다는 의견.

- **[4분기 실적이 분수령]** 4Q26 연결 매출액 6조 987억원(+3.4% qoq, +11.1% yoy), 영업이익 1,088억원(+25.0% qoq, +151.6% yoy, OPM 1.8%) 전망. 전체 판매량은 425.2만톤(+8.3% qoq, +5.5% yoy)으로, 경쟁사 고로 대보수에 따른 반사효과와 자동차 생산 정상화가 물량 확대를 견인할 전망. 판매량 증가에 따른 고정비 부담 완화로 전분기 대비 증익 예상. **4분기는 스프레드 개선과 판매량 회복이 실제 이익 증가로 이어지는지 확인할 시점으로, 실적 회복 여부에 따라 2027년 증익 전망과 주주환원 확대에 대한 기대가 달라질 전망.**

- **[주주환원 정책 발표 기대]** 동사는 11월 한국거래소가 공개한 저PBR 기업 명단에 포함되며 기업가치 제고 필요성이 부각. 당초 연내 주주환원 정책 발표가 예상됐으나, 실적 부진과 투자 부담 등을 고려하면 발표 시점이 내년 1~2분기로 이연되었음. 4분기 실적 회복이 확인될 경우 2027년 이익 개선에 대한 가시성이 높아지며, 이를 바탕으로 상반기 중 주주환원 정책이 구체화될 것으로 기대. 다만 미국 제철소 투자에 따른 자금 부담을 고려하면 대규모 자사주 매입보다는 배당 확대를 중심으로 한 점진적인 주주환원 강화 가능성에 무게. 주주환원 정책의 구체화는 낮은 PBR의 할인 축소를 위한 계기로 작용할 전망.

유진투자증권 리서치 리포트

현대제철 연결실적 전망

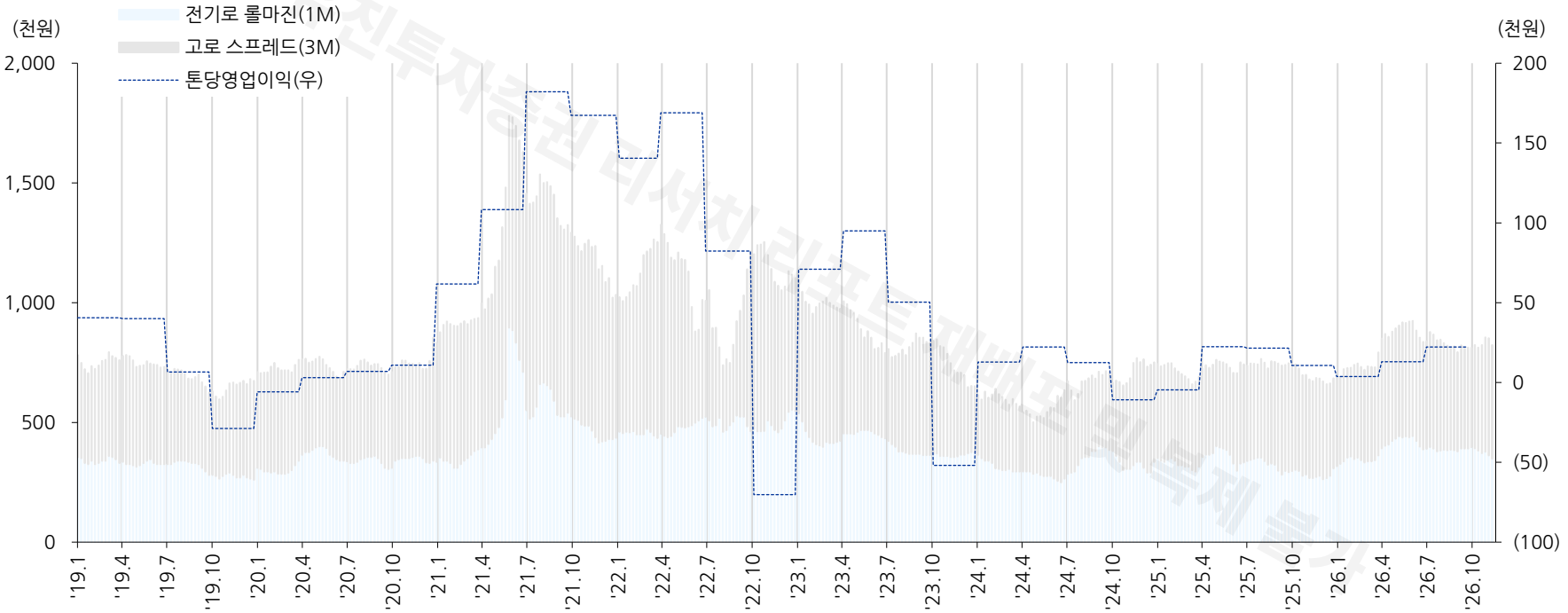
현대제철 연결 실적 전망

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결	매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,107	5,897	6,099	22,733	23,843	23,653
	별도 외	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,323	1,240	4,933	5,098	5,011
	영업이익	(19)	102	93	43	16	58	87	109	219	269	553
	OPM(%)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.3	0.9	1.5	1.8	1.0	1.1	2.3
	별도 외	37	109	46	(62)	88	47	75	20	130	229	117
	지배이익	(55)	34	17	(3)	(41)	8	85	55	(7)	108	329
별도	매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,574	4,859	17,800	18,745	18,642
	판재	2,952	3,260	3,238	3,001	3,182	3,347	3,171	3,419	12,450	13,117	12,918
	봉형강	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,491	1,403	1,440	5,350	5,627	5,725
	영업이익	(56)	(7)	47	106	(72)	11	12	89	89	40	436
	OPM(%)	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	(1.6)	0.2	0.3	1.8	0.5	0.2	2.3
	주요가정											
	판매량(천톤)											
	판재	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,021	2,702	2,951	11,719	11,652	11,868
	봉형강	1,305	1,415	1,293	1,297	1,285	1,400	1,223	1,300	5,310	5,208	5,276
	ASP(천원/톤)											
	판재	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,108	1,173	1,158	1,062	1,126	1,088
	봉형강	1,025	1,004	1,001	1,000	1,006	1,065	1,147	1,107	1,007	1,080	1,085

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 금지 복제 불가

현대제철 스프레드와 영업이익 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	34,744	34,442	36,316	36,784	36,327
유동자산	11,460	11,318	12,476	12,534	12,223
현금성자산	2,311	2,237	3,208	3,386	3,082
매출채권	2,655	2,501	2,607	2,596	2,611
재고자산	6,291	5,740	5,815	5,698	5,667
비유동자산	23,284	23,125	23,839	24,250	24,103
투자자산	3,452	3,970	5,493	6,750	6,810
유형자산	18,431	17,835	17,115	16,351	16,221
기타	1,402	1,320	1,232	1,149	1,073
부채총계	15,410	14,602	15,808	16,015	15,281
유동부채	7,699	7,411	7,601	7,867	7,991
매입채무	3,957	3,600	3,609	3,672	3,693
유동성이자부채	3,676	3,549	3,728	3,928	4,028
기타	66	261	264	267	269
비유동부채	7,711	7,192	8,207	8,148	7,291
비유동이자부채	6,893	6,457	7,189	7,089	6,189
기타	818	735	1,018	1,059	1,102
자본총계	19,334	19,840	20,507	20,770	21,045
지배지분	18,918	19,371	20,033	20,296	20,571
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,345	13,607	13,882
기타	946	1,529	2,151	2,151	2,151
비지배지분	415	469	474	474	474
자본총계	19,334	19,840	20,507	20,770	21,045
총차입금	10,569	10,006	10,917	11,017	10,217
순차입금	8,258	7,769	7,709	7,632	7,136

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226	22,733	23,843	23,653	23,785
증가율(%)	(10.4)	(2.1)	4.9	(0.8)	0.6
매출원가	21,832	21,229	22,230	21,735	21,838
매출총이익	1,394	1,504	1,613	1,918	1,947
판매 및 일반관리비	1,234	1,285	1,344	1,365	1,373
기타영업손익	(7)	4	5	2	1
영업이익	159	219	269	553	573
증가율(%)	(80.0)	37.5	22.9	105.3	3.6
EBITDA	1,870	1,981	1,945	2,204	2,184
증가율(%)	(23.4)	5.9	(1.8)	13.3	(0.9)
영업외손익	(219)	(262)	(128)	(96)	(89)
이자수익	145	161	157	175	174
이자비용	421	363	389	400	396
지분법손익	12	22	28	23	26
기타영업손익	45	(82)	76	107	108
세전순이익	(59)	(43)	141	457	484
증가율(%)	적전	적지	흑전	224.0	6.0
법인세비용	(68)	(45)	24	91	97
당기순이익	9	1	117	366	388
증가율(%)	(98.0)	(84.2)	8,358.5	211.2	6.0
지배주주지분	(12)	(7)	108	329	349
증가율(%)	적전	적지	흑전	205.9	6.0
비지배지분	20	8	10	37	39
EPS(원)	(87)	(52)	806	2,466	2,614
증가율(%)	적전	적지	흑전	205.9	6.0
수정EPS(원)	(87)	(52)	806	2,466	2,614
증가율(%)	적전	적지	흑전	205.9	6.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,777	2,053	1,974	2,183	2,009
당기순이익	9	1	117	366	388
자산상각비	1,710	1,762	1,676	1,651	1,611
기타비현금성손익	210	431	53	(64)	(72)
운전자본증감	276	86	(23)	185	31
매출채권감소(증가)	564	153	(5)	11	(15)
재고자산감소(증가)	157	421	45	117	31
매입채무증가(감소)	(89)	(195)	335	63	21
기타	(357)	(293)	(398)	(6)	(6)
투자현금	(1,503)	(1,578)	(1,264)	(2,060)	(1,461)
단기투자자산감소	128	(87)	487	(21)	(22)
장기투자증권감소	(1)	0	(877)	(1,177)	26
설비투자	1,672	1,493	1,218	800	1,400
유형자산처분	22	18	12	0	0
무형자산처분	(17)	(19)	6	(5)	(5)
재무현금	(354)	(385)	632	33	(873)
차입금증가	(309)	(470)	666	100	(800)
자본증가	(132)	(100)	(66)	(67)	(73)
배당금지급	132	100	66	67	73
현금 증감	(90)	47	1,345	156	(326)
기초현금	1,386	1,296	1,343	2,688	2,844
기말현금	1,296	1,343	2,688	2,844	2,518
Gross Cash flow	1,930	2,194	2,072	1,999	1,978
Gross Investment	1,354	1,405	1,775	1,854	1,408
Free Cash Flow	575	789	297	144	569

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(87)	(52)	806	2,466	2,614
BPS	141,768	145,158	150,124	152,089	154,153
DPS	750	500	500	550	550
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	34.2	11.2	10.6
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.9	6.0	5.9	5.1	5.0
배당수익율	3.6	1.6	1.8	2.0	2.0
PCR	1.5	1.9	1.8	1.8	1.9
수익성(%)					
영업이익율	0.7	1.0	1.1	2.3	2.4
EBITDA이익율	8.1	8.7	8.2	9.3	9.2
순이익율	0.0	0.0	0.5	1.5	1.6
ROE	(0.1)	(0.0)	0.5	1.6	1.7
ROIC	0.4	0.6	0.9	1.9	2.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	42.7	39.2	37.6	36.7	33.9
유동비율	148.8	152.7	164.1	159.3	153.0
이자보상배율	0.4	0.6	0.7	1.4	1.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	8.2	8.8	9.3	9.1	9.1
재고자산회전율	3.7	3.8	4.1	4.1	4.2
매입채무회전율	5.9	6.0	6.6	6.5	6.5

(001430)

세아베스틸지주

원전부터 우주까지? 이거 제 매력포인트야

철강 김소정 _ 6163/ smalljung@

유진투자증권 리포트

현재주가(26.11.20)	30,350원
시가총액(십억원)	1,088
발행주식수(천주)	35,862
52주 최고가(원)	92,500
최저가(원)	25,050
52주 일간 Beta	0.22
60일 일평균거래대금(억원)	50
외국인 지분율(%)	5.7
배당수익률(2026E)(%)	4.0
주주구성(%)	
세아홀딩스 외 4인	62.7
국민연금공단 외 1인	8.4

투자의견	BUY(유지)
목표주가	56,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-12.7	-50.0	13.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	56,000	56,000	-
영업이익(26E)	128	128	-
영업이익(27E)	202	202	-

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,636	3,652	4,172	4,612	4,633
영업이익	52	98	128	202	220
세전손익	23	88	144	225	246
당기순이익	20	56	98	144	157
EPS(원)	564	1,567	2,693	3,966	4,331
증감률(%)	-84.2	177.7	71.8	47.3	9.2
PER(배)	35.0	32.0	11.3	7.7	7.0
ROE(%)	1.0	2.9	4.9	6.9	7.2
PBR(배)	0.4	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.7	12.7	8.3	6.3	5.9

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **[투자의견] 세아베스틸지주에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 56,000원 유지**. 현재주가는 12M Fwd PER 10.4배, PBR 0.5배로 신사업 가치가 제한적으로 반영된 수준. 단기 실적 변동성은 남아 있으나 **내년 실적 개선 가시성과 신사업 모멘텀을 고려해 4분기부터 분할 매수 전략 유효하다는 판단. 업종 내 최선호주로 추천**

- **[4Q26 Preview]** 연결 매출액 1조 128억원(-4.1% qoq, +17.6% yoy), 영업이익 226억원(+56.5% qoq, +155.1% yoy) 전망. 중국산 저가 수입재 유입 지속과 고객사 연말 재고조정으로 판매량은 소폭 감소 예상. 다만 고원가 재고 소진에 따른 롤마진 회복으로 전분기 대비 수익성 개선 전망.

- **[2027년, 본업과 신사업 동반성장의 해]** 본업 회복 시점은 중국산 저가 수입재 재고 소진이 마무리되는 2027년 초로 판단. 반덤핑 관세 효과로 **연간 15만톤(세아베스틸 13만톤, 세아창원특수강 2만톤)의 판매량 증가 예상.** 연간 약 65만톤에 달하는 중국산 수입 물량 대비 국내 생산 확대 여력이 제한적인 만큼, **수입 대체에 따른 물량 증가뿐 아니라 판가 상승 효과도 기대.** 세아베스틸의 풀생산 체제 전환에 따른 고정비 부담 완화도 증익에 기여할 전망.

- 신사업도 차질 없이 진행 중. 1) 내년 상업생산에 돌입할 미국 특수합금 법인 SST는 AS9100, NADCAP 인증 취득 완료. 초기 유통향 모합금 공급을 시작으로 흑자전환 기대. SpaceX 스타십 발사 주기 확대에 따른 우주항공용 특수합금 소재 수요 증가는 중장기 성장 기회로 작용할 전망. 2) 한빛원전 건식저장시설 사업 본격화로 사용후핵연료 저장용기(CASK) 입찰 공고 기대. 총 사업규모는 약 1조원으로 추정되며, 수주 가시화 시 신사업 가치 재평가 요인으로 작용할 전망.

세아베스틸지주 연결실적 전망

세아베스틸지주 연결 실적 전망

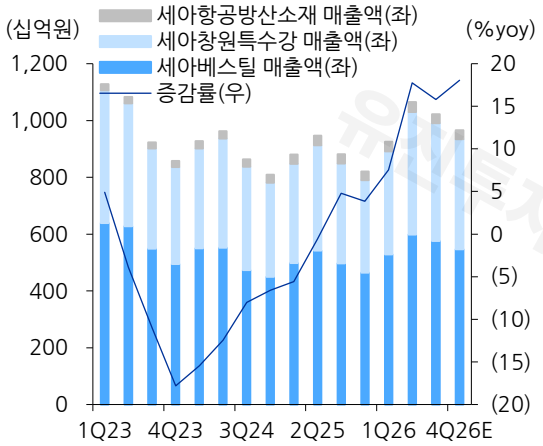
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**900**	**965**	**926**	**861**	**968**	**1,136**	**1,056**	**1,013**	**3,652**	**4,172**	**4,612**
세아베스틸	498	542	497	464	528	599	576	547	2,001	2,250	2,507
특수강	467	514	468	441	498	577	534	506	1,890	2,115	2,368
세아창원특수강	348	371	351	324	363	430	415	387	1,399	1,595	1,651
STS	167	178	181	167	187	220	187	189	693	782	691
Seamless	41	43	44	35	40	50	47	42	163	179	169
기타	140	150	126	122	135	160	151	124	538	569	550
세아항공방산소재	33	33	33	30	34	35	32	32	129	133	153
SST											111
영업이익	**18**	**45**	**27**	**9**	**31**	**60**	**14**	**23**	**98**	**128**	**202**
세아베스틸	5	22	5	0	11	25	3	5	32	43	80
세아창원특수강	12	19	18	5	14	34	13	16	54	77	93
세아항공방산소재	7	7	7	4	7	6	5	5	25	23	29
SST											17
영업이익률	**2.0**	**4.6**	**2.9**	**1.0**	**3.2**	**5.3**	**1.4**	**2.2**	**2.7**	**3.1**	**4.4**
세아베스틸	1.0	4.1	0.9	0.1	2.0	4.1	0.5	0.9	1.6	1.9	3.2
세아창원특수강	3.5	5.1	5.1	1.5	3.8	8.0	3.1	4.1	3.9	4.8	5.6
세아항공방산소재	21.1	19.7	21.0	14.5	20.0	17.7	14.9	14.9	19.2	16.9	19.0
SST											15.0
주요 가정											
세아베스틸											
탄소강 ASP(천원)	1,084	1,061	1,066	1,065	1,078	1,138	1,168	1,156	1,069	1,135	1,175
합금강 ASP(천원)	1,391	1,374	1,360	1,379	1,375	1,451	1,526	1,468	1,376	1,455	1,508
탄소강 판매량(천톤)	145	161	151	149	164	173	171	164	606	673	726
합금강 판매량(천톤)	190	207	191	175	196	219	190	197	762	803	901
세아창원특수강											
STS ASP(천원)	4,625	4,636	4,650	4,686	4,913	5,174	5,294	5,268	4,650	5,162	5,239
Seamless ASP(천원)	10,964	10,872	10,766	10,650	11,202	11,469	11,620	11,599	10,813	11,473	11,551
STS 판매량(천톤)	36	38	39	36	38	42	41	40	149	162	163
Seamless 판매량(천톤)	4	4	4	3	4	4	4	4	15	16	15

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

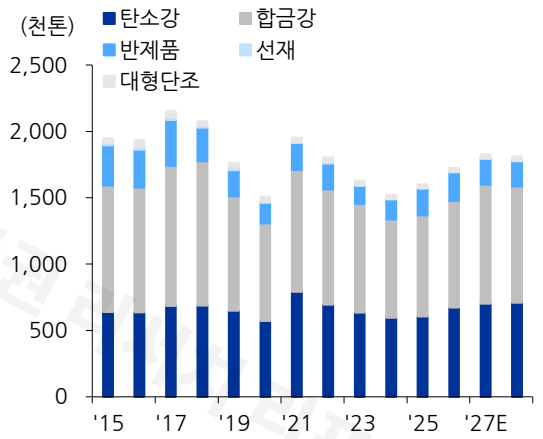
Data

세아베스틸지주 매출액 및 증감률 추이



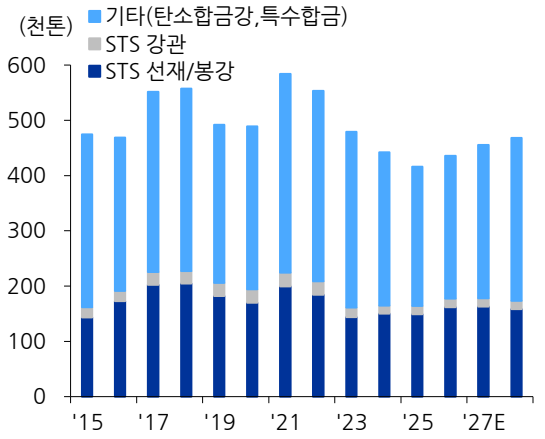
자료: 회사자료, 유진투자증권

세아베스틸 연간 판매량 추이 및 전망



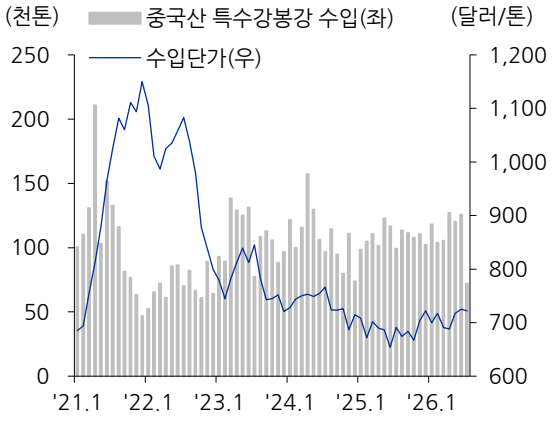
자료: 회사자료, 유진투자증권

세아창원특수강 연간 판매량 추이 및 전망



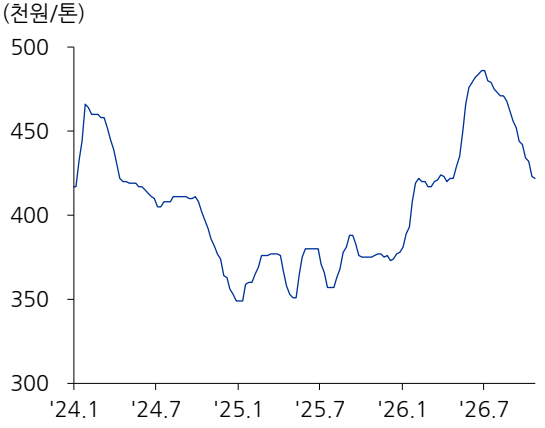
자료: 회사자료, 유진투자증권

중국산 특수강봉강 수입 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

철스크랩 가격 추이 (세아베스틸 주요 원재료)



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

니켈 가격 추이 (세아창원특수강 주요 원재료)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 재판매 불가

세아베스틸지주(001430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	3,827	3,915	4,225	4,400	4,564
유동자산	1,713	1,703	1,919	2,046	2,142
현금성자산	296	245	317	350	430
매출채권	406	413	477	536	551
재고자산	970	976	1,054	1,089	1,089
비유동자산	2,114	2,211	2,306	2,354	2,422
투자자산	353	370	386	402	418
유형자산	1,683	1,766	1,846	1,876	1,927
기타	77	75	74	75	77
부채총계	1,795	1,962	2,195	2,270	2,332
유동부채	1,137	917	1,178	1,196	1,271
매입채무	387	435	555	601	601
유동성이자부채	562	420	561	532	606
기타	188	62	62	63	64
비유동부채	658	1,045	1,016	1,074	1,061
비유동이자부채	505	875	827	877	857
기타	153	170	190	197	205
자본총계	2,031	1,953	2,031	2,130	2,232
지배지분	1,940	1,943	2,020	2,119	2,220
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,264	1,265	1,315	1,414	1,516
기타	151	153	180	180	180
비지배지분	92	10	11	11	11
자본총계	2,031	1,953	2,031	2,130	2,232
총차입금	1,068	1,295	1,387	1,409	1,463
순차입금	772	1,050	1,071	1,058	1,034

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	318	113	252	246	293
당기순이익	20	56	98	144	157
자산상각비	117	126	132	138	142
기타비현금성손익	126	44	40	10	10
운전자본증감	137	(50)	(59)	(47)	(16)
매출채권감소(증가)	39	(5)	(41)	(58)	(15)
재고자산감소(증가)	143	11	(71)	(34)	(1)
매입채무증가(감소)	(47)	16	84	46	0
기타	2	(73)	(31)	(0)	(0)
투자현금	(248)	(242)	(226)	(191)	(215)
단기투자자산감소	(17)	1	(5)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(40)	(24)	(12)	(14)	(14)
설비투자	167	189	178	161	185
유형자산처분	3	3	2	1	1
무형자산처분	(24)	(12)	(6)	(10)	(10)
재무현금	91	97	34	(22)	0
차입금증가	122	217	73	21	54
자본증가	(37)	(39)	(39)	(43)	(54)
배당금지급	37	39	39	43	54
현금 증감	166	(31)	69	33	79
기초현금	97	264	233	302	335
기말현금	264	233	302	335	413
Gross Cash flow	263	226	284	293	309
Gross Investment	94	293	280	237	230
Free Cash Flow	168	(67)	3	55	79

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,636	3,652	4,172	4,612	4,633
증가율(%)	(11.0)	0.4	14.3	10.5	0.5
매출원가	3,378	3,337	3,813	4,148	4,150
매출총이익	258	315	359	464	484
판매 및 일반관리비	206	217	231	263	264
기타영업손익	(2)	5	7	14	0
영업이익	52	98	128	202	220
증가율(%)	(73.4)	88.1	30.0	57.7	8.9
EBITDA	169	225	260	340	361
증가율(%)	(43.9)	32.7	15.5	31.0	6.2
영업외손익	(29)	(11)	16	24	26
이자수익	9	9	10	12	12
이자비용	34	44	51	58	57
지분법손익	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)
기타영업손익	(0)	28	62	75	76
세전순이익	23	88	144	225	246
증가율(%)	(85.0)	278.1	64.3	56.2	9.2
법인세비용	3	32	47	81	89
당기순이익	20	56	98	144	157
증가율(%)	(83.9)	176.9	74.1	47.5	9.2
지배주주지분	20	56	97	142	155
증가율(%)	(84.2)	177.7	71.8	47.3	9.2
비지배지분	0	(0)	1	2	2
EPS(원)	564	1,567	2,693	3,966	4,331
증가율(%)	(84.2)	177.7	71.8	47.3	9.2
수정EPS(원)	564	1,567	2,693	3,966	4,331
증가율(%)	(84.2)	177.7	71.8	47.3	9.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	564	1,567	2,693	3,966	4,331
BPS	54,089	54,192	56,314	59,080	61,911
DPS	1,200	1,200	1,200	1,500	2,200
밸류에이션(배,%)					
PER	35.0	32.0	11.3	7.7	7.0
PBR	0.4	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	8.7	12.7	8.3	6.3	5.9
배당수익율	6.1	2.4	4.0	4.9	7.2
PCR	2.7	8.0	3.8	3.7	3.5
수익성(%)					
영업이익율	1.4	2.7	3.1	4.4	4.7
EBITDA이익율	4.7	6.2	6.2	7.4	7.8
순이익율	0.6	1.5	2.3	3.1	3.4
ROE	1.0	2.9	4.9	6.9	7.2
ROIC	1.7	2.3	3.1	4.4	4.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	38.0	53.8	52.7	49.7	46.3
유동비율	150.6	185.8	162.9	171.1	168.5
이자보상배율	1.5	2.2	2.5	3.5	3.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0
매출채권회전율	8.7	8.9	9.4	9.1	8.5
재고자산회전율	3.5	3.8	4.1	4.3	4.3
매입채무회전율	9.2	8.9	8.4	8.0	7.7

(306200)

세아제강

미국 판매 비중 확대에 따른 수익성 개선 기대

철강 김소정 _ 6163/ smalljung@

유진투자증권 리서치 리포트 제공

현재주가(26.11.20)	107,700원
시가총액(십억원)	305
발행주식수(천주)	2,836
52주 최고가(원)	189,000
최저가(원)	105,000
52주 일간 Beta	0.18
60일 일평균거래대금(억원)	12
외국인 지분율(%)	6.0
배당수익률(2026E)(%)	5.6
주주구성(%)	
세아제강지주 외 9인	63.8
국민연금공단 외 1인	6.2

투자의견	BUY(유지)
목표주가	170,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-19.9	-27.3	-10.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	170,000	-
영업이익(26E)	105	105	-
영업이익(27E)	124	124	-

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809	1,485	1,899	1,863	1,989
영업이익	203	50	105	124	139
세전손익	247	59	105	155	175
당기순이익	137	30	80	117	131
EPS(원)	48,324	10,577	28,086	41,080	46,360
증감률(%)	-	-78.1	165.5	46.3	12.9
PER(배)	2.5	11.1	3.8	2.6	2.3
ROE(%)	-	2.7	6.9	9.4	9.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	1.5	7.1	3.7	2.7	2.0

Investment Point

- **[투자의견]** 세아제강에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 17만원 유지. 현재주가는 12M Fwd PER 3.3배, PBR 0.2배 수준으로 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.
- **[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, 수익성 높은 북미 OCTG 매출 비중 확대가 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.

세아제강 연결실적 전망

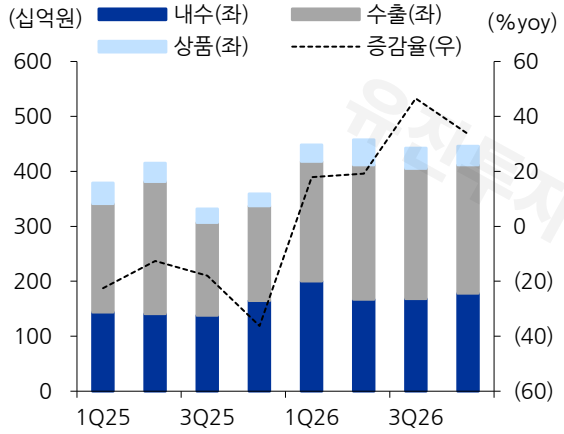
(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결	매출액	379	415	332	359	449	495	477	479	1,485	1,899	1,863
	별도 외	26	31	30	26	33	38	35	33	113	138	109
	영업이익	26	21	(5)	8	24	35	20	25	50	105	124
	OPM(%)	6.8	5.0	(1.6)	2.3	5.4	7.1	4.3	5.3	3.3	5.5	6.7
	별도 외	(0.5)	(0.2)	0.2	(1.8)	0.9	2.3	2.3	2.4	(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

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 무단 복제 금지

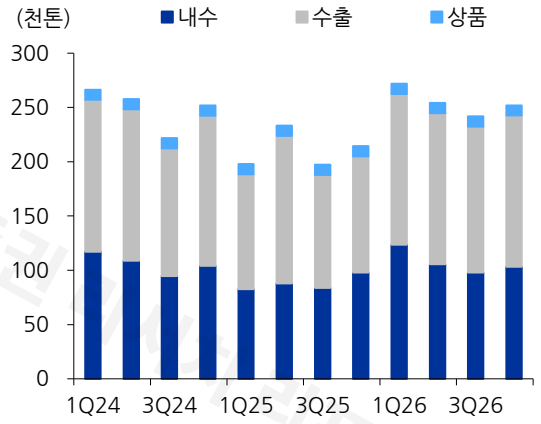
Data

세아제강 매출액 증감 추이



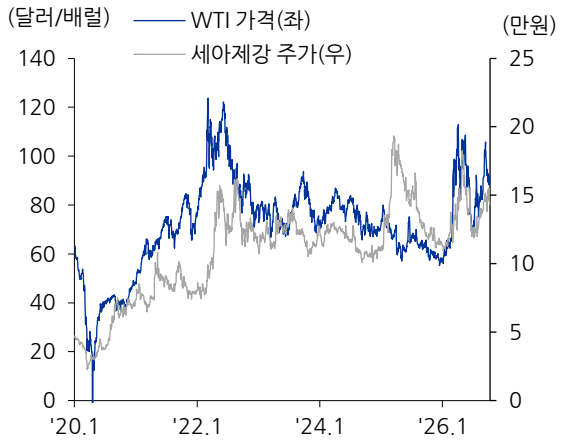
자료: Quantiwise, 유진투자증권

세아제강 제품별 출하량 추이



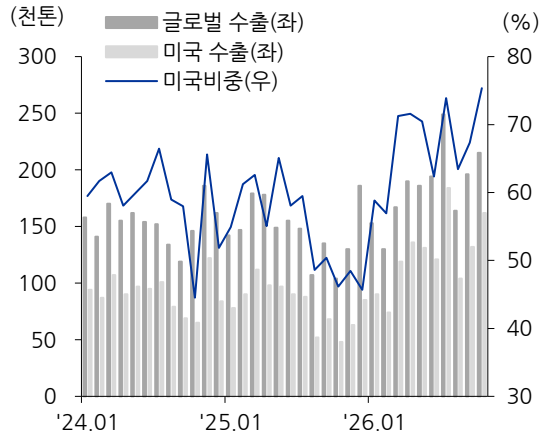
자료: 회사자료, 유진투자증권

WTI 유가 세아제강 주가 추이



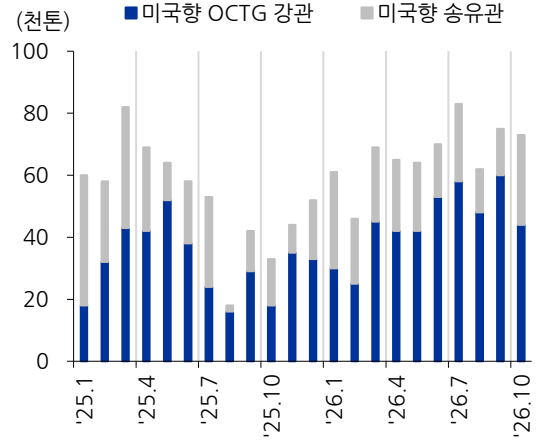
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 강관 수출 추이



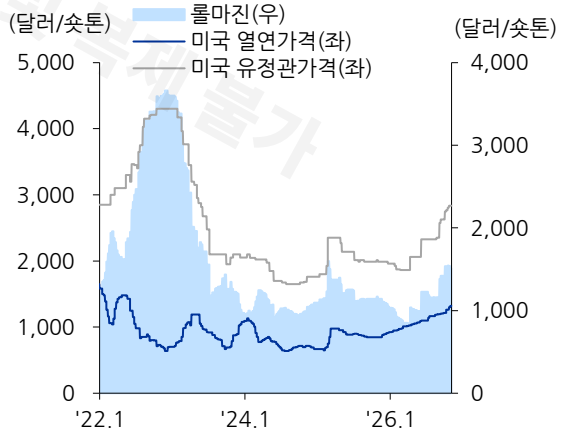
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

미국향 에너지용강관 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

미국 내 OCTG 롤마진 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 금지 무단복제

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

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

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

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

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 무단전재 금지

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 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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

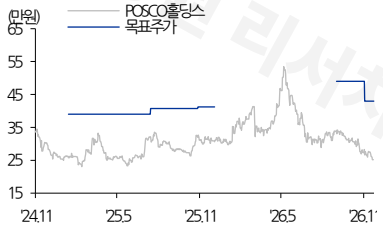
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-01-13	Buy	390,000	1년	-31.1	-14.9
2025-02-04	Buy	390,000	1년	-30.8	-14.9
2025-04-15	Buy	390,000	1년	-32.3	-17.6
2025-04-25	Buy	390,000	1년	-31.9	-17.6
2025-05-29	Buy	390,000	1년	-29.3	-17.6
2025-07-15	Buy	407,000	1년	-27.5	-17.7
2025-10-28	Buy	412,000	1년	-14.8	29.9
담당자변경					
2026-09-01	Buy	490,000	1년	-36.9	-30.2
2026-11-03	Buy	430,000	1년	-37.9	-35.7
2026-11-23	Buy	430,000	1년		

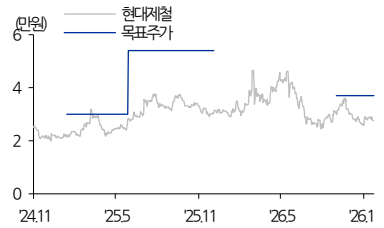
POSCO홀딩스(005490.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김소정



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-01-13	Buy	30,000	1년	-17.0	6.2
2025-03-26	Hold	30,000	1년	-18.8	-6.8
2025-04-25	Buy	30,000	1년	-16.2	-6.8
2025-05-29	Buy	54,000	1년	-38.4	-13.9
2025-07-15	Buy	54,000	1년	-37.9	-13.9
2025-07-25	Buy	54,000	1년	-38.0	-13.9
2025-10-31	Buy	54,000	1년	-38.4	-13.9
담당자변경					
2026-09-01	Buy	37,000	1년	-19.4	-2.7
2026-11-02	Buy	37,000	1년	-22.9	-21.6
2026-11-23	Buy	37,000	1년		

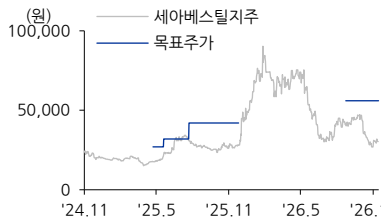
현대제철(004020.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김소정



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-11-05	Buy	27,000	1년	-27.9	-9.3
2025-05-02	Buy	27,000	1년	-30.1	-21.5
2025-05-29	Buy	32,000	1년	-8.6	7.3
2025-08-01	Buy	42,000	1년	12.3	115.0
담당자 변경					
2026-09-01	Buy	56,000	1년	-26.7	-15.6
2026-10-30	Buy	56,000	1년	-47.2	-43.1
2026-11-23	Buy	56,000	1년		

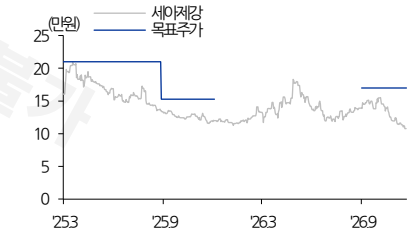
세아베스틸지주(001430.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김소정



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	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
담당자변경					
2026-09-01	Buy	170,000	1년	-21.3	-8.8
2026-11-05	Buy	170,000	1년	-33.4	-31.5
2026-11-23	Buy	170,000	1년		

세아제강(306200.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김소정



유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가