EARNINGS PREVIEW

23 Sep. 2026

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

세아제강 (306200)

강관 병목 발생 중

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	200,000		유지
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (09/22)	142,700원
예상 주가상승률	40.2%
시가총액	4,047억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	2,836천주
52주 최저가/최고가	112,700 - 183,000원
90일 일평균거래대금	11억원
외국인 지분율	4.8%
주요주주지분율(%)	
세아제강지주 (외 9인)	63.7
국민연금공단 (외 1인)	5.1
권병기 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	11.1	4.1	3.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.1	4.4	3.6
배당수익률(%)	4.7	3.9	3.9

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	3.0	(3.5)	12.5	21.7
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	1.5	(24.9)	(89.8)	(44.9)

Issue

3Q26E Preview

Pitch

3Q26E 실적 컨센서스 부합 예상. 환율 하락에도 수출 판가 상승추세 지속 중. 데이터센터, LNG터미널 등 미국 내 강관 수요가 증가하면서 판매량이 증가하고 있고 리드타임 연장과 미국 열연 가격 상승으로 가격 역시 상승 중. 미국향 강관 수출 익스포저가 큰 동사가 수혜받을 수 있는 시기로 선호의견 유지. 투자의견 BUY, 적정주가 20만원 유지

Rationale

- 3Q26E 매출액, 영업이익 각각 4,625억원(YoY +39.4%, QoQ -6.6%), 241억원(YoY 흑자전환, QoQ -30.9%) 전망. 당 분기는 연휴로 영업일수가 부족한 계절적 특성으로 판매량 QoQ -1.2만톤 감소한 23.3만톤 예상. 내수와 수출 수익성은 모두 소폭 하락 예상. 2Q26 저가 원재료 사용 효과 제거로 내수 수익성은 1%대로 하락하지만 수출 수익성은 미국 내 유정관과 송유관 모두 가격 상승이 이어지며 2Q26과 비슷한 수준인 9% 이익률 시현 가능 추정
- 현재 미국 내 강관 수요는 3가지 방향. 1) 데이터센터 건설 확대로 냉각 배관 수요에 더해, 데이터센터 내 가스터빈을 발전원으로 쓰는 사례가 증가하면서 가스관 지선 수요 확대, 2) 시추 확대로 인한 Rig count 증가 및 유정관 수요 확대, 3) 멕시코만 연안 LNG 터미널 원료가스관과 Permian. Haynesville 가스 인출관 수요. 2027E 수출 판매량 65.5만톤(YoY +19.2%) 전망
- 다양한 수요 확대 요인이 맞물려 미국 내 송유관 수급이 타이트해지고 있고 2026.07월 미국 내에서 생산되는 16인치 이상의 일부 송유관 리드타임은 1Q27~2Q27로 연장되었다고 보도. 미국 내 송유관 및 유정관 수요 확대가 병목 생성 중이며 강관 원재료인 열연도 미국 내에서 가격이 지속 상승 중. 이에 따라 북미 OCTG 톤당 가격은 1Q 1,892달러, 2Q 2,128달러, 9.18일 2,625달러이며, 수입 송유관은 1Q 2,231달러, 2Q 2,369달러, 8월 2,501달러로 가격 상승 추세 지속

3Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.09(E)	2026.09(E)	vs Chg	2026.09(E)	vs Con	2025.09(A)	YoY	2026.06(A)	QoQ
매출액	462.5	471.3	(1.9)	452.8	2.1	331.7	39.4	495.2	(6.6)
영업이익	24.1	23.6	2.1	25.4	(5.0)	(5.2)	흑전	34.9	(30.9)
지배주주순이익	17.6	17.2	2.2	16.8	4.7	(9.0)	흑전	32.5	(45.9)
OPM	5.2%	5.0%	0.2%p	5.6%	(0.4) %p	(1.6)%	6.8%p	7.1%	(1.8) %p
NIM	3.8%	3.7%	0.2%p	3.7%	0.1%p	(2.7)%	6.5%p	6.6%	(2.8) %p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

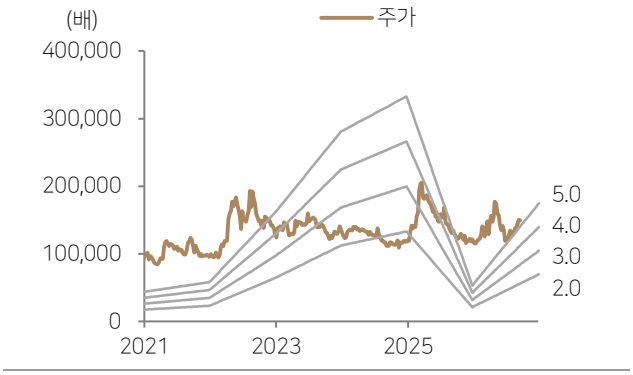
Fig. 1: Valuation Table (원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
BPS(원)	239,605	292,283	351,603	382,726	386,911	418,286
YoY(%)		*22%*	*20%*	*9%*	*1%*	*8%*
적정 PBR(배)						0.48
적정주가(원)						200,777

적정주가(원)	200,000
종가(원)	142,700
상승여력	40%

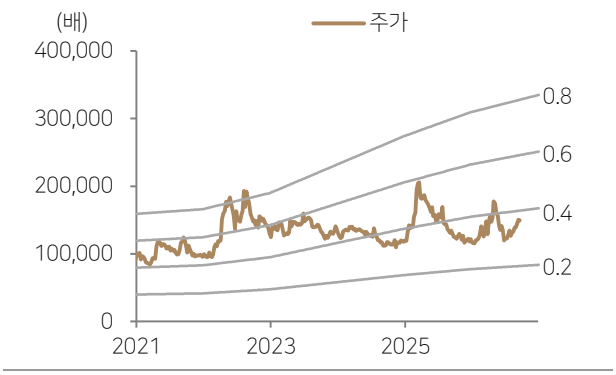
Source: 다올투자증권

Fig. 1: P/E 밴드



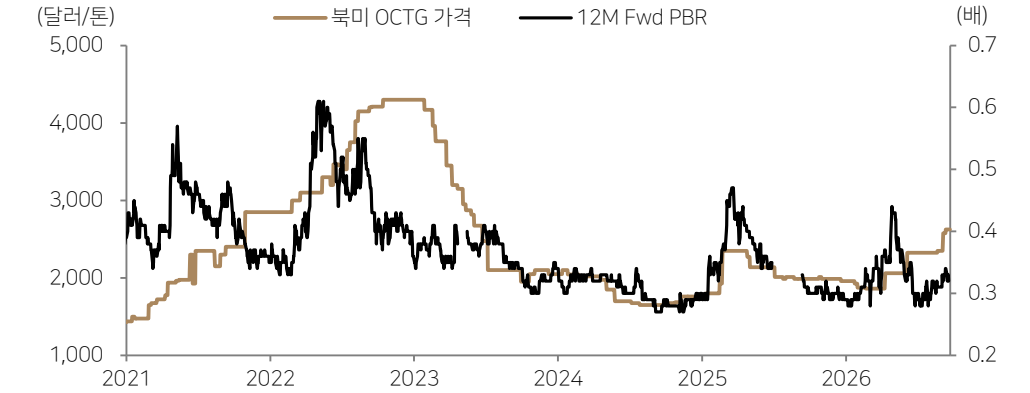
Source: Quantiwise, 다올투자증권

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	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	379	415	332	359	449	495	462	477	1,485	1,883	2,099
YoY(%)	*-17%*	*-6%*	*-10%*	*-34%*	*18%*	*19%*	*39%*	*33%*	*-18%*	*27%*	*12%*
제품	317	353	279	313	386	411	392	416	1,262	1,605	1,814
내수	120	119	116	143	175	167	161	173	498	676	664
수출	196	234	163	170	212	244	231	243	763	930	1,150
상품 등	36	31	23	20	30	46	41	36	111	152	157
영업이익	26	21	-5	8	24	35	24	35	50	119	143
YoY(%)	*-19%*	*-42%*	*적전*	*-93%*	*-6%*	*67%*	*흑전*	*327%*	*-76%*	*139%*	*21%*
OPM	6.8%	5.0%	-1.6%	2.3%	5.4%	7.1%	5.2%	7.4%	3.3%	6.3%	6.8%
당기순이익	19	9	-9	11	21	33	19	28	30	101	116
YoY(%)	*-30%*	*-71%*	*적전*	*-85%*	*11%*	*275%*	*흑전*	*149%*	*-78%*	*237%*	*15%*
NPM	5.0%	2.1%	-2.7%	3.2%	4.7%	6.6%	4.1%	6.0%	2.0%	5.4%	5.5%
세아제강 별도											
매출액	353	384	302	334	416	458	433	451	1,372	1,757	1,971
YoY(%)	*-23%*	*-13%*	*-18%*	*-36%*	*18%*	*19%*	*43%*	*35%*	*-23%*	*28%*	*12%*
영업이익	26	21	-5	27	23	33	26	37	69	119	152
YoY(%)	*-18%*	*-41%*	*적전*	*-78%*	*-13%*	*54%*	*흑전*	*37%*	*-66%*	*72%*	*28%*
OPM(%)	7.4%	5.5%	-1.8%	8.2%	5.5%	7.1%	6.1%	8.3%	5.0%	6.8%	7.7%
판매량	188	224	188	205	262	245	233	245	805	985	1,066
내수	82	88	84	98	123	106	99	107	352	436	411
수출	106	136	104	107	139	139	134	138	453	550	655

Source: 다올투자증권

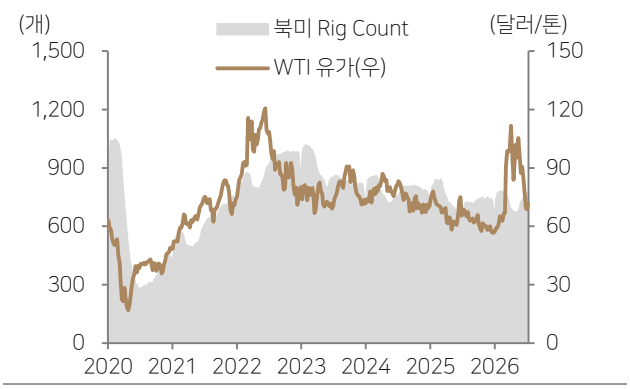
Fig. 5: 세아제강 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	471.3	478.6	505.6	489.2	462.5	476.6	548.5	533.5	(1.9)	(0.4)	8.5	9.1
영업이익	23.6	24.8	24.4	24.0	24.1	35.4	40.2	37.6	2.1	42.7	64.9	56.3
영업이익률	5.0	5.2	4.8	4.9	5.2	7.4	7.3	7.0	0.2	2.2	2.5	2.1
EBITDA	32.6	33.7	33.3	32.9	32.9	44.0	48.9	46.2	0.7	30.8	46.8	40.4
EBITDA이익률	6.9	7.0	6.6	6.7	7.1	9.2	8.9	8.7	0.2	2.2	2.3	1.9
지배주주순이익	17.2	18.7	17.8	17.4	17.6	26.8	29.8	27.7	2.2	42.9	67.6	59.0

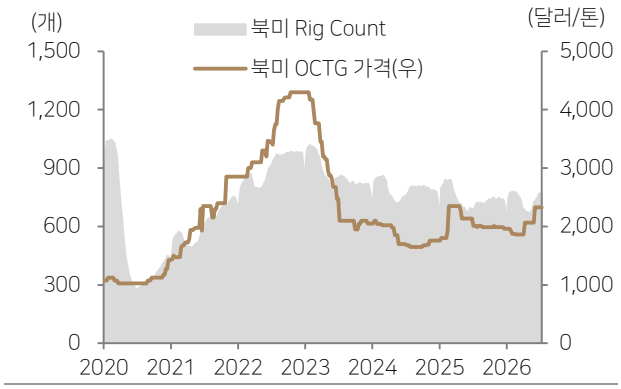
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 세아제강, 다올투자증권

Fig. 6: 북미 리그수 및 WTI 유가 추이



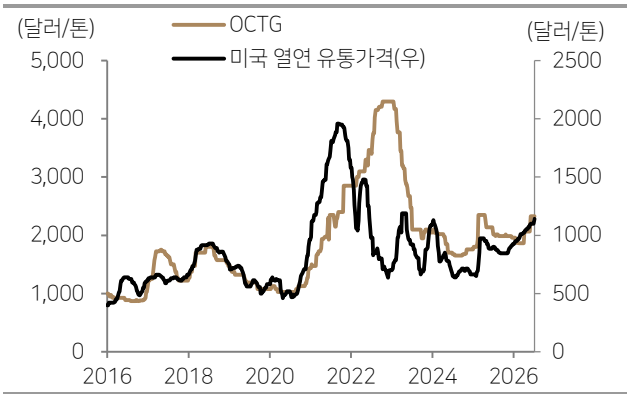
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 북미 리그수 및 OCTG 가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 북미 OCTG 가격 및 미국 열연 유통가격 추이



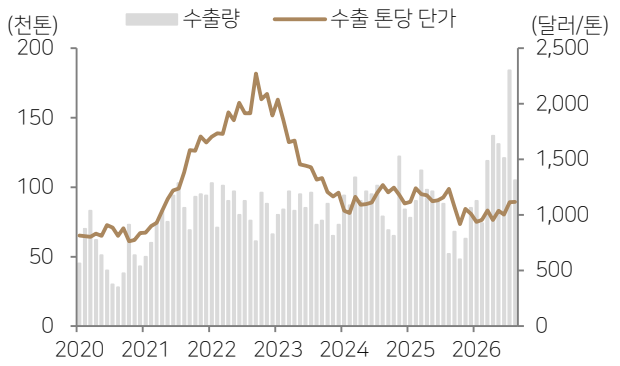
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 북미 OCTG 가격 및 한국 열연 유통가격 추이



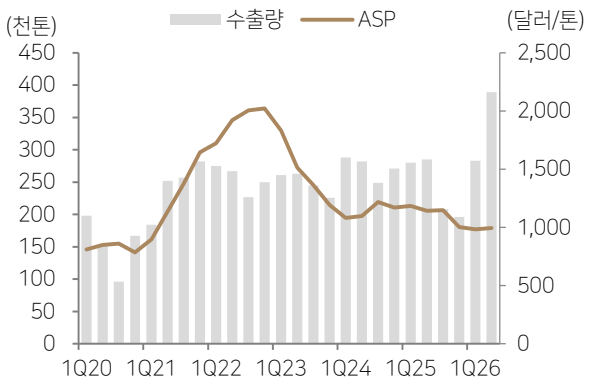
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 미국향 월별 강관 수출 및 수출단가 추이



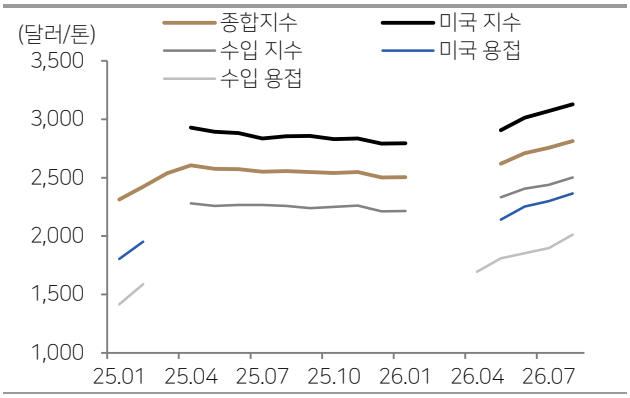
Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 11: 미국향 분기별 강관 수출 및 수출단가 추이



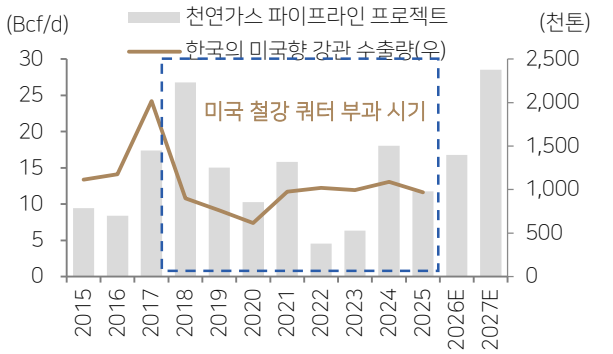
Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 12: 미국 내 송유관 가격 지수 추이



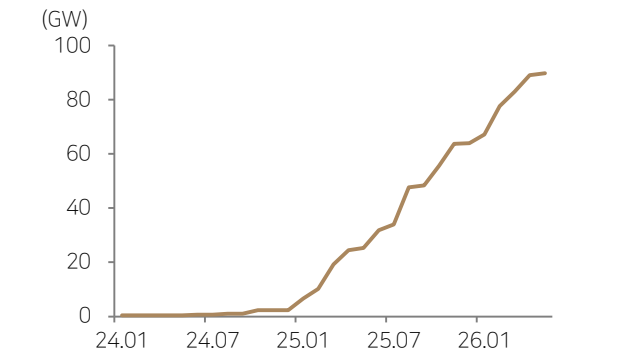
Source: Pipe exchange, 다올투자증권

Fig. 13: 준공 예정 천연가스 파이프라인 프로젝트 및 한국의 미국향 강관 수출량 추이



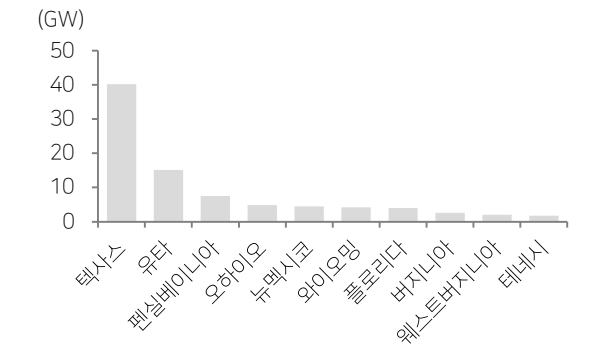
Source: EIA, 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 14: 발표된 미국 BTM 발전 누적 용량 추이



Source: Cleanview, 다올투자증권

Fig. 15: 발표된 미국 주별 BTM 용량



Source: Cleanview, 다올투자증권

세아제강 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	896.5	782.8	1,034.8	1,123.7	1,183.1
현금성자산	363.1	173.9	315.6	353.5	408.1
매출채권	247.5	274.4	312.8	335.4	337.5
재고자산	269.1	320.0	391.7	420.0	422.6
비유동자산	927.4	1,045.4	1,100.1	1,122.0	1,144.9
투자자산	228.1	339.6	405.7	422.1	439.3
유형자산	672.2	681.1	672.4	680.4	688.4
무형자산	27.0	24.7	22.0	19.5	17.2
자산총계	1,823.8	1,828.3	2,134.8	2,245.7	2,328.1
유동부채	498.3	366.0	528.9	544.8	546.6
매입채무	214.8	146.5	215.9	231.5	232.9
유동성이자부채	219.6	188.0	281.2	281.2	281.2
비유동부채	213.0	340.2	397.5	400.9	404.3
비유동이자부채	140.7	254.7	308.9	308.9	308.9
부채총계	711.3	706.2	926.5	945.7	950.9
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	531.9	531.9	533.6	533.6	533.6
이익잉여금	569.0	578.5	660.6	752.2	829.4
자본조정	(2.5)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
자기주식	(2.5)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,112.6	1,122.1	1,208.4	1,300.0	1,377.1
투하자본	892.6	1,063.3	1,093.0	1,130.9	1,136.9
순차입금	(2.8)	268.7	274.5	236.6	181.9
ROA	na	1.6	4.9	4.9	4.1
ROE	na	2.7	8.4	8.5	6.9
ROIC	na	2.6	8.2	9.8	8.3

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809.4	1,484.8	1,882.8	2,099.4	2,095.5
증가율 (Y-Y,%)	적지	(17.9)	26.8	11.5	(0.2)
영업이익	202.9	49.6	118.5	143.4	123.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	(75.6)	138.9	21.0	(14.1)
EBITDA	234.0	84.8	153.4	177.9	157.5
영업외손익	44.0	9.1	13.4	(2.3)	(1.2)
순이자수익	(2.9)	(5.3)	(5.5)	0.6	0.6
외화관련손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
지분법손익	(0.3)	(0.0)	(2.1)	(1.4)	(1.4)
세전계속사업손익	246.9	58.7	131.9	141.1	122.0
당기순이익	137.1	30.0	97.9	107.2	92.7
지배기업당기순이익	137.1	30.0	97.9	107.2	92.7
증가율 (Y-Y,%)	적지	(78.1)	226.3	9.5	(13.5)
NOPLAT	112.6	25.4	88.0	109.0	93.6
(+) Dep	31.1	35.2	34.9	34.5	34.2
(-) 운전자본투자	254.7	176.1	40.5	35.1	3.1
(-) Capex	90.4	45.8	34.5	40.0	40.0
OpFCF	(201.4)	(161.3)	47.8	68.4	84.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	5.1	12.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(10.9)	35.4
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(8.7)	22.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	(7.9)	45.7
영업이익률(%)	11.2	3.3	6.3	6.8	5.9
EBITDA마진(%)	12.9	5.7	8.1	8.5	7.5
순이익률(%)	7.6	2.0	5.2	5.1	4.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	299.9	(108.3)	94.1	111.4	128.7
당기순이익	137.1	30.0	97.9	107.2	92.7
자산상각비	31.1	35.2	34.9	34.5	34.2
운전자본증감	115.1	(134.6)	(42.3)	(35.1)	(3.1)
매출채권감소(증가)	84.7	(22.5)	(34.3)	(22.6)	(2.1)
재고자산감소(증가)	46.6	(56.6)	(67.7)	(28.3)	(2.6)
매입채무증가(감소)	(19.7)	(27.9)	71.5	15.6	1.4
투자현금	(217.3)	(138.6)	(87.0)	(57.9)	(58.5)
단기투자자산감소	(58.6)	(93.5)	(52.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.2	(8.4)	(17.2)	(17.8)
설비투자	(90.4)	(45.8)	(34.5)	(40.0)	(40.0)
유무형자산감소	0.7	1.3	9.8	0.0	0.0
재무현금	57.6	59.1	134.6	(15.6)	(15.6)
차입금증가	80.6	79.2	146.4	0.0	0.0
자본증가	(22.4)	(19.6)	(11.4)	(15.6)	(15.6)
배당금지급	22.4	19.6	15.6	15.6	15.6
현금 증감	144.3	(189.2)	141.8	37.9	54.6
총현금흐름(Gross CF)	249.0	94.6	148.5	146.4	131.8
(-) 운전자본증가(감소)	254.7	176.1	40.5	35.1	3.1
(-) 설비투자	90.4	45.8	34.5	40.0	40.0
(+) 자산매각	0.7	1.3	9.8	0.0	0.0
Free Cash Flow	146.8	(178.6)	19.2	53.5	70.2
(-) 기타투자	0.0	(0.2)	8.4	17.2	17.8
잉여현금	146.8	(178.4)	10.8	36.3	52.4

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	48,324	10,577	34,511	37,804	32,698
BPS	382,726	386,911	418,286	451,478	479,463
DPS	7,000	5,500	5,500	5,500	5,500
Multiples(x,%)					
PER	2.5	11.1	4.1	3.8	4.4
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.5	7.1	4.4	3.6	3.7
배당수익율	5.8	4.7	3.9	3.9	3.9
PCR	1.4	3.5	2.7	2.8	3.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	63.9	62.9	76.7	72.7	69.0
Net debt/Equity	n/a	24.0	22.7	18.2	13.2
Net debt/EBITDA	n/a	316.8	178.9	132.9	115.6
유동비율	179.9	213.9	195.6	206.2	216.5
이자보상배율	69.3	9.4	21.5	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.8	0.4	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	60.2	67.4	60.2	59.3	57.3
현금+투자자산(%)	39.8	32.6	39.8	40.7	42.7
자본구조					
차입금(%)	24.5	28.3	32.8	31.2	30.0
자기자본(%)	75.5	71.7	67.2	68.8	70.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

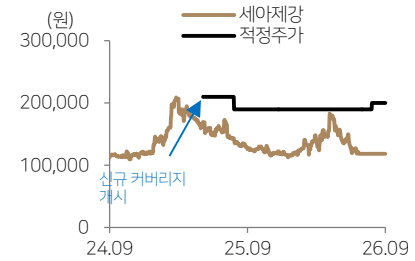
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 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 개시	2025.05.28	2025.08.18	2026..08.18
투자의견		BUY	BUY	BUY
적정주가		210,000원	190,000원	200,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.28	210,000원	156,334원	169,600원	-25.6	-19.2
2025.08.18	190,000원	131,871원	183,000원	-30.6	-3.7
2026.08.18	200,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 22일)
** 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.