

2026년 1월 27일
기업분석

심층분석

▶ Analyst 권지우

jiwoo.kwon@hanwha.com | 3772-7689

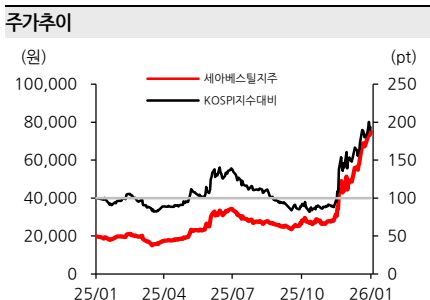
Buy (신규)

목표주가(신규): 89,000원

현재 주가(1/23)	75,000원
상승여력	▲18.7%
시가총액	26,897억원
발행주식수	35,862천주
52 주 최고가 / 최저가	76,500 / 15,140원
90 일 일평균 거래대금	215.37억원
외국인 지분율	6.4%

주주 구성	
세아홀딩스 (외 4 인)	62.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
세아베스틸지주우리사주 (외)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	68.5	182.5	119.0	276.1
상대수익률(KOSPI)	47.3	152.7	62.2	177.8



세아베스틸지주 (001430)

준비된 우주항공 소재 플레이어

세아베스틸지주는 미국 특수합금 법인(SST) 가동을 앞두고 글로벌 우주항공 소재 기업으로의 구조적 재평가 국면에 진입했습니다. 전 세계적인 공급 부족이 심화되는 특수합금 시장에서, 북미 핵심 고객사와의 파이프라인 구축은 동사의 강력한 이익 성장 동력이 될 것입니다. SST의 실적 기여 가시화와 이에 따른 밸류에이션 리레이팅에 대해 중점적으로 분석했습니다.

투자의견 Buy, 목표주가 89,000원으로 커버리지 개시

세아베스틸지주에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 89,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 핵심 신사업이 본궤도에 오르는 2027년 예상 실적 기준 SOTP 방식으로 산출했다. 미국 SST 공장 가동과 세아항공방산소재의 증설 효과, 원전 CASK 매출이 본격화되는 2026년은 동사가 단순 철강사에서 '글로벌 우주항공-방산 소재 기업'으로 재평가받는 원년이 될 것이다.

기대감을 실적으로 증명할 SST

주가 상승의 핵심 트리거인 미국 손자회사 SST(SeAH Superalloy Technologies)는 2026년 하반기 상업 생산을 목표로 순항 중이다. 텍사스 템플(Temple)에 위치한 연산 6,000톤 규모의 공장은 스페이스X 등 북미 핵심 고객사와의 지리적 이점을 바탕으로, 구조적 공급 부족 상태인 특수합금 시장에 빠르게 침투할 전망이다. 2027년 SST는 매출액 2,811억 원, 영업이익률 최소 25% 수준의 고수익을 달성하며 전사 이익 성장을 견인할 것으로 기대된다.

본업의 턴어라운드 가세와 신사업 가시화

2026년은 본업인 특수강과 STS 부문에서도 중국산 반덤핑 제소 효과에 따른 판매량 회복과 마진 개선이 예상된다. 여기에 고마진의 항공방산소재(OPM 20% 상회)가 이익을 뒷받침하며, 원전 CASK 수주가 더해지며 펀더멘탈이 한 단계 레벨업될 전망이다. 2026년 연결 매출액은 3조 7,430억 원(+1.6% YoY), 영업이익은 1,631억 원(+48.1% YoY)으로 증익이 예상된다. 지금은 단기 급등에 따른 피로감보다 구조적 성장에 주목할 때다.

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,636	3,683	3,743	4,226
영업이익(십억원)	52	110	163	240
EBITDA(십억원)	169	237	298	380
지배주주순이익(십억원)	20	69	115	175
EPS(원)	564	1,911	3,211	4,884
PER(배)	35.0	10.2	23.4	15.4
EV/EBITDA(배)	8.7	6.6	11.7	8.9
ROE(%)	1.0	3.5	5.8	8.4

| C o n t e n t s |

I. Valuation.....	03
II. 기대감을 실적으로 증명할 SST	04
1. 이미 준비된 그룹의 우주·항공 소재 경쟁력	05
2. 니켈기 초내열합금 공급 병목 속에서 찾는 기회.....	09
3. 상방이 열려있는 SST의 실적·밸류에이션	25
III. Earnings Forecast	29

I. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가
89,000원 제시

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 89,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 예상 실적 기준 SOTP 방식으로 산출했다. 기준 시점을 2027년으로 설정한 이유는 동사의 핵심 모멘텀이 숫자로 나타나는 시기이기 때문이다. 첫째, 미국 SST 공장이 2026년 하반기 시운전을 거쳐 2027년 본격적인 가동에 진입한다. 둘째, 세아항공방산소재의 창녕 신공장 증설 효과가 반영된다. 셋째, 세아베스틸의 CASK 사업 역시 2026년 본입찰 이후 2027년부터 매출 인식이 본격화가 예상된다.

본업인 세아베스틸과 세아창원특수강은 글로벌 철강사 평균인 EV/EBITDA 6.5배를 적용했다. 반면, 고성강·고마진 사업인 세아항공방산소재와 미국 SST는 미국 특수합금 선도 기업인 Carpenter와 ATI의 평균 EV/EBITDA인 18.5배를 적용했다.

결론적으로 도출된 적정 기업가치는 약 3.9조 원이다. 여기서 2027년 예상 순차입금과 비지배지분을 차감한 적정 시가총액은 약 3.2조 원으로 산출된다. 이에 따른 주당 내재가치는 88,878원이며, 목표주가는 89,000원을 제시한다.

[표1] 세아베스틸지주 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, 천 주, 원, %)

구분	기준 연도	기업 (사업부)	EV	EBITDA	EV/EBITDA	비고
영업 가치			3,854			
	2027E	세아베스틸	1,300	200	6.5x	글로벌 철강사 Peer EV/EBITDA 적용
	2027E	세아창원특수강	297	46	6.5x	
	2027E	세아항공방산소재	641	35	18.2x	Carpenter, ATI EV/EBITDA 적용
	2027E	SST	1,617	89	18.2x	Carpenter, ATI EV/EBITDA 적용
(-) 순차입금	2027E		666			
(-) 비지배지분	2027E		1			
적정 시가총액			3,187			
유통 주식 수 (천 주)			35,862			
주당 적정 가치 (원)			88,878			
목표 주가 (원)			89,000			
현재 주가 (원)			75,000			
상승 여력			▲18.7			

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 기대감을 실적으로 증명할 SST

주가 모멘텀의 구조적 확장
국면 진입

세아베스틸지주의 주가 모멘텀은 단기 테마를 넘어 구조적 확장 국면에 진입하고 있다. 핵심은 미국 특수합금 법인 SST(SeAH Superalloy Technologies)가 기대를 실적으로 충분히 입증할 가능성이 높다는 점이다. 글로벌 우주항공 산업이 구조적 성장 사이클에 진입한 반면, 초내열합금(Superalloy) 공급 병목은 심화되며 시장 주도권이 공급자에게 이동하는 ‘슈퍼 사이클’이 전개되고 있다.

적층제조용 분말(AM Powder) 니치 시장 정조준

SST는 기존 메이저들이 장악한 범용 초합금 시장을 피하고, 스페이스X 등 차세대 우주 기업들이 필수적으로 요구하는 적층제조용 분말(AM Powder) 니치 시장을 정조준하고 있다. 이는 단순 소재·부품 공급을 넘어, 미국 피어 그룹(Carpenter, ATI)과 유사한 ‘우주항공방산(A&D) 소재 기업’으로의 밸류에이션 리레이팅을 정당화하는 근거가 된다.

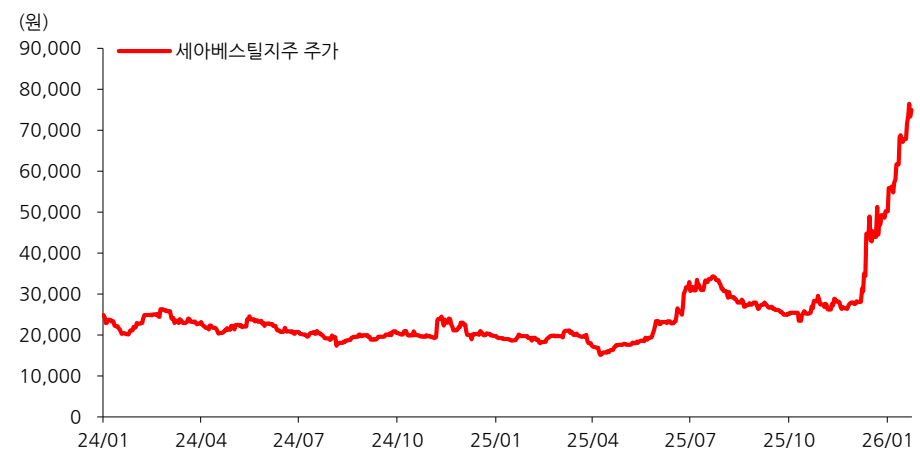
향후 과제는 ‘청사진’이 아닌
‘실제 실적’의 증명

최근 3개월간 세아베스틸지주의 수익률은 약 +180%를 기록했다(1월 23일 기준). 이는 전통 본업인 특수강·스테인리스 업황 회복 때문이 아니라, 스페이스X IPO 기대감과 맞물린 SST 특수합금 모멘텀이 주가를 견인한 결과다. 시장은 더 이상 동사를 단순 철강 주가 아니라 우주항공 섹터의 핵심 플레이어로 재평가하고 있다. 다만 주가 급등은 그만큼 시장 기대치가 높아졌다는 의미이며, 이제부터 동사가 증명해야 할 것은 화려한 청사진이 아니라 SST 공장의 ‘실제 가동률과 실적’이다.

2026년 하반기 상업 생산,
2027년 이익 기여 목표

SST의 펀더멘털 검증 시점은 이미 정해져 있다. 미국 텍사스 템플에 건설 중인 연산 6,000톤 규모 특수합금 공장은 2026년 중순 준공 후 하반기 본격 상업 생산에 돌입할 계획이며, 2027년부터 영업이익 기여가 목표다. 현재 주가는 이러한 가동 시점과 이익 기여를 상당 부분 선반영하고 있다. 현 주가 수준을 설명하기 위한 조건은 계획대로 6,000톤 CAPA를 확보하고, 25%를 상회하는 고마진 구조를 실현하며, 북미 우주항공 고객사와의 직납 파이프라인을 안정적으로 구축·확대하는 것이다. 본 리포트에서는 SST 사업의 성공적인 진행 가능성에 대해서 심층적으로 분석했다.

[그림1] 세아베스틸지주 주가 추이



자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

1. 이미 준비된 그룹의 우주·항공 소재 경쟁력

>> SST: 세아베스틸지주가 보유한 핵심 역량의 결집체

미국 본토 내
특수합금 생산 기지 구축

SST는 미국 본토에 특수합금 전용 생산 기지를 구축한다는 큰 의미를 지니고 있다. SST는 세아베스틸지주의 100% 손자회사로서, 미국 내 지주사 역할을 하는 SeAH Global Holdings 산하에 편제되어 있다. 향후 발생할 이익과 기업 가치 상승분이 연결 실적에 온전히 반영되는 구조다. 공장은 텍사스 템플의 산업단지에 위치한 45 에이커부지에 건설중이며, 2026년 하반기 상업 생산을 개시한다.

연산 6,000톤 규모의
고밀도 수익 사업

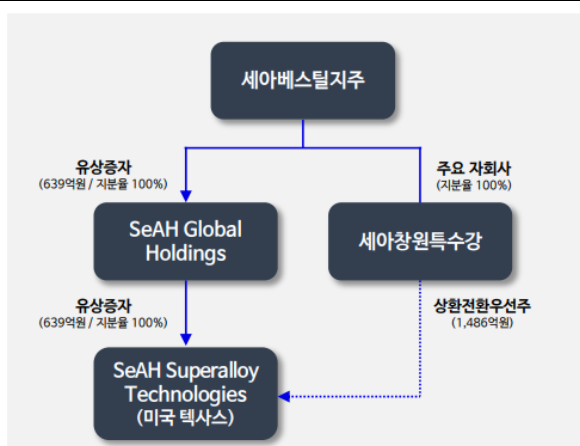
SST는 상업 가동 시 연산 6,000톤의 특수합금 생산을 목표로 한다. 탄소강 시장에서 6,000톤은 미미해보일 수 있으나, 항공우주용 특수합금은 톤당 3,000만원에서 1억 원 이상도 호가한다. 따라서 6,000톤의 생산능력은 매출액 기준으로 최소 2,000억원, 그리고 6,000억 원 이상 규모의 가치를 창출할 수 있는 고밀도 수익 사업이라고 추정된다. 세아항공방산소재 2024년 연간 매출 약 1,000억 원과 비교할 때, SST 단독으로 그룹의 항공·방산 매출을 수 배 확대할 수 있음을 의미한다.

지리적 이점

SST가 텍사스주 템플(Temple)을 생산 거점으로 택한 것은, 텍사스 내 우주·항공 관련 핵심 거점과의 지리적 연계 측면에서 해석할 여지가 있다. 텍사스 맥그리거(McGregor)에는 스페이스X의 로켓 엔진 개발·시험 시설이 운영되고 있으며, 보카치카(Boca Chica)에는 스타십 개발·시험 및 발사 인프라가 구축돼 있다. 또한 템플은 오스틴(Austin)과도 약 100km 내외 거리로 연결돼, 오스틴 권역의 전기차(테슬라 기가팩토리 텍사스 등)·첨단제조 클러스터와의 접근성 측면에서도 의미가 있다.

특수합금에서 가장 중요하고 까다로운 것은 고객사 인증인데, 물리적 거리가 가깝다는 것은 회사 간 빈번한 교류와 시제품 테스트의 신속한 피드백을 가능케 하며, 이는 SST가 스페이스X 등 우주·항공 핵심 공급망 내 비중을 확대하는데 우호적인 환경을 조성하는 요소로 보인다.

[그림2] SST 투자 구조



자료: 세아베스틸지주, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 텍사스 템플 입지의 강점

구분	핵심 내용
고객 접근성	템플은 I-35 축 상, 오스틴 북쪽 약 45분 거리에 위치해 Waco-McGregor-Austin 등 텍사스 우주·산업 클러스터와 동일 벨트에 있음
에너지 비용	템플 지역 상업·산업용 전기요금은 미국 평균 대비 낮은 수준으로, 전력 집약적인 VIM·VAR 공정 원가에 우호적
물류 인프라	I-35·철도망 등 내륙 물류축에 인접한 산업단지 입지로, 합금 원료 조달과 북미 내륙 고객사 향 육상 운송에 유리
정책지원	템플 시·Temple EDC가 약 1.1 억달러 규모 FDI 프로젝트로 SST 유치를 발표하고 세제·인프라 인센티브 패키지를 제공 중

자료: 한화투자증권 리서치센터

>> SST 성공 기반 1: 세아항공방산소재

SST가 성공하기 위한 기반은 이미 마련돼 있다. 세아베스틸지주의 종속회사 세아항공방산소재와 세아창원특수강은 글로벌 항공·방산 시장에서 신뢰성을 입증한 선행 플레이어들이다. 해당 자회사들의 레퍼런스는 향후 SST의 고객 대상 인증에 중요한 역할을 할 것으로 생각된다.

보잉(Boeing)과
장기공급계약(LTA) 체결

2025년 12월, 세아항공방산소재는 보잉과 항공기용 고강도 알루미늄 합금 소재에 대한 장기 공급 계약을 체결했다. 이는 2024년 직 거래 계약(Direct Contract)을 한 단계 업그레이드 한 것으로 볼 수 있다. 당시 세아항공방산소재는 보잉과 직거래 계약을 체결해 Tier-1 직접 공급 기반을 먼저 확보했다. 해당 기간 동안 품질·납기·공급 안정성이 검증되면서, 2025년 말 장기공급계약(LTA)로 격상되었다. 세아 측은 이번 계약에 대해 단순 납품을 넘어 장기 전략적 파트너십이며, 글로벌 항공소재 시장의 핵심 플레이어로 진입했다고 설명했다.

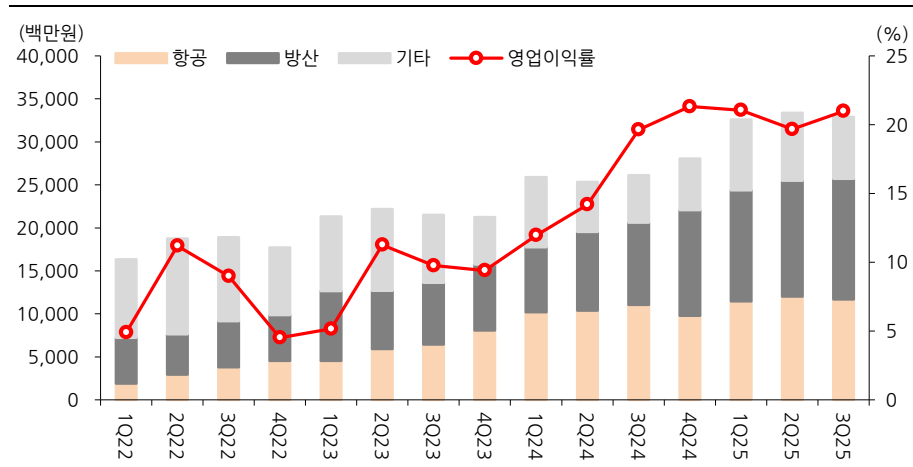
전방 산업 호조에 기반한
견고한 실적 성장세 지속

세아항공방산소재는 2025년 3분기 매출액 329억 원, 영업이익 69억 원을 기록하며 약 20% 내외의 높은 영업이익률을 기록하고 있다. 이러한 고마진 실적은 글로벌 항공 여객 수요의 구조적 회복과 방위산업 지출 확대로부터 비롯됐으며, 현재 공장은 거의 풀 캐파 상태에서 운영중이다.

창녕 알루미늄
신공장 증설 투자

세아항공방산소재는 작년 10월 경남 창녕에 알루미늄 신공장 투자를 발표했다. 보잉 계약 물량 대응 및 글로벌 수요 증가 목적인 것으로 추정된다. 1단계 투자는 2027년까지 약 588억 원을 투입해 연산 770톤 규모의 항공용 알루미늄 캐파 확보 목적이며, 2027년 하반기 상업 생산을 목표로 한다. 이어 2034년까지 누적 1,000억 원 규모의 투자를 집행해 신공장 캐파를 추가 확대할 계획이다. 증설이 완료되면 동사의 연간 알루미늄 총 판매량은 현재 약 8,000톤 수준에서 1만 톤 체제로 진입하게 될 전망이다.

[그림3] 세아항공방산소재 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 한화투자증권 리서치센터

>> SST 성공 기반 2: 세아창원특수강

진입장벽 높은 A&D 시장 내
유의미한 레퍼런스 축적

세아창원특수강은 니켈·티타늄 등 고난도 특수합금 기술을 내재화하며 우주항공·방산 소재 분야에서 입지를 확대해 왔다. 2022년에는 KAI와 'With Korea Team' 컨소시엄 MOU를 체결해 알루미늄·티타늄 항공기용 압출·단조 소재 국산화에 나섰으며, KAI·한화에어로스페이스 등과의 고난도 합금 공동 개발 및 국책 과제 참여를 통해 진입장벽이 높은 항공용 특수합금 시장에서 유의미한 레퍼런스를 축적하고 있다.

다시 주목받은
스페이스X 공급 협상설

세아베스틸지주의 밸류에이션을 자극했던 가장 강력한 촉매제 중 하나는 자회사 세아창원특수강과 스페이스X 간 특수합금 공급 협상 보도였다. 회사 공식 발표는 없었지만, 2023년 2월 전후 세아창원특수강이 스페이스X에 로켓·위성용 특수합금을 공급하기 위한 협상을 진행중이라는 보도들이 나왔다. 공급 대상으로 니켈·크롬·티타늄 등이 합금된 특수강·특수합금으로, 로켓·위성 엔진 및 구조부에 사용될 소재로 언급됐다.

엔진 부품 3D 프린팅용
초내열합금 분말 수요 급증

스페이스X 관련 협상 소식은 미국 특수합금 법인 SST와 연결지어 해석해 볼 여지가 있다. 스페이스X는 Falcon 9, Starship 등에 탑재되는 엔진 및 일부 고열 부품에 Inconel 계열 니켈기 초내열합금과 자체 개발한 SX300·SX500 합금을 적용하고 있으며, 이 과정에서 Inconel 기반 합금 분말을 활용한 금속 3D 프린팅 공정이 엔진 부품 제조에 사용되고 있는 것으로 알려져 있다. 특히 SX500과 같은 로켓 엔진용 초합금이 Raptor 엔진의 핵심 부품에 적용되어 실제 비행 시험을 통해 성능이 검증되고 있는 만큼, 북미 우주항공 OEM 입장에서는 고성능 합금 분말을 안정적으로 공급할 수 있는 파트너의 전략적 가치가 지속적으로 높아지고 있다.

북미 고객향
'Made in USA' 공급 체계
완성 시나리오

SST는 모합금, 분말 등 항공·우주·방산용 초합금의 주요 제품 포맷을 개발 중이며, 이는 로켓·위성 엔진과 금속 3D프린팅 부품에서 요구되는 소재 형태와 산업 구조상 상당 부분 겹친다. 즉, 세아창원특수강에서 개발·검증한 특수합금을, SST에서 스페이스X 등 북미 우주항공 고객에게 'Made in USA'로 찍어내는 것이 가능한 스토리 중 하나일 수 있다.

[그림4] SX 500 Inconel 계열 초내열합금에 대해 언급한 트윗



Elon Musk tweeting about the SX 500 superalloy [Source: Twitter]

주: SX 500은 SpaceX가 개발한 니켈기 초합금을 분말로 3D 프린팅해 Raptor 엔진 부품에 적용함/ 자료: Twitter, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 세아창원특수강 항공·우주·산업용 강재

항공·우주 산업용 강재

- 세아창원특수강-KAI 'With Korea' 컨소시엄 MOU 체결 ('22.6월)
 - 창원특수강 전체 공정 담당 & 항공방산소재 고강도 알루미늄 합금 생산
 - 이스라엘 IAI社 제트기 날개구조부품 국산화 성공하여 첫 투입 ('23.6월)
- NADCAP 인증 취득
 - 주요 항공 개발·제작사와 거래시 필수 인증
 - 열처리·비파괴 검사 인증 취득으로, 공정 역량 확보 ('23.7월)



날개구조부품 (Wing Spar)

자료: 세아베스틸지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 세아항공방산소재 인증 현황

고객사	승인 연도	주요 사양/규격
LOCKHEED MARTIN	1995	2024-O/T3511: AMS-QQ-A-200/3, 7075-O/T6511: AMS-QQ-A-200/11, 7075-T73/T73511: AMS-QQ-A-200/11 & AMS4617
BOEING	1996	D1-4426 (2024-O/T3511, 7075-O/T6511/T73511 Extrusion & Billet), NDT (UT-BAC5439, BSS7052/7055) 및 Level 3 (NAS410), Alloy, Temper
BELL TEXTRON	1996	BPS4543: Extrusion Aluminium Alloys, BPS4456: Conductivity Inspection, BPS4139: Heat Treatment of Aluminium alloy 2000/7000
EMBRAER	2004	Specification MP 1.1.002 (PE 11002-27), Extruded 2024-T3511, 7050-T76511, 6061-T6511
USI AEROSPACE	2017	FT154: 2024-T4 / AMS-QQ-A-225/6B, FT158: 7075-T6 / AMS-QQ-A-225/9A
COMAC	2021	2024-O/T3511: AMS-QQ-A-200/3, 2024-T4: AMS-QQ-A-225/3, AMS4120, 7075-O/T6/T6511/T73511: AMS-QQ-A-200/11
AIRBUS DEFENSE & SPACE	2023	2024-T3511: AMS-QQ-A-200/3, 7050-T76511: AMS4340, 7075-T6/T6511/T73511: AMS-QQ-A-200/11, LN9087/9496/9497/9498, CAN35109/35196/35197/35200
IAI (Israel Aerospace Industries)	2023	Aluminium alloys / Extrusions / NDT
BOMBARDIER	2023	2024-T3511/T8511, 7075-O/T6511/T76511, Ongoing additional qualification: 2024-O, 7075-T73511

자료: 세아항공방산소재, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 항공우주 전략 핵심 3사 비교

구분	SeAH Superalloy Technologies	세아항공방산소재	세아창원특수강
주력 소재	니켈기 초내열합금	항공방산용 고강도 알루미늄 합금	스테인리스강 특수합금
생산 거점	미국 텍사스 템플	창원, 창녕(신공장)	창원
주요 시장	북미 항공우주방산, 발전	글로벌 항공방산, 일부 자동차산업용	국내외 자동차에너지, 우주항공방산
핵심 고객/타겟	(타겟) SpaceX, GE 등 북미 항공우주발전	보잉(Tier1, Direct), 에어버스, 록히드 마틴, IAI, COMAC, Embraer, Bombardier 등	국내외 완성차 OEM, 에너지산업 설비, KAI(항공용 특수합금 개발 파트너)
핵심 기술	VIM·VAR 기반 고정형 초내열합금, 모합금 및 3D 프린팅용 분말 생산	알루미늄 합금 용해-압출-열처리 일관 공정, 대형 압출경밀 열처리, 글로벌 항공 OEM 인증	VIM·VAR-ESR 특수강·니켈합금 제조, 무계목 강관 기술
전략	북미 특수합금 생산 거점, 현지 항공우주발전 고객 대응	항공용 알루미늄 핵심 공급사, 보잉 LTA 기반 글로벌 항공 매출 성장 축	그룹 내 우주항공가스터빈방산용 특수합금 개발·생산 기반
생산 능력	연 6,000톤 초내열합금: 모합금, 분말 생산	주 1만 톤. 창녕 증설 후 항공방산용 알루미늄 연 10,000톤+ 목표	제강 120만톤, 제품 100만 톤

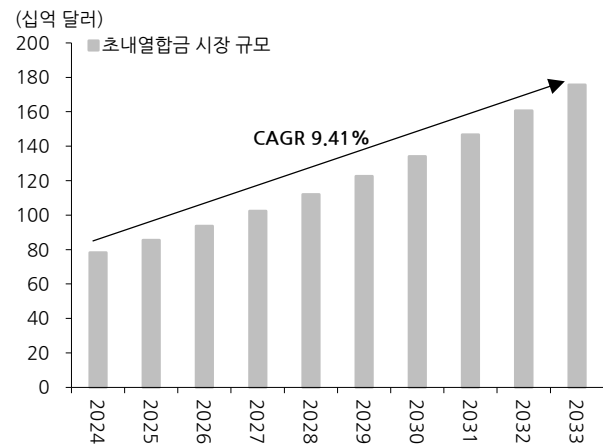
자료: 세아베스틸지주, 한화투자증권 리서치센터

2. 미국 특수합금 공급 병목 속에서 찾는 기회

>> SST 타겟 시장: 니켈기 초내열 합금

SST의 주력 제품인 초내열합금(Superalloy)의 정의	특수합금 중에서 SST가 공급하게될 특수합금은 초내열합금(초합금, Superalloy)이다. 한국재료연구원에 따르면, 초내열합금은 항공기 엔진, 가스터빈, 발전용 터빈 등 고온·고부하 환경에서 작동하는 핵심 시스템에 필수적으로 사용되는 고부가 금속 소재다. 초내열합금의 가장 큰 경쟁력은 고온 조건에서도 강도 저하가 제한적이며, 동시에 내산화성·내부식성을 안정적으로 확보할 수 있다는 점이다.
항공·에너지·우주 산업 내 대체 불가능한 전략 소재	일반적인 구조용 금속 소재인 철강, 알루미늄, 티타늄 등이 고온으로 갈수록 기계적 성능이 급격히 저하되는 것과 달리, 초내열합금은 극한 조건에서도 물성 안정성이 유지돼 항공·에너지·우주 산업 전반에서 대체가 어려운 전략 소재로 자리잡고 있다.
전 세계 초내열합금 수요의 핵심인 우주·항공 시장	우주·항공산업은 전 세계 초내열합금 수요의 절대적인 비중을 차지하는 최대 시장이다. 항공기 엔진은 초내열합금의 성능이 곧 엔진 효율과 신뢰성으로 직결되는 영역으로, 기술 진입장벽이 높고 장기적인 수요 가시성이 확보된 시장으로 평가된다.
부가가치가 가장 높은 니켈(Ni)기 초내열합금 주력	초내열합금은 주성분에 따라 니켈기, 니켈-철기, 코발트기로 분류되나, 산업적 활용도와 부가가치가 높은 것은 니켈기 초내열합금이다. 니켈기 초내열합금은 니켈을 기반으로 크롬, 코발트, 텅스텐, 몰리브덴, 티타늄 등 다수의 합금 원소를 정밀하게 조합함으로써 고온 강도와 내환경 특성을 동시에 최적화할 수 있어, 항공기 엔진 및 고효율 터빈의 핵심 소재로 폭넓게 활용되고 있다.

[그림6] 글로벌 초내열합금 시장 규모 추이 및 전망



자료: SKYQUEST, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 항공기용 터보팬 엔진



자료: 한국재료연구원

>> 니켈기 초내열합금 시장의 분류 및 형태

SST, 밸류체인 최상단인
모합금 및 분말 분야 집중

초내열합금은 소재의 형태에 따라 분류해볼 수 있다. 동일한 합금이라도 잉곳(Ingots), 분말(Powder), 밀프로덕트(Mill Product) 등 공급 형태에 따라 고객군과 경쟁 구도가 달라질 수 있다. 현재 세아베스틸지주의 자회사 SST는 밸류체인의 최상단인 모합금과 분말에 집중한다.

공급 형태별 밸류체인 내
역할 및 주요 용처

초내열합금을 공급 형태에 따라 모합금/잉곳, 밀프로덕트(봉강·선재·판재 등), 분말, 컴포넌트로 구분할 수 있다. 형태에 따라 고객과 밸류체인 위치가 달라진다. 모합금/잉곳은 정밀주조·재용해용 원재료로 주조사·단조사가 주 고객이고, 밀프로덕트는 단조·기계가공을 통해 최종 부품으로 이어지는 종류 가공재이며, 분말은 레이저/전자빔 기반 금속 3D 프린팅 용으로 우주차세대 항공방산 부품에 사용된다.

공급 병목 구간 및 고성장
분말 시장 집중 공략

Carpenter와 ATI는 이 전 구간 중 모합금/잉곳, 밀프로덕트, 일부 컴포넌트까지 포괄하는 통합 소재사에 가깝고, SST는 이 중 모합금·분말을 중심으로 상류 소재 구간에 포지셔닝돼 있다. SST는 엔진 OEM에 직접 납품하기 보다는, 그들에게 부품을 공급하는 주조사에게 모합금을 납품하고, 자체적으로 부품을 만드는 우주항공 기업(Space X 등)에게 분말을 공급하는 이원화 전략을 쓸 것으로 추정된다. Carpenter나 ATI가 짊어지고 있는 밀 프로덕트 시장을 우회하여, 공급 병목이 존재하는 반제품 단계와 니켈기 초내열합금 중 가장 고성장 분야인 분말 시장을 파고들 것으로 보인다.

니켈기 초내열합금 중 가장
높은 성장 잠재력 보유

분말야금은 항공기 부품의 무게를 줄이고 효율성을 향상시키는 데 탁월하기 때문에 항공우주 및 방위 산업에서 수요가 가파르게 증가할 전망이다. 시장 조사기관 Data Bridge, Precedence Research는 모두 적층 제조 및 3D 프린팅 기술의 발전으로 니켈기 초내열합금 세그먼트 중 분말의 향후 성장률이 가장 높을 것으로 예상했다.

[표5] 니켈기 초내열 합금 제품형태별 밸류체인 구조

세그먼트	(A) 모합금/잉곳	(B) 밀프로덕트	(C) 분말	(D) 컴포넌트
형상				
정의	합금 화학 조성을 설계해 용해한 주괴로, 소재의 DNA 규정	잉곳을 압연·단조해 만든 봉강, 판재, 선재, 스트립 등	구형 가스 아토마이즈 공법으로 제조한 15~45 μm 금속 분말	터빈 블레이드, 디스크, 링 등 엔진 조립 직전 최종 부품
핵심 용도	정밀 주조 후속 공정의 원소재로 주조사에 공급	부품사가 구매해 기계가공을 통해 최종 부품 제조	금속 AM(3D 프린팅)의 핵심 소재. 로켓 노즐, 연소기 직접 제작 및 MRO 수리	항공우주 엔진의 핵심 구조 부품
기술적 특징 / 진입장벽	VIM/VAR/ESR 용해 기술 핵심. 고청정성·결정 구조 제어 필수	기계적 성질(인장강도, 크리프 강도) 완성 단계. ATI, Carpenter 등 기존 강자 지배로 진입장벽 높음	경량화·소량 다품종 최적화. 톤당 \$150k+ 고단가. SpaceX 등 민간 우주 수요 집중	주조·단조로 (A) 또는 (B)에서 가공. 치수·결함 관리 극도로 엄격
SST 포지션	미국 현지 생산해 Howmet, PCC 등 주조사에 원재료 공급	직접 진출 회피. 상·하류 연계 관점에서 모니터링	625 XP, 718 XP 분말 라인업으로 우주·항공 AM 시장 직접 공략	(A)-(C)에서 소재 공급해 컴포넌트 제조사 Howmet, PCC 등 다운스트림 고객 지원

자료: 산업자료, Heeger Metal, HXM, SeAH Superalloy Technologies, 한화투자증권 리서치센터

>> SST 공개된 제품군: 니켈기 분말

차세대 주력 제품군 니켈기 분말 'XP 시리즈' 3종 구축

세아베스틸지주의 미국 자회사 SST는 단순한 소재 공급을 넘어, 스페이스X 등의 로켓 엔진과 차세대 항공기 부품 제조에 필수적인 적층제조(AM)시장을 정조준하고 있다. 이를 위해 주력 제품군으로 내세운 것이 니켈기 분말인 'XP 시리즈(XP Series)' 3종이다. 이들은 범용 소재와 달리 극한의 우주·항공 환경을 견딜 수 있는 특수 물성을 제공하며, 고객사의 제조 방식인 3D 프린팅 공정에 최적화된 설계를 갖추고 있다.

625XP: 광범위한 온도 영역을 견디는 '올라운더' 분말

625XP는 Inconel 625 계열의 비자성 니켈기 분말이다. 이 소재는 극저온에서부터 1,093° C의 고온까지 광범위한 온도 영역에서 우수한 인성과 강도를 유지하는 '올라운더(All-Rounder)' 성격을 띤다. 특히 염화물 환경에서의 응력부식(SCC)에 대한 저항성이 뛰어나, 로켓 엔진의 열차폐 부품이나 연소기 라이너 뿐만 아니라 해양 및 화학 플랜트 하드웨어 등 다양한 산업군으로의 확장성을 보유하고 있다.

718XP: 엔진 회전체 등 고부하 부품 특화 초합금

엔진 회전체 등 고속 회전 부품에 특화된 718XP는 Inconel 718 계열의 석출경화형 니켈기 초내열합금이다. 본 합금은 704° C 이하의 온도 범위에서 우수한 인장강도 및 피로(fatigue)·크리프(creep) 저항 특성을 발휘하도록 설계됐다. 이러한 특성으로 인해 제트엔진 및 가스터빈 블레이드, 고온 임펠러, 오일·가스 공정용 톨링 등 고내구성·고온 환경 부품의 제조에 적합하다.

NiX XP: 적층제조 공정 맞춤형 비자성 고강도 소재

NiX XP는 비자성 니켈기 고용강화형 초합금 분말로, 적층제조 공정에 최적화되어 설계된 소재다. 상온 및 고온 환경 모두에서 우수한 강도를 발휘하며, 최대 1,204° C까지 산화 및 부식 저항성이 뛰어나다. 항공우주, 방위산업, 에너지(특히 오일·가스) 등 고온·고내구 부품이 요구되는 분야에서 활용이 기대되며, 터빈 로터와 샤프트, 버킷, 볼트, 애프터버너 부품, 로(furnace) 하드웨어 등 고온 부품 제작에 적합한 것으로 판단된다.

톤당 15만~35만 달러 수준의 높은 판매 단가 추정

SST의 제품 가격은 글로벌 시장에서 거래되는 니켈 625/718 AM 분말 시세(톤당 약 5만~25만 달러 범위)를 기준으로 추정할 수 있다. SST 분말 제품의 톤당 판매 가격은 항공우주 인증 부담과 북미 생산 프리미엄 등을 감안할 때, 약 15만 달러에서 최대 30만 달러 수준까지 형성될 것으로 추정된다. 평균적인 특수합금 가격 대비 높은 수준이기 때문에, SST의 생산 능력 중 분말 합금의 믹스가 높아질수록 SST의 이익은 증가할 것이다. 미국 내 주요 적층제조용 분말 합금 제조사들의 생산 능력은 공식 자료가 부족한 편인데, 대체로 2,500톤 이하 수준으로 파악된다. 이에 SST 또한 전체 6,000톤 캐파 중 분말합금 비중이 50%를 밑돌 것으로 추정된다.

[표6] 니켈기 초내열 합금 제품형태별 밸류체인 구조

제품명	계열 / 특징	특징	사용 온도 (최대)	규격	핵심 용도	경쟁력 / 특성
625 XP	Inconel 625 계열	비자성, 용접성 우수	약 1,093°C	AMS 7001	로켓 열차폐, 연소기 라이너	극저온-고온 환경 대응, 내부식성 우수
718 XP	Inconel 718 계열	석출경화형, 고강도	약 704°C	-	제트엔진/터빈 회전체, 고온 임펠러	피로(fatigue) 및 크리프(creep) 저항 우수
NiX XP	-	고용강화형, 공정성	약 1,204°C	AMS 7008	차세대 터빈 로터/버킷, 애프터버너	균열 민감도 최소화, AM 공정 최적화

자료: SeAH Superalloy Technologies, 한화투자증권 리서치센터

>> 니켈기 초내열합금 공급 병목 유지 전망

초내열합금 시장의 중장기적
호조 지속 전망

니켈기 초내열합금 시장의 호조는 향후 몇 년 간 지속될 전망이다. 기업들의 캐파와 생산량이 명확히 공개되지 않고 계약 상황을 알 수 있는 게 아니기 때문에 간접적으로 유추해볼 수밖에 없다. 세 가지 측면에서 니켈기 초내열합금 공급 현황에 대해 살펴볼 수 있다. 1) Carpenter, ATI의 최근 실적 및 공급 현황, 2) 전망 수요다.

Carpenter·ATI: SST의
지향점이자 핵심 롤모델

먼저 업계 선두인 Carpenter와 ATI에 대해서 살펴볼 필요가 있다. Carpenter와 ATI는 SST의 좋은 롤모델이 되는 회사다. 두 회사의 최근 실적을 보면, 두 기업 모두 매출 성장폭 대비 이익 증가폭이 월등히 높아 업황이 공급자 우위의 시장임을 보여준다.

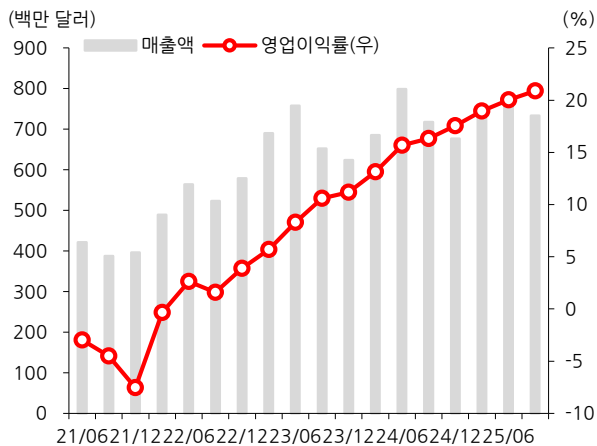
특수합금사업부(SAO)
영업이익률 32% 달성

Carpenter는 2026 회계연도 1분기 사상 최대 영업이익과 마진을 기록했다. 영업이익 1억 5,300만 달러를 기록하며 YoY +30% 이상 성장했고, 가이던스 상단마저 초과 달성했다. 특히 주력인 특수합금사업부(SAO)의 영업이익률은 32%를 달성하며 제조 기업으로서 도달하기 힘든 수준의 수익성을 보여줬다.

ATI, A&D 비중 70%까지
확대로 수익 구조 질적 개선

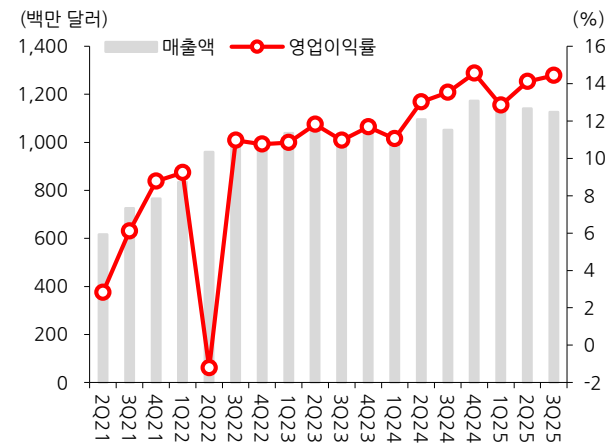
ATI 역시 매출 성장(+7%) 대비 EPS 성장(+42%)의 괴리를 통해 수익성 개선 속도가 가속화되고 있음을 증명했다. 포트폴리오의 질적 변화가 뚜렷한데, 방위산업 매출이 전년 대비 51%, 제트엔진 매출이 19% 급성장하며 항공우주방위(A&D) 비중이 전체 매출의 70%까지 확대됐다. 이를 바탕으로 조정 EBITDA 2억 2,500만 달러(마진 20%)를 기록하며 팬데믹 이후 최고 수준의 수익성을 달성했다.

[그림8] Carpenter 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] ATI 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

구조적 공급 부족
증설로도 메울 수 없는 격차

Carpenter와 ATI의 호실적을 유지하고 있는 것의 원천은 가격 결정력이며, 가격 결정력은 구조적 공급 부족에 기인한다. 현재 업황의 핵심은 폭발하는 수요를 물리적 공급 능력이 따라가지 못하는 구조적 쇼터지에 있다. Carpenter가 앨라배마 아테네 공장에 투자를 단행해 2019년 대비 7%의 생산능력을 확충하고 있으나, 동 기간 항공기 수요 예측치는 30% 이상 급증해 증설 효과가 수요를 상쇄하지 못하는 형국이다. ATI 역시 품질 리스크 제어를 위한 물리적 가동 한계에 직면해 있으며, 제트엔진 수주잔고가 이미 2027년 중반까지 포화 상태다. 이는 양사가 돈을 더 투입해도 단기간에 공급을 늘릴 수 없는 공급자 우위 시장이 최소 2~3년간 지속될 것임을 시사한다. 현재 양사의 리드 타임은 50 주를 상회하며, 길게는 100주가 넘는다는 분석도 있는 것으로 파악된다.

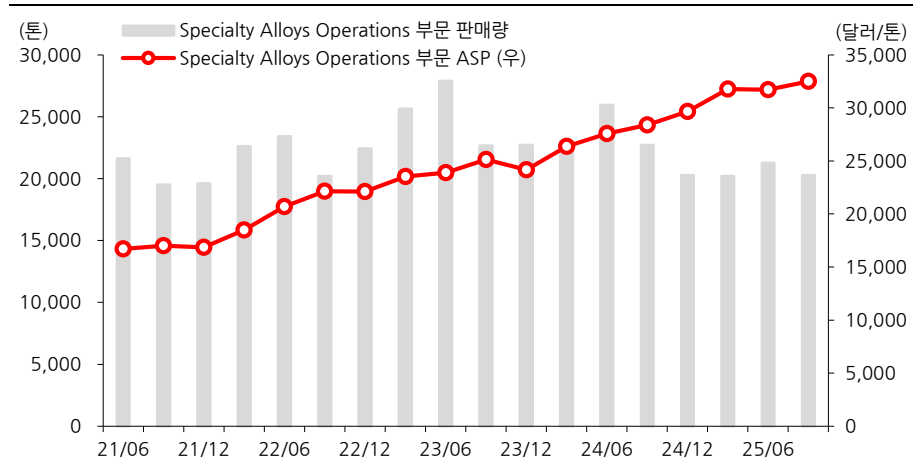
진입장벽의 핵심은 자본이
아닌 시간과 인증

이들 기업의 경제적 해자는 단순한 설비 규모가 아닌, 신규 진입자가 결코 단축할 수 없는 시간과 기술적 복잡성에서 기인한다. 항공기 엔진 및 핵심 부품 시장은 진공유도 용해(VIM), 등은 단조 등 수천 개의 공정 변수를 통제해야 하는 고난도 영역이며, GE 나 프랫&휘트니 같은 고객사의 인증을 획득하는 데만 수년이 소요될 수 있다. 특히 Carpenter는 1만 5천 개 이상의 맞춤형 품목을 보유하고 있고, ATI는 시장 내 7대 핵심 초합금 중 5종에 대해 단독 공급 지위를 확보하고 있다. 보잉과 에어버스도 검증되지 않은 신생 업체로 주문을 잘 변경하지 않는다.

가격 결정력 전이와
이익의 질 개선

강력한 진입장벽은 곧 가격 결정력으로 연결되고 있다. Carpenter는 최근 장기 계약(LTA) 갱신 시 대폭적인 단가 인상을 관철시켰으며, ATI는 에어버스 등 주요 고객사와의 계약에 원가 상승분을 판가에 전가하는 패스스루 조항을 삽입했다. 더욱이 ATI가 설비 투자 시 고객사의 공동 투자를 요구하거나 30% 이상의 내부수익률을 기준선으로 제시하는 것은, 고객사들이 이들의 생산 슬롯을 확보하기 위해 기꺼이 프리미엄을 지불하고 있음을 방증한다. 이는 과거 경기 민감형 소재 기업들이 겪던 마진 변동성을 제거하고, 구조적으로 이익률이 레벨업되는 구간에 진입했음을 의미한다.

[그림10] Carpenter 특수합금 사업부문 판매량 및 ASP 추이



자료: Carpenter, 한화투자증권 리서치센터

>> 현재 미국 니켈기 초내열합금 시장 규모는?

2025년 미국 니켈기
초내열합금 시장 약 16억
달러 추산

분말합금과 모합금이 포함된 2025년 미국 니켈기 초내열합금 시장 규모는 약 16억 달러(5.3만 톤 내외)로 추산된다. 이는 글로벌 시장 내 미국의 점유율과 니켈기 합금의 비중을 보수적으로 적용하여 산출한 결과다. 주요 시장 조사기관 자료에 따르면, 2025년 글로벌 초내열합금 시장 밴드는 78~98억 달러로 형성돼 있다. 이중 글로벌 시장의 35%를 점유하는 미국 시장 규모는 약 27억 달러로 설정했다. DataBridge(66.88%), Intel Market Research(80% 이상) 등 주요 기관이 니켈기를 최대 세그먼트로 지목하고 있으나, 본 리포트는 70% 비중을 적용하여 19억 달러로 최종 산출했다.

항공우주 방산(A&D) 섹터가
전체 수요의 60% 점유

전체 시장 수요는 항공우주 및 방산(A&D) 섹터가 60%, 발전용 가스터빈 및 일반 산업용이 40%를 차지하는 구조다. 미국 니켈 초내열합금 시장 중 항공 부문은 약 45%를 차지하는 것으로 파악된다. 니켈기 합금 수요의 핵심인 제트엔진이 성장을 견인한다. ATI의 2024년 HPMC(고성능 소재) 매출 중 60%가 민항기 제트엔진에서 발생한다는 점이 이를 방증한다. 기체 인도량과 주기적인 엔진 유지보수(MRO)에 따른 교체 수요가 구조적 우위를 형성하고 있다.

우주 부문 점유율 3~4%,
향후 폭발적 성장 잠재력
보유

방산 부문은 약 12%를 차지하는 것으로 파악된다. 미사일 및 군용기 수요는 견조하나, 민항기 대비 엔진 양산 규모의 차이로 인해 전체 소재 시장내 비중은 10% 초반대로 판단된다. 우주 부문은 성장 잠재력이 매우 높은 부문이나, 현재 니켈합금 시장 내 점유율은 아직 3~4% 수준인 것으로 보인다.

제품 믹스 고려한 ASP 톤당
3만 달러 수준 가정

ASP는 제품 믹스에 따라 상이하나, Carpenter의 Specialty Alloys Operations 부문의 최근 가격 추이를 참고하여 3만 달러/톤으로 가정했다. 판매량은 이 ASP를 적용할 경우, 2025년 미국 니켈기 초내열합금 총 판매량은 6.4만 톤 수준으로 환산된다.

[표7] 2025년 미국 니켈 초내열합금 시장 규모 추정

(단위: 백만 달러, 톤)

구분	비중	시장 규모	판매량
항공(Commercial)	45%	860	28,654
방산(Defense)	12%	229	7,641
우주(Space)	4%	76	2,547
기타(발전용 터빈 등)	39%	745	24,834
합계	100%	1,910	63,676

주: ASP는 USD 30,500/ton 가정

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표8] 기관별 2025E 글로벌 초내열합금(Superalloys) 시장규모

(단위: 십억 달러)

출처	2025E 글로벌 시장규모
Fortune Business Insights	7.82
Straits Research	7.85
SkyQuest	8.56
Future Market Insights (FMI)	9.4

자료: 산업 자료, 한화투자증권 리서치센터

>> 2027년까지 미국 니켈기 시장 규모 추정

2027년 연 판매량 약 7.6만
톤 전망(CAGR 9.3%)

미국 니켈기 초내열합금 연 판매량은 2025년 약 63,676톤에서 2027년 76,142톤으로 확대되며, 향후 2년간 연평균(CAGR) 9.3%의 성장 국면에 진입할 전망이다. 이러한 성장속도는 더 지속될 수 있다. 이번 상승기는 항공-우주-방산-발전 등 4대 전방 산업이 동시에 호황기에 진입했다는 점에서 구조적이다. 수요 폭증과 공급 제한이 맞물리며 단순 회복을 넘어선 긍정적 사이클의 초입에 들어선 것으로 판단된다.

우주항공 섹터, 전체 시장
성장의 강력한 엔진 역할

주목할 부문은 우주항공 부문이다. 전체 시장의 45%를 차지하는 항공 부문은 신조(OE) 생산 램프업과 누적된 정비(MRO) 수요에 힘입어 연 10.8% 성장하며 절대적인 물량 확대를 주도할 것이다. 우주 부문은 비중은 아직 작은 것으로 추정되지만 가장 강력한 성장 탄력을 보유하고 있다. SpaceX의 발사 템포 가속화와 위성군 확장이 더해지며 연 15.7%의 성장세를 시현하며 시장 확장을 가속화할 전망이다.

방산(CAGR 6%)과
가스터빈(CAGR 8%)의
견고한 성장세

방산과 가스터빈 부문 역시 시장의 견고한 버팀목 역할을 수행할 것이다. 지정학적 리스크에 따른 국방비 증액은 방산 엔진 수요를 연 6%대 성장으로 이끌고, AI 데이터센터 발 전력 부족은 발전용 가스터빈 수요(CAGR 8.0%)를 강력하게 자극하고 있다. 결론적으로 2027년까지 전 부문에 걸쳐 수요가 공급을 상회하는 타이트한 수급 환경이 지속될 것으로 보인다.

[표9] 미국 니켈기 초내열합금 시장 수요 종합 전망 (2025-2027)

(단위: 톤)

구분	2025E	2026E	2027E	CAGR
합계	63,676	70,329	76,142	9.3%
우주	2,547	2,944	3,413	15.7%
항공	28,654	32,293	35,167	10.8%
방산	7,641	8,122	8,597	6.1%
가스터빈	24,834	26,969	28,965	8.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

>> 우주 부문

니켈기 초내열합금 세그먼트
중 가장 가파른 성장세

미국 우주 관련 니켈기 초내열합금 수요가 2026년 +15.6%, 2027년 +15.9% 성장할 것으로 전망한다. 이 경우 미국 우주용 니켈기 초내열합금 수요는 2026년 2,944톤, 2027년 3,413톤 수준까지 확대되는 그림으로, 우주 세그먼트는 니켈기 초내열합금 중 가장 고성장할 수 있을 것으로 판단된다. 우주용 니켈기 초내열합금의 수요 성장률은 '발사 활동 성장률에 70%를 곱한 값으로 산출했다. 구체적인 방법을 살펴보면, 우선 FAA High 시나리오상 23% 내외의 YoY 증감률을 발사 활동 성장률의 70%를 적용했으며, 2026년 +15.6%, 2027년 +15.9%라는 전망치가 도출된다. 이는 단순 발사 성장률인 23%대와 비교해 기술적 효율화 등을 고려하여 완화된 것으로, 두 자릿수 중반의 성장률이 도출됐다.

FAA 'High 시나리오'를
베이스로 채택

FAA가 제시하는 상업 발사 전망 중 High 시나리오를 베이스로 채택했는데, 이는 최근 SpaceX 발사 실적과 Starlink·국방 위성군(USSF·SDA) CAPEX가 이미 '연 150~200회 수준 고발사 템포'를 전제로 움직이고 있어, Low·평균 대비 High 트랙이 2025~27년 단기 현실에 더 근접한 경로라고 판단하기 때문이다. FAA는 FY2025~FY2027 상업 우주 발사재진입(launch+reentry) 운영 횟수에 대해 Low 174→177→180회, High 183→225→278회를 제시하며, High 기준으로는 FY25~27 동안 연 23% 내외의 고성장 템포를 가정한다. FY2024 기준 FAA 상업 발사재진입은 148회이며, 이 중 SpaceX가 118회를 차지해 비중 83%를 기록하고 있어, 미국 상업 발사 활동의 대부분을 SpaceX가 전인하는 구조임을 보여준다.

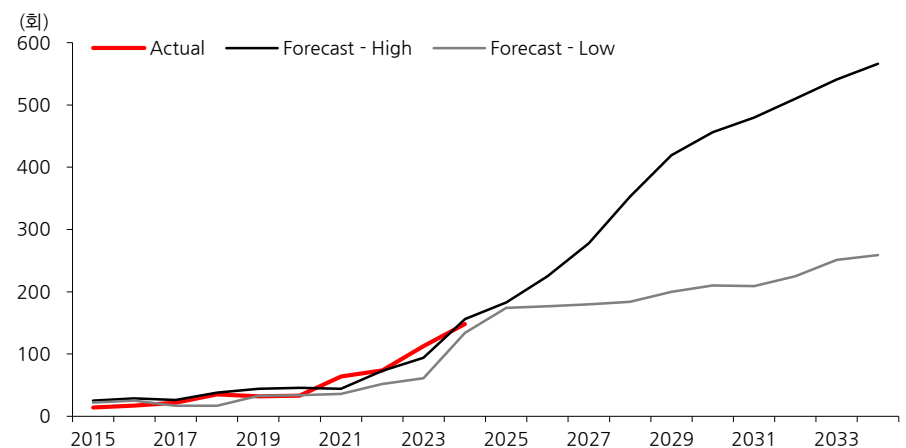
[표10] 미국 우주 니켈기 초내열합금 수요 추정

(단위: 톤, 회)

구분	2025E	2026E	2027E
총 수요 합계	2,547	2,944	3,413
성장률	-	15.6%	15.9%
FAA 상업 발사재진입(High 시나리오)	183	225	278
성장률	-	23.0%	23.6%

자료: FAA, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 미 연방항공청 발사/재진입 전망



자료: FAA, 한화투자증권 리서치센터

2025년 165회 발사 예상,
6년 연속 역대 기록 경신

동시에 Space.com 등 외부 집계에 따르면 SpaceX는 2024년 전 세계 기준으로 134회 궤도 발사를 수행하고, 2025년에는 165회까지 기록하면서 6년 연속 발사 기록을 경신해 ‘거의 이틀에 한 번 발사’ 수준의 궤도 발사 템포를 달성했다.

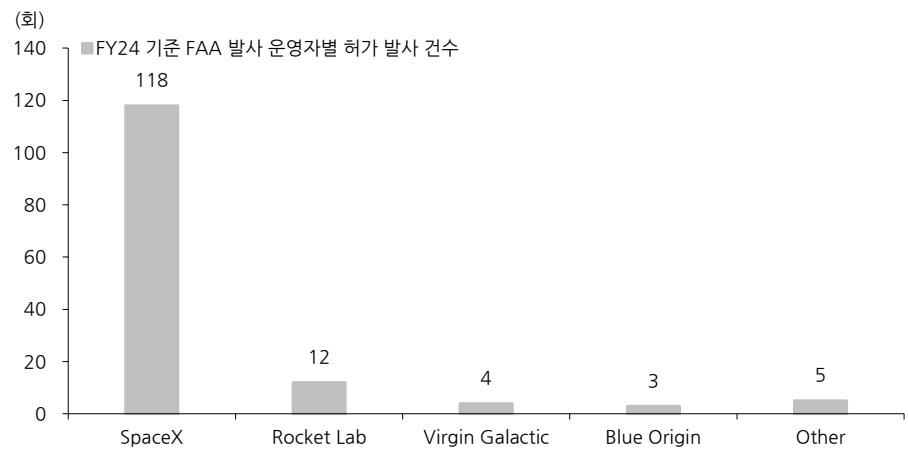
2027년까지 연 150~200회
고발사 템포 상시화 국면

Starlink 3세대 위성(Gen3) 및 추가 3만기 이상 궤도 슬롯 신청, 미 Space Development Agency(SDA)의 Proliferated Warfighter Space Architecture(PWSA: 수백기 저궤도 위성을 2년 주기로 반복 배치) 계획 등을 감안하면, 2025~27년 미국 상업·국방 우주 발사 사이클은 이미 연 150~200회 수준의 고발사 템포를 전제로 설계·집행되고 있는 것으로 해석할 수 있다.

국방·안보 중심의 우주
인프라 확장에 따른 소재
수요 견인

아울러, 미국 우주 소재 수요는 발사체 건수 증가에만 의존하지 않고, 우주경제 전반의 구조적 확대와 국방·정부 수요의 체계적인 확대에도 뒷받침될 전망이다. McKinsey는 글로벌 우주경제가 2023년 6,300억 달러에서 2035년 1.8조 달러로 성장한다고 제시한다(CAGR 9%). 또한 FY2026 미 우주군 예산이 전년 대비 110억 달러 이상 증액된 399억 달러로 요청되는 등 국방·안보 차원의 투자가 지속될 전망이다.

[그림12] FY24 기준 미 연방항공청 발사 운영자별 허가 발사 건수



자료: FAA, 한화투자증권 리서치센터

>> 항공 부문

신규 엔진 생산(OE) 및 정비(MRO) 수요의 동시 견인	미국 상업용 항공(기체·엔진) 니켈기 초내열합금 수요가 2025년 28,654톤에서 2027년 약 35,167톤으로 연평균 10.8% 성장할 것으로 전망한다. 이는 신규 엔진 생산(OE)의 회복과 기존 기단의 정비 수요(MRO)에 기인한다.
보잉·에어버스 인도량 확대에 따른 OE 호황기 진입	니켈 합금 수요의 약 45%를 차지하는 신조(OE) 부문은 2026년을 단순한 반등을 넘어 구조적 호황기에 진입했다. 보잉과 에어버스는 공급망 개선을 바탕으로 2026년 인도량을 전년 대비 약 15% 이상 늘릴 계획이다. 이에 따라 P&W와 GE의 민항기 엔진 출하량 합계는 2024년 약 2,472대에서 2027년 3,668대 수준으로 급증할 것으로 추정되며, 이는 엔진에 필수적인 니켈기 합금의 직접적인 수요 증가로 이어진다.
MRO(유지보수): 오래된 비행기가 만드는 고마진 수요	수요의 50% 이상을 차지하는 MRO 부문은 소재 업체에게는 고마진을 보장하는 핵심 시장이다. 신형 엔진의 초기 내구성 문제와 부품 공급 부족으로 인해 기존 엔진의 퇴역이 지연되고 있다. 이로 인해 구형 엔진의 정비 주기가 도래하고 부품 교체 수요가 겹치면서 MRO 수요는 2027년까지 연 6~8%대의 견조한 성장을 지속할 전망이다.
'10년 이상의 백로그'와 공급망 병목이 공존하는 업황	현재의 항공우주 시장은 단순한 수요 회복을 넘어, '10년 이상의 백로그'와 '공급망 병목'이 공존하는 특수한 구간이다. 이는 Carpenter, ATI와 같은 특수합금 공급사뿐만 아니라, 보잉/에어버스 밸류체인에 진입한 세아베스틸지주에 장기적인 물량(Q) 증가와 가격(P) 협상력을 동시에 제공하는 기회 요인으로 작용할 것이다.

[표11] 항공 부문 주요 참고 지표

(단위: 대, 백만 달러)

구분	2024	2025E	2026E	2027E
보잉 상업기 인도	351	597	687	790
에어버스 인도	762	794	919	1,041
미국 민항 엔진 출하 합산 추정치	2,472	2,740	3,274	3,668
P&W 대형 민항 엔진 출하	963	1,072	1,255	1,349
GE 민항 엔진(추정=총·방산)	1,509	1,668	2,019	2,319
GE 총 엔진 출하	1,896	2,270	2,664	3,017
GE 방산 엔진 출하	387	602	645	698
P&W 매출	27,499	31,890	34,139	36,259

자료: 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 수요 전망: 2024~2027E 미국 상업용 항공 니켈합금 수요 추정

(단위: 톤, 대)

구분	2025E	2026E	2027E	CAGR(25-27)	비고
총 수요 합계	28,654	32,293	35,167	10.8%	OE 회복 + MRO의 구조적 강세
성장률	-	12.7%	8.9%		
OE (신조/생산)	13,066	15,630	17,513	15.8%	엔진 출하량 증가와 동행 - 보잉/에어버스 인도량 확대 - P&W, GE 엔진 출하 증가 반영
비중	45.6%	48.4%	49.8%		
MRO (정비)	15,588	16,663	17,654	6.4%	노후 기체 가동률 상승 - 백로그 및 GTF 엔진 등 내구성 이슈 - 완전한 성장 둔화 가경
비중	54.40%	51.6%	50.2%		

자료: Bloomberg, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

역대 최고 수준의
수주잔고(1.7만 대, 12년 치
생산량)

글로벌 민항기 시장은 팬데믹 이후 구조적인 성장 국면에 진입했으나, 기체 및 엔진 공급망의 병목으로 인해 '수요는 넘치지만 비행기가 부족한' 불균형이 지속되고 있다. 2025년까지 누적된 신규 항공기 인도 부족분은 최소 5,300대에 달하며, 총 수주잔고는 역사적 최고 수준인 17,000대(약 12년치 생산량)를 상회한다.

엔진 공급 부족 지속에 따른
MRO(유지보수) 시장 강세

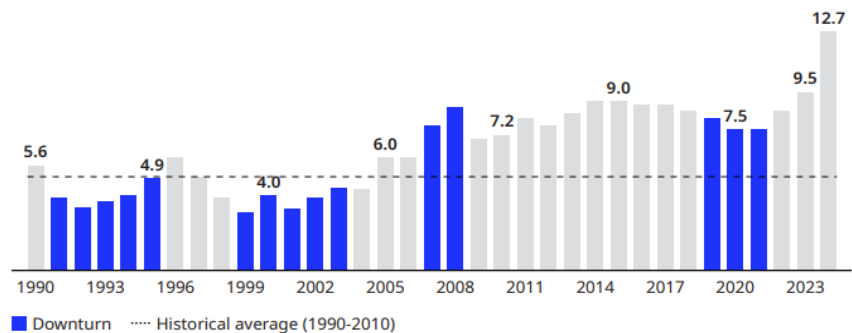
기체 생산 확대 노력에도 불구하고 엔진 공급은 더디다. 엔진 관련해서 두 가지 요인이 특수합금사의 수혜를 확대시키고 있다. 첫째, MRO(유지보수) 시장의 강세다. 에어버스 CEO 등 주요 업계 리더들은 2026년에도 엔진 부족이 지속될 것으로 전망한다. 신규 항공기 인도 지연으로 인해 노후 항공기의 운항 기간이 연장되면서, 소모성 엔진 부품 교체 수요가 급증하고 있다. 이는 신조기 인도 사이클과 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 기반이 된다.

극한 환경 대응을 위한
니켈기 초내열합금 탑재량
증가

두 번째는 엔진의 고사양화다. 최신 제트 엔진은 연비 효율을 위해 더 높은 온도에서 가동되어야 하므로, 이를 견딜 수 있는 특수합금(니켈기 초내열합금 등)의 탑재량이 기체당 증가하고 있다.

[그림13] 글로벌 상업용항공기 수주 잔량의 현재 생산능력 기준 소진 기간 추이

Exhibit 22: Commercial aircraft backlog in years of production, 2000-2024

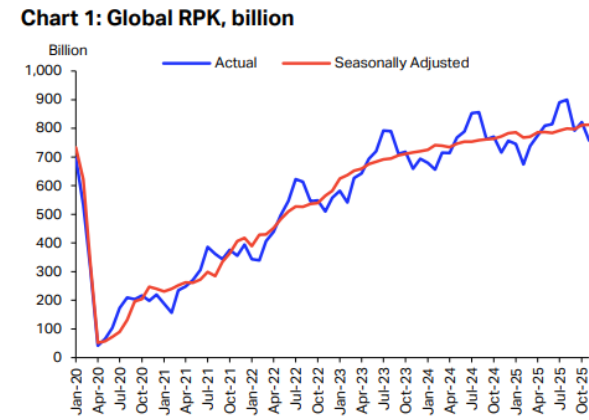


Note: Based on OEM full rate production statements for each respective year; 2024 based on total backlog divided by 2025 total aircraft production

Source: Cirium, Oliver Wyman analysis

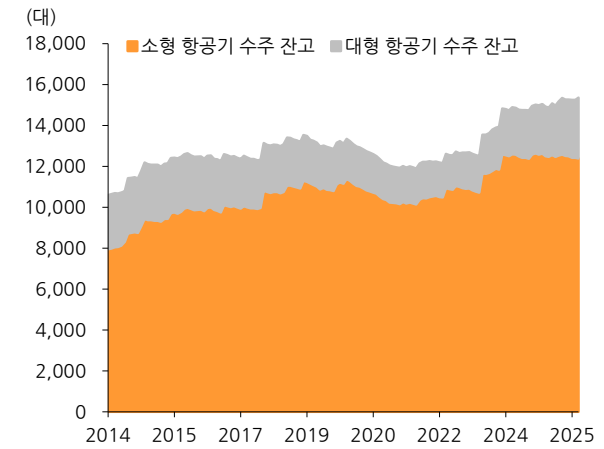
자료: IATA

[그림14] 글로벌 여객 수요 추이



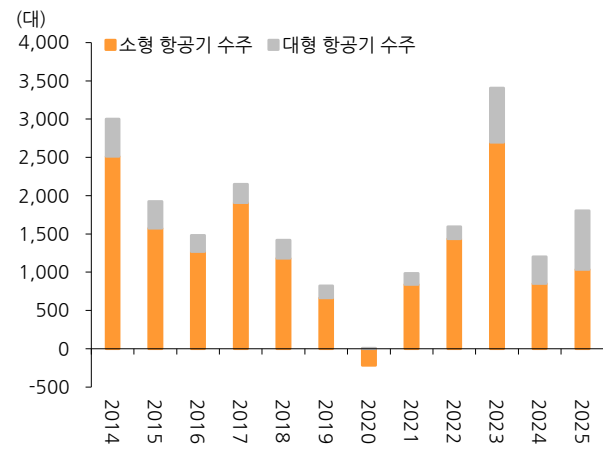
자료: IATA

[그림15] 보잉-에어버스 합산 수주 잔고 추이



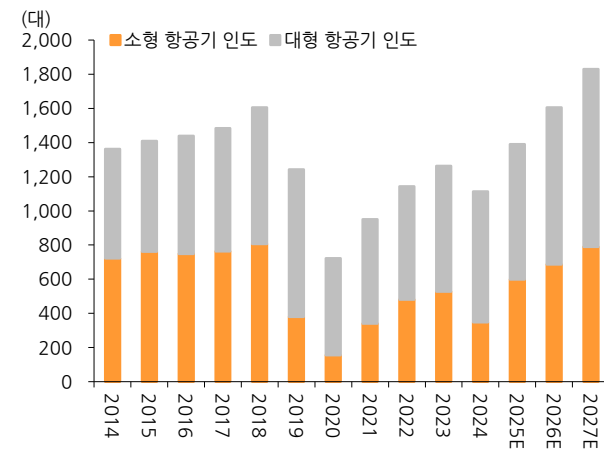
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 연도별 보잉-에어버스 합산 항공기 수주 추이



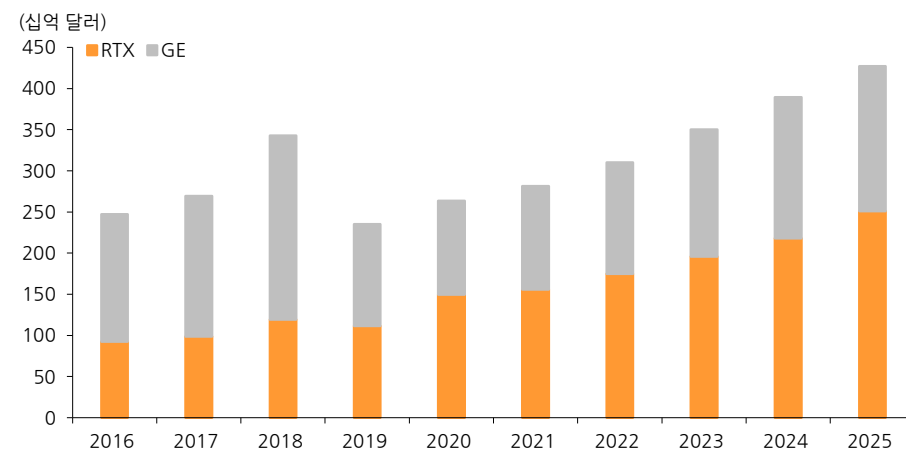
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 연도별 보잉-에어버스 합산 항공기 인도 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 미국 주요 엔진사(RTX, GE Aerospace) 수주 잔고 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

>> 방산 부문

미국 방산용 니켈 합금 수요
2027년 약 8,597톤
전망(CAGR 6.1%)

미국 방산용 니켈기 초내열합금 수요는 2025년 7,641톤에서 2027년 약 8,597톤으로 CAGR 6.1% 수준 성장할 것으로 전망된다. 1) 방산의 신규 생산과 2) 운용·유지보수 두 개의 활동 성장률 가정치를 사용했다. Carpenter와 ATI가 공급하는 미사일, 전투기 엔진, 군함용 특수 소재는 장기 계약(LTA)을 기반으로 하기 때문에, 현재의 수주 증가는 향후 10년 간의 매출 증가를 담보한다.

글로벌 엔진 추진체계 물량
확대에 따른 소재 수요 동반
상승

먼저 신규 생산 측면에서, 미 방산 엔진/추진체계의 물량 Proxy로 RTX(P&W) 군용 엔진 출하와 GE 방산 엔진 출하를 합산치를 활용했다. 동 지수는 2024년 591대(204대+387대)에서 2025년 812대(210대+602대), 2027년 936대(239대+698대)로 증가하는 흐름이다(블룸버그 컨센서스). 이에 따라 GE의 방산 장비매출 성장(2024 39.7억달러 → 2027E 53.4억달러) 같은 지표도 고려해 반영해 신규 생산의 성장은 mid-single 수준의 성장 기조 유지가 예상된다.

구조적으로 견조한
엔진·추진 계통의
유지·보수(MRO) 수요

GE 방산 Services 매출이 2024E 52.1억달러에서 2027E 61.4억달러로 완만하지만 꾸준히 증가하는 점은, 엔진·추진 계통에서 유지·보수 수요가 구조적으로 견조함을 시사한다. 여기에 미국 국방부 예산이 FY2026~FY2027에 증가하는 궤적을 감안하면, 방산 조달의 높은 수준에서 유지되는 것으로 보인다. 특히 우크라이나 전쟁 장기화와 중동 불안 등 지정학 리스크가 완화되지 않는 상황에서, 동맹국 방위비 상향과 탄약·장비 재고 보충이 병행되며 방산 공급망 전반의 가동률이 높아진 점은, 소재 수요의 중기 하방을 지지하는 요인으로 판단한다.

국방비 추가 증액 및 NATO
공약 실현 시 성장 탄력
강화

결론적으로, 방산용 니켈기 초내열합금 수요는 2026~2027년에는 군비 예상치와 서비스 매출의 우상향에 따라 CAGR 6% 성장할 것으로 보인다. 트럼프의 50% 국방예산 증액 발언에 따른 국방비 추가 증액과 NATO 5% 공약 실현이 맞물릴 경우 초내열합금 쇼티지는 확대될 가능성도 배제할 수 없다.

[표13] 미국 방산 부문 니켈 초내열합금 수요 추정

(단위: 십억 달러, 대, 톤)

	2025E	2026E	2027E
총 수요 합계	7,641	8,122	8,597
성장률	-	6.3%	5.8%
Production 성장률	-	6.3%	6.4%
가중치	-	30.0%	30.0%
Sustainment 성장률	-	6.3%	5.6%
가중치	-	70.0%	70.0%
미국 국방부 예산	849.8	876.8	895.1
군용 엔진 출하 합	812	875.5	936.5
RTX 군용 엔진 출하	209.7	230.7	238.7
GE 방산 엔진 출하	602.3	644.8	697.8
GE 방산 Services 매출	5.46	5.77	6.14
GE 방산 Equipment 매출	4.86	5.05	5.34

자료: 미 재무부 OMB, 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

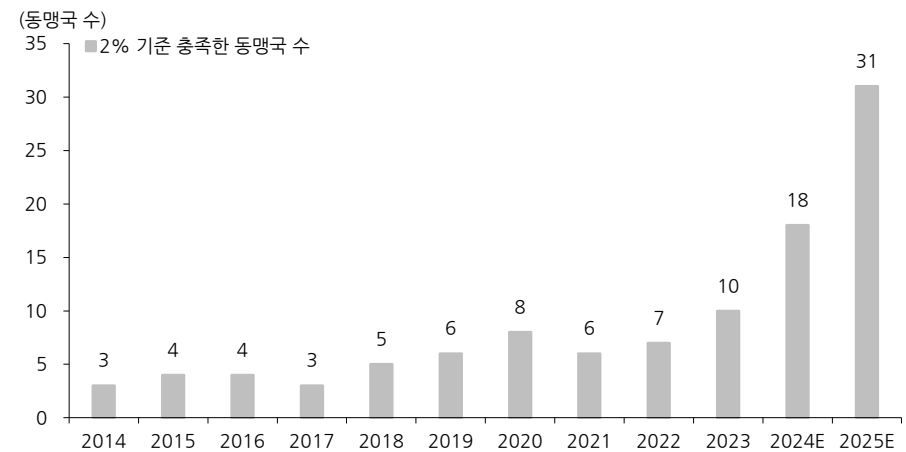
세계 군비 지출 2.7조 달러
돌파, 10년 연속 증가세

글로벌 방위비는 구조적으로 우상향하고 있다. 2024년 세계 군비 지출은 실질 기준 9.4% 증가한 2조7,180억달러로, SIPRI 집계 이래 최대이며 10년 연속 증가세를 기록했다. 미국은 전체의 37%를 차지하며, 니켈기 초내열합금의 수요도 미국이 가장 큰 시장이라고 추정할 수 있다. 특히, 트럼프 대통령은 지난 1월 7일, 국방예산을 2026년 9,010억 달러에서 2027년 1조 5,000억 달러로 70% 가까이 늘리자고 주장하기도 했다. 당시 장 마감 후 시간외 거래에서 록히드마틴, 제너럴 다이내믹스, RTX 등 주요 방산주의 주가가 각각 6.2%, 4.4%, 3.5% 상승했다.

NATO 동맹국, 2035년까지
방위비 GDP 5% 투자 합의

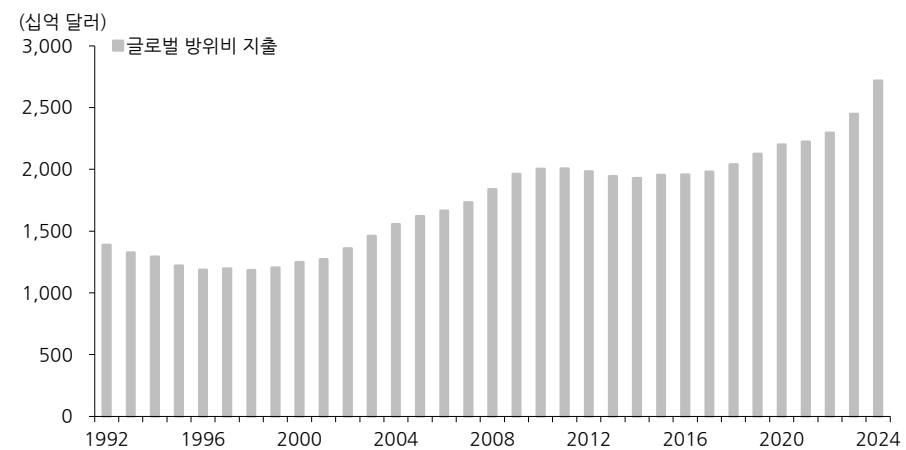
NATO도 방위비 지출 가이드라인 2%를 최소로 보는 흐름을 강조하고 있다. 2014년에는 2%를 달성한 국가는 3개국 뿐이었으나, 2025년에는 모든 동맹국이 2%를 달성할 것으로 예상된다. 최근에는 5% 커밋 관련 설명 페이지까지 별도로 정리하고 있다. 2025년 헤이그 정상회의에서 동맹국들은 2035년까지 연간 GDP의 5%를 방위비에 투자하기로 합의했다. 각국이 이 목표를 향해 예산을 상향 조정하는 중이다.

[그림19] 국방비 2% 목표를 달성한 NATO 동맹국 수 추이



자료: NATO, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 글로벌 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 한화투자증권 리서치센터

민항 엔진과 방산 엔진의
공급망 병목 현상 공유

니켈 초내열합금과 관련된 미국 방산 엔진 공급망 또한 구조적 병목에 있을 것으로 보인다. 항공 엔진 시장의 공급 병목은 방산 엔진 부문과 공유된다. Bain 분석을 인용한 2026년 1월 P&W 아웃룩 리포트는, 2020년대 후반까지 엔진 MRO 수요가 공급을 최대 17% 상회할 수 있으며, 엔진 정비 수요 피크가 2026년에 도달하면서 정비 캐파 부족이 업계 전반의 핵심 리스크가 될 것이라고 지적한다.

방산 엔진 인도량 YoY
+83% 증가 등 폭발적
성장세

반면 군용 항공 엔진 수요는 구조적 성장 국면이 유지될 것으로 보인다. GE Aerospace의 방산 부문은 2025년 3분기에 28억 달러의 매출을 기록하며 전년 동기 대비 26% 성장했고, 영업이익은 3억 8,600만 달러로 75% 증가하면서 마진이 380bp 개선되었다. 동 기간 방산 엔진 인도는 YoY +83% 증가했다.

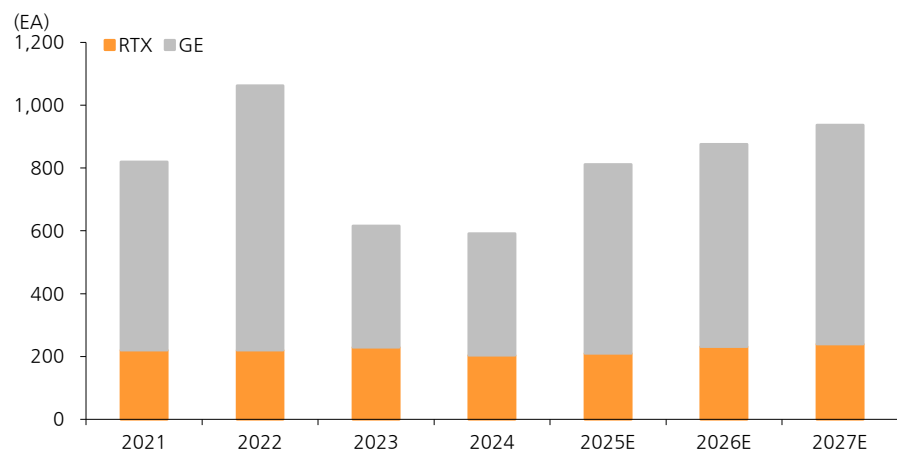
초내열합금 기반 핵심
소모성 부품의 지속적 교체
주기 진입

RTX 산하 Pratt & Whitney의 F135 엔진도 F-35 프로그램의 확대와 함께 유지·보수 수요가 가시화되고 있다. Pratt & Whitney는 F-35용 F135 엔진의 누적 비행시간 100만 시간 돌파와 함께, 2025년 12월 미 국방부로부터 16억 달러 규모의 장기 Sustainment 계약을 수주했다. 이미 상당한 규모의 F-35 기체가 실전 운용 단계에 진입해 있으며, 지속적으로 초내열합금 기반 엔진 부품의 교체 정비가 필요할 것으로 보인다.

방위비 상단 개방에 따른
견고한 소재 수요 기반 확보

지정학 리스크 장기화로 방위비는 상단이 높아지고(미국 및 동맹국 증액), 그 결과 미국 방위 공급망(엔진 계통 포함)은 동맹국 조달·FMS(대외 판매)로 수요가 지속 유입되는 구간이라고 판단한다. 이에 중장기적으로 니켈기 초내열합금 수요는 견고할 것으로 보인다.

[그림21] RTX, GE 군용 엔진 출하 추이 및 전망



자료: 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

>> 가스터빈 부문

2027년 미국 가스터빈향
니켈 합금 수요 약 \$2.9\$만
톤 전망

2026~2027년 미국 발전용 가스터빈향 니켈기 초내열합금 시장이 구조적인 수요 강세와 공급 제약이 공존하는 구간에 진입함에 따라, 해당 수요가 2025년 24,834톤에서 2027년 28,965톤으로 CAGR 8.0% 증가할 전망이다. 대표 OEM의 성장성을 반영해 도출했다.

공급망 타이트함 및 \$5\$년
이상의 긴 리드타임 고려

성장률은 GE Vernova의 가스·파워 부문 매출 성장률에 40%를 적용하는 방식으로 적용했다. 즉, OEM의 매출이 성장하더라도 그 성장률이 100% 물량 증가로 직결되지 않고, 약 40%만이 물량 성장으로 전이된다고 보수적으로 가정한 것이다. 이러한 가정의 배경에는 최근 가스터빈 수요 폭증에도 불구하고 대형 터빈 및 핵심 부품의 리드타임이 5년 이상으로 늘어나는 등 공급망의 타이트함이 자리 잡고 있다. 가격(P) 상승과 믹스 개선 효과를 제외하고, 실제 공급 가능한 물량(Q)의 현실적인 증가 속도를 반영하기 위해 매출 성장률 대비 낮은 성장률을 가정했다.

2030년까지 미국 내
100GW 규모의 신규
가스발전 프로젝트 대기

GE Vernova가 2026년 가스 부문을 포함한 유기적 매출 성장률 가이드를 16~18%라는 높은 수준으로 제시하고 있고, 시장 컨센서스 역시 이를 지지하고 있어 사이클의 강도가 높은 수준을 유지할 것으로 보인다. McKinsey 추산에 따르면 미국에서 2030년까지 100GW를 상회하는 신규 가스발전 프로젝트가 ‘announced’ 단계에 있으며, 이 중 약 80GW(약 120기)는 완공 시점을 제시한 계획 물량으로 분류된다. 이 역시 단순한 기대감을 넘어선 확고한 수요 기반을 증명한다.

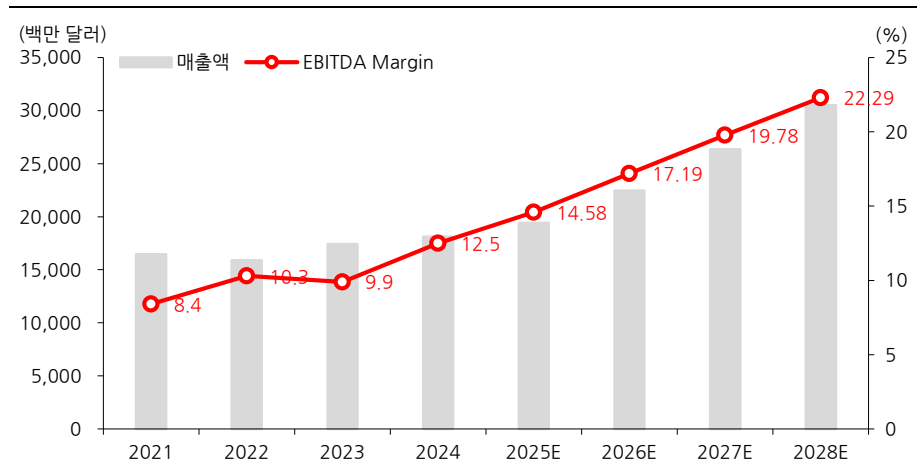
[표14] 미국 가스터빈 부문 니켈기 초내열합금 수요 추정

(단위: 톤, 십억 달러)

구분	2025E	2026E	2027E
총 수요	24,834	26,969	28,965
성장률	-	8.6%	7.4%
GE Vernova Power 내 Gas 매출	15.49	18.81	22.31
성장률	-	21.4%	18.6%

자료: GE Vernova, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] GE Vernova Power 부문 매출액 및 EBITDA Margin 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 상방이 열려있는 SST 의 실적 밸류에이션

SST 실적 추정	우리는 SST의 2027년 매출액 2,811억 원, 2028년 매출액 4,060억 원을 전망한다. 상업 생산 이듬해인 2027년에 가동률 75% 수준(약 4,500톤 판매)을 달성하고, 2028년에는 설비 풀캐파(6천톤) 수준에 근접하는 램프업이 예상되기 때문이다. 이는 Carpenter·ATI 등 기존 플레이어의 점유율을 정면에서 잠식하는 시나리오가 아니라, 구조적 공급 부족 구간에서 자연스럽게 발생하는 공급 공백을 흡수할 전망이다.
메이저 업체의 LTA·리드타임 한계에 따른 틈새 수요 공략	2027년 미국 니켈기 초내열합금 전체 수요는 약 7.6만톤으로 추정되며, 이 중 SST가 접근 가능한 모합금+분말 세그먼트는 약 50%(약 3.8만톤)로 파악된다. SST의 목표는 이 3.8만톤 전체가 아니라, 메이저 업체들의 LTA·리드타임 한계로 인해 실질적으로 비어 있는 수요 구간을 채우는 것이다.
신규 벤더로서 5~6% 내외 점유율 확보는 실현 가능한 목표	SST가 2027년 약 4,500톤(가동률 약 75%)을 판매한다는 것은, 미국 니켈기 초내열합금 전체 수요(7.6만톤) 중 시장점유율 약 6% 수준에 불과하다. 일반적인 듀얼소싱 관행에서 메인·서브 공급사 비중이 70/30, 80/20 구조로 형성되는 점 그리고 공급망 리스크 헤지 수요가 확대되는 최근 흐름을 감안하면, 신규 벤더가 전체 시장의 5~6% 내외에서 자리 잡는 가정은 과도한 수준으로 보기 어렵다.
기존 메이저의 긴 리드타임이 SST에 기회 요인	1차 관문은 2026년 하반기 예정인 초도품 품질 검증·고객 승인이다. 세아창원특수강·세아항공방산소재가 이미 글로벌 항공·방산 OEM을 대상으로 축적한 인증·품질관리 레퍼런스를 보유하고 있다는 점을 고려하면, SST는 인증·공정 안정화에 소요되는 시간을 단축할 여지가 있다. 한편 Carpenter·ATI 등 기존 메이저의 특수합금·고성능 금속 소재 리드타임은 40~60주, 일부 제품군은 1년 내외에 이르는 것으로 파악되며, 이에 고객사는 납가·CAPA 리스크를 분산할 수 있는 대체 소스 확보에 적극적일 것으로 판단된다.

[표15] SST 판매량 추정

구분	2026E	2027E	2028E
미국 니켈 초내열합금 총 수요 (A)	70,329	76,142	83,232
모합금+분말 세그먼트 (B = A×50%)	35,165	38,071	41,616
메이저 고정(LTA) 비중	80.0%	78.0%	75.0%
메이저 고정 물량 (C = B×비중)	28,132	29,696	31,212
메이저 제외 풀 (D = B-C)	7,033	8,375	10,404
순성장분 (E = B-전년 B)	3,327	2,906	3,545
SST 유효 타깃 풀 (F = D+E)	10,360	11,281	13,949
SST 판매량 (K, 톤)	1,055	4,512	6,000
모합금 판매량 (톤)	844	3,158	3,600
분말 판매량 (톤)	211	1,354	2,400
설비 CAPA (톤)	6,000	6,000	6,000
가동률	17.6%	75.2%	100.0%
전체 시장 점유율 (K/A)	1.5%	5.9%	7.2%
모합금+분말 내 점유율 (K/B)	3.0%	11.9%	14.4%
듀얼보완재 풀 점유율 (K/D)	15.0%	53.9%	57.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

ASP 가정 글로벌 니켈기 초내열합금의 완제품 가격은 톤당 2.5만~4.5만달러 수준에서 형성되어 있으며, 니켈 초내열합금 AM 분말은 제품·물량·스펙에 따라 톤당 3만~20만달러까지 넓은 밴드를 보인다. SST가 지향하는 B2B 장기계약수백~수천톤 규모 공급 특성을 고려해, 이론적 상단이 아닌 대량 거래 기준 평균 가격대를 가정했다. SST는 텍사스 공장에서 니켈기 초내열합금을 모합금과 분말 두 포맷으로 생산할 계획이며, 세부 믹스 비중은 공개되지 않는다.

니켈 초내열합금 모합금 가격은 판재·관재 대비 가공도가 낮다는 점을 감안하면 톤당 3만~4만달러 구간에 위치하는 것으로 파악되며, AM 분말은 수율 손실을 반영해 톤당 5만~7만달러(톤당 50,000~70,000달러) 수준이 대량거래 기준 평균으로 추정된다. 이에 따라 SST 모합금 ASP를 톤당 3.5만달러, 분말 ASP를 6만달러를 중심값으로 두고, 분말 비중이 단계적으로 확대되는 구조(2026년 20% → 2027년 30% → 2028년 40%)를 가정한다. 이 경우 SST의 가중 평균 ASP는 약 4.0만→4.5만→4.9만달러/톤으로 완만히 우상향하는 것으로 가정했다.

[표16] SST ASP 및 매출액 추정

구분	2026E	2027E	2028E
가중 평균 ASP (USD/t)	40,000	42,500	45,000
모합금 ASP (USD/t)	35,000	35,000	35,000
모합금 비중 (판매량 기준)	80.0%	70.0%	60.0%
분말 ASP (USD/t)	60,000	60,000	60,000
분말 비중 (판매량 기준)	20.0%	30.0%	40.0%
SST 매출액 (백만 USD, K×ASP)	42.2	205.3	294
SST 매출액 (십억 원)	77.8	281.1	406.0

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

>> SST Target Multiple 점검: Carpenter 와 ATI 는 고평가인가?

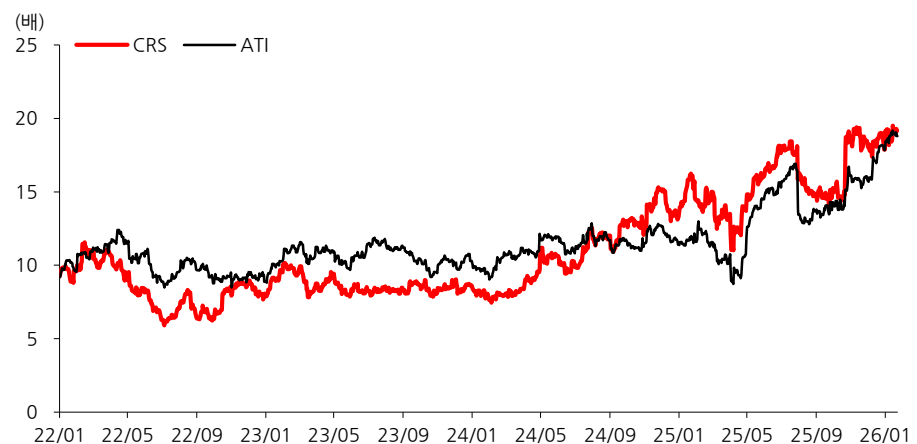
Carpenter-ATI 밸류에이션
상단 진입에도 리레이팅
기대

SST 기업가치 산정을 위해서 Carpenter와 ATI를 피어로 선정하게 된다. 해당 기업의 밸류에이션이 세아베스틸지주의 밸류에이션에 영향을 주게 된다. 현재 두 기업의 EV/EBITDA 배수는 각각 12개월 FWD 기준 19배, 21배로 밸류에이션 상단 수준을 지나고 있다. 최근 6개월 주가 상승률이 각각 31%, 23%로 주가 부담이 있는 건 사실이다. 다만 항공우주/방산 기업으로의 체질 개선 및 이익 성장률을 고려하면, 단기적인 조정은 있을 수 있으나 밸류에이션의 추가 리레이팅 가능성이 높다고 판단된다.

매출 구조의 완전한 탈바꿈:
A&D 비중 60~70% 도달

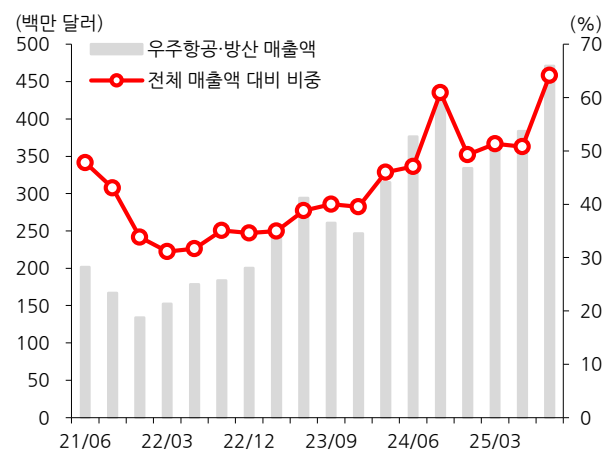
Carpenter와 ATI는 특수 합금 시장에서의 과점적 지위로 인해 직접적인 피어 선정이 어렵다. 따라서 기존의 철강·산업재 범주에서 벗어나, 실질적 전방 산업인 우주항공 및 엔진 부품사와 비교해야 할 때라고 생각한다. 두 기업의 매출 구조는 이미 우주항공·방산(A&D) 기업으로 완전히 탈바꿈했다. ATI는 2021년 40%대였던 A&D 매출 비중은 꾸준히 상승하여 2025년 3분기 기준 70.4%에 도달했다. Carpenter의 경우, 2022년 30% 초반이었던 A&D 비중은 2025년 9월 기준 64.2%에 도달했다.

[그림23] Carpenter, ATI 12M Fwd EV/EBITDA 추이



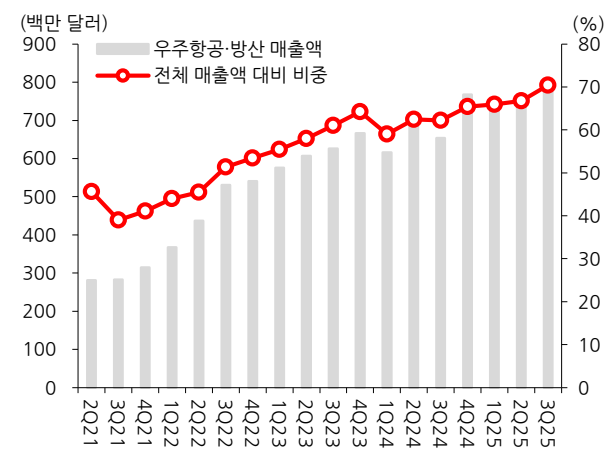
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] Carpenter 우주항공·방산 소재 매출액 및 매출액 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] ATI 우주항공·방산 소재 매출액 및 매출액 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

소재사의 가격 결정력 및
2028년까지의 높은 이익
가시성

Carpenter와 ATI의 FY1 기준 평균 PER은 33배로, Howmet, GE Aerospace, Rolls-Royce 보다 최소 16%~34% 저평가돼있다. PER, EV/EBITDA를 적용하면 다운스트림 엔진·부품사들의 프리미엄이 반영돼 밸류에이션 차이가 생각보다 크지 않다. PER이나 EV/EBITDA는 현재 수익성을 중점으로 하지만 성장률을 무시하므로 니켈 초내열합금으로 가격 결정력이 강화된 소재사의 잠재력을 과소평가할 수 있다. 항공 엔진·부품사와 마찬가지로 Carpenter와 ATI는 몇 년 간 장기계약 백로그로 인해 적어도 2028년까지 이익성장률의 가시성과 신뢰도가 높다.

성장률 고려시 피어 대비
50% 저평가 매력

성장률 대비 얼마나 저평가돼있는지 살펴보기 위해 PEG를 살펴봤다. 12M FWD PER을 장기 EPS 성장률(여기선 2025~2028년 CAGR 적용)로 나눈 PEG를 통해 비교해보면, Carpenter와 ATI가 장기계약으로 인해 담보된 성장률 대비 저평가 돼있다는 것을 알 수 있다. Carpenter와 ATI의 예상 장기 EPS 성장률은 각각 36.3%, 29.1%로, 다른 우주항공 및 엔진 부품사 대비 확연히 높은 성장세가 예상된다. 이는 RTX(13.7%)나 롤스로이스(18.5%)를 압도하는 수치다. Carpenter와 ATI의 PEG 평균은 1배 수준으로 절대적인 수준 자체도 낮은 수준이라고 판단되며, 다른 피어 대비해서는 평균 대비 약 50% 저평가됐다.

[표17] 미국 우주항공/특수소재 주요 기업 PEG 밸류에이션 비교

(단위: 배, %)

기업명	12M Fwd P/E	EPS 성장률 (3년 CAGR)	PEG
ATI Inc.	31.7	29.1	1.09
Carpenter	33.0	36.3	0.91
Howmet	48.8	28.1	1.74
GE Aero	40.9	22.6	1.81
롤스로이스	38.3	18.5	2.07
RTX	29.3	13.7	2.14
평균	39.3	20.7	1.94

주: 2026년 1월 23일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III. Earnings Forecast

4Q25 Preview 2025년 4분기 연결 매출액은 8,926억 원(YoY +7.6%), 영업이익은 206억 원(연간 흑자 전환)을 기록하며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록한 것으로 추정한다. 판매량은 3분기 수준을 방어했으나, 12월 연말 대보수에 따른 고정비 부담 가중이 원인으로 작용했다. 세아항공방산소재는 높은 가동률과 수익성을 유지하며 이익을 뒷받침했다.

세아베스틸 판매량은 38~39만 톤으로 전분기와 유사한 수준을 방어했으나, 12월 진행된 연말 설비 대보수로 인해 공장 가동이 중단되면서 고정비 부담이 가중됐다. 건설 경기 악화로 철스크랩 가격이 연동되는 판가가 소폭 하락한 점도 이익을 제한했다. 세아창원특수강은 판매량이 10만 톤을 소폭 하회하며 연말 비수기 영향을 받은 것으로 파악된다. 다만 탄소강과 달리 니켈 가격이 견조하게 유지되며 판가 하락을 방어한 것으로 보인다. 세아항공방산소재는 1~3분기와 동일하게 호실적을 지속한 것으로 예상된다. 현재 폴 캐파 가동 중으로, 4분기에도 판매량 감소 없이 안정적인 실적을 기록할 것으로 보인다.

2026년 전망 2026년 연간 매출액은 3조 7,430억 원(YoY +1.6%), 영업이익은 1,631억 원(YoY +48.1%)을 시현할 전망이다. 2026년 상반기 내 중국산 특수강 봉강에 대한 잠정 관세 부과가 예상되며, 하반기부터 판매량 상승 효과가 기대된다. 현재 연간 약 70만 톤 규모인 중국산 수입재 시장에서, 관세장벽이 세워질 경우 세아베스틸 및 세아창원특수강 실적에 긍정적인 영향이 예상된다. 단순히 판가를 올리는 개념보다, 가격 경쟁력이 대등해지면 국내 고객사가 중국산을 쓸 이유가 없으며, 이에 판매량 회복 → 가동률 상승 및 고정비 절감 효과가 기대된다.

세아베스틸과 세아창원특수강의 높은 영업 레버리지 특성상, 수입 물량의 일부만 국산으로 전환해도 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과를 누릴 수 있다. 이는 매출의 95%가 해당품목인 세아베스틸과 40%가 연동된 세아창원특수강의 2026년 하반기 실적을 견인할 핵심 변수다.

원가 환경 또한 우호적일 것으로 전망된다. 2025년 내내 약세였던 철스크랩과 박스권에 갇혔던 니켈 가격이 2026년 우상향 기조를 보일 것으로 예상된다. 원재료 가격 상승은 제품 판가 인상의 명분이 되어, 이는 재고평가이익과 마진 개선으로 이어진다.

신사업 신사업 모멘텀은 2026년 구체적인 타임라인으로 확인될 것이다. SST는 하반기부터 본격적인 상업 생산에 돌입한다. 미국 특수합금 시장의 극심한 공급 부족 상황을 고려할 때, 고객사 확보 속도는 빠를 것으로 예상된다. 이익 기여는 2027년부터 본격적으로 시작될 전망이다. CASK 사업의 경우, 2026년 연내 제작 입찰 공고가 기대된다. 수주 성공 시 2027년부터 본격적인 매출 인식이 예상된다. 세아항공방산소재는 보잉 등과의 장기 공급 계약을 바탕으로 2026년에도 견조한 성장을 이어가며, 창원 신공장 증설 효과는 2027년 하반기부터 가세한다.

[표18] 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	899.9	964.5	925.9	892.6	923.6	953.9	915.0	950.5	3,636.1	3,682.9	3,743.0
세아베스틸	498.3	541.6	496.6	492.7	522.1	527.5	497.5	500.6	2,024.9	2,029.3	2,047.6
세아창원특수강	349.3	371.4	352.2	344.2	343.8	369.0	336.4	343.2	1,437.2	1,417.0	1,392.4
세아항공방산소재	32.6	33.4	32.9	32.9	35.1	34.6	31.6	34.0	105.5	131.8	135.3
SST	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	28.3	49.5	0.0	0.0	77.8
매출액 YoY 증가율	-5.6%	-0.6%	4.8%	7.6%	2.6%	-1.1%	-1.2%	6.5%	-11.0%	1.3%	1.6%
세아베스틸	-9.3%	-1.9%	4.8%	9.7%	4.8%	-2.6%	0.2%	1.6%	-12.4%	0.2%	0.9%
세아창원특수강	-1.4%	-4.0%	-3.1%	3.4%	-1.6%	-0.6%	-4.5%	-0.3%	-10.7%	-1.4%	-1.7%
세아항공방산소재	25.8%	31.7%	25.9%	17.3%	7.6%	3.6%	-3.9%	3.2%	22.2%	25.0%	2.6%
SST	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	18.1	44.5	27.0	20.6	34.4	48.1	35.0	45.6	52.3	110.1	163.1
세아베스틸	5.2	22.0	4.6	10.2	23.2	24.5	25.9	21.3	34.4	41.9	94.9
세아창원특수강	12.2	18.9	17.9	6.0	4.1	14.8	7.0	13.2	6.1	55.0	39.0
세아항공방산소재	6.9	6.6	6.9	6.9	8.6	9.0	7.5	7.9	17.8	27.2	33.0
SST	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	0.0	0.0	3.7
OPM	2.0%	4.6%	2.9%	2.3%	3.7%	5.0%	3.8%	4.8%	1.4%	3.0%	4.4%
세아베스틸	1.0%	4.1%	0.9%	2.1%	4.4%	4.6%	5.2%	4.3%	1.7%	2.1%	4.6%
세아창원특수강	3.5%	5.1%	5.1%	1.7%	1.2%	4.0%	2.1%	3.9%	0.4%	3.9%	2.8%
세아항공방산소재	21.1%	19.7%	21.0%	20.8%	24.5%	26.1%	23.8%	23.2%	16.9%	20.6%	24.4%
SST	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	0.0%	0.0%	4.8%
영업이익 YoY 증가율	-14.9%	-30.1%	10.4%	-136.1%	89.9%	8.1%	30.0%	121.7%	-73.4%	110.4%	48.1%
세아베스틸	-8.9%	-50.4%	-65.4%	-135.2%	346.6%	11.1%	467.3%	109.8%	-69.0%	21.9%	126.2%
세아창원특수강	10.2%	3.4%	172.0%	-119.9%	-66.9%	-21.9%	-60.9%	121.9%	-90.8%	805.1%	-29.0%
세아항공방산소재	121.4%	82.5%	34.5%	14.5%	25.2%	37.2%	8.8%	15.3%	131.4%	52.6%	21.4%
SST	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-
지배순이익	6.1	17.9	33.7	10.9	24.0	34.6	24.2	32.3	20.2	68.5	115.1
지배순이익률	0.7%	1.9%	3.6%	1.2%	2.6%	3.6%	2.6%	3.4%	0.6%	1.9%	3.1%
EBITDA	49.7	76.1	58.5	52.8	66.2	80.1	70.4	81.0	169.3	237.0	297.7
EPS	170	499	939	303	668	965	675	902	564	1,911	3,211
BPS	52,693	52,631	53,900	54,204	54,874	54,766	55,443	56,346	54,089	54,203	56,339
ROE	0.3%	0.9%	1.8%	0.6%	1.2%	1.8%	1.2%	1.6%	1.0%	3.5%	5.8%

자료: 세아베스틸지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,083	3,636	3,683	3,743	4,226
매출총이익	406	258	324	378	485
영업이익	197	52	110	163	240
EBITDA	302	169	237	298	380
순이자손익	-26	-25	-31	-20	-18
외화관련손익	-4	-9	-6	0	0
지분법손익	-7	-4	-1	0	0
세전계속사업손익	155	23	94	150	228
당기순이익	126	20	69	115	176
지배주주순이익	128	20	69	115	175
증가율(%)					
매출액	-6.9	-11.0	1.3	1.6	12.9
영업이익	53.8	-73.4	110.5	48.1	47.1
EBITDA	26.8	-43.9	40.0	25.6	27.5
순이익	42.7	-83.9	240.1	67.3	52.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	7.1	8.8	10.1	11.5
영업이익률	4.8	1.4	3.0	4.4	5.7
EBITDA 이익률	7.4	4.7	6.4	8.0	9.0
세전이익률	3.8	0.6	2.5	4.0	5.4
순이익률	3.1	0.6	1.9	3.1	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	230	318	224	226	238
당기순이익	126	20	69	115	176
자산상각비	105	117	127	135	140
운전자본증감	-54	137	44	-30	-83
매출채권 감소(증가)	40	39	-25	-28	-40
재고자산 감소(증가)	-3	143	31	-34	-87
매입채무 증가(감소)	-121	-47	44	29	40
투자활동 현금	-146	-248	-166	-114	-115
유형자산처분(취득)	-93	-165	-133	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-24	-24	-12	-7	-8
투자자산 감소(증가)	-2	-7	-2	0	0
재무현금흐름	-123	91	24	-14	-14
차입금의 증가(감소)	-82	122	144	25	25
자본의 증가(감소)	-38	-37	-77	-39	-39
배당금의 지급	-38	-37	-77	-39	-39
총현금흐름	359	263	227	256	321
(-)운전자본증감(감소)	28	-244	-6	30	83
(-)설비투자	119	167	135	100	100
(+)자산매각	2	-21	-9	-7	-8
Free Cash Flow	214	319	89	119	130
(-)기타투자	54	160	-19	6	6
잉여현금	160	158	107	113	123
NOPLAT	160	46	81	125	185
(+) Dep	105	117	127	135	140
(-)운전자본투자	28	-244	-6	30	83
(-)Capex	119	167	135	100	100
OpFCF	118	239	78	130	141

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,664	1,713	1,755	1,918	2,156
현금성자산	112	296	350	449	558
매출채권	434	406	437	465	505
재고자산	1,105	970	949	983	1,070
비유동자산	2,001	2,114	2,142	2,121	2,097
투자자산	297	353	366	372	378
유형자산	1,652	1,683	1,700	1,674	1,642
무형자산	51	77	76	76	76
자산총계	3,665	3,827	3,897	4,039	4,253
유동부채	749	1,137	968	994	1,032
매입채무	406	387	444	473	513
유동성이자부채	283	562	399	391	383
비유동부채	877	658	976	1,015	1,055
비유동이자부채	635	505	810	843	876
부채총계	1,626	1,795	1,944	2,009	2,086
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,276	1,353	1,489
자본조정	141	151	143	143	143
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,039	2,031	1,953	2,030	2,167

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,576	564	1,911	3,211	4,884
BPS	54,525	54,089	54,203	56,339	60,148
DPS	1,200	1,200	1,070	1,070	1,070
CFPS	9,997	7,330	6,343	7,139	8,958
ROA(%)	3.4	0.5	1.8	2.9	4.2
ROE(%)	6.7	1.0	3.5	5.8	8.4
ROIC(%)	5.9	1.7	3.1	4.8	7.0
Multiples(x, %)					
PER	6.9	35.0	10.2	23.4	15.4
PBR	0.5	0.4	0.4	1.3	1.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6
PCR	2.5	2.7	3.1	10.5	8.4
EV/EBITDA	5.6	8.7	6.6	11.7	8.9
배당수익률	4.8	6.1	5.5	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	79.7	88.4	99.5	99.0	96.3
Net debt/Equity	39.5	38.0	44.0	38.7	32.3
Net debt/EBITDA	266.7	455.9	362.6	263.9	184.6
유동비율	222.1	150.6	181.3	192.9	209.0
이자보상배율(배)	6.0	1.5	2.7	5.1	7.4
자산구조(%)					
투하자본	86.9	80.2	78.4	76.0	73.9
현금+투자자산	13.1	19.8	21.6	24.0	26.1
자본구조(%)					
차입금	31.0	34.5	38.2	37.8	36.8
자기자본	69.0	65.5	61.8	62.2	63.2

[Compliance Notice]

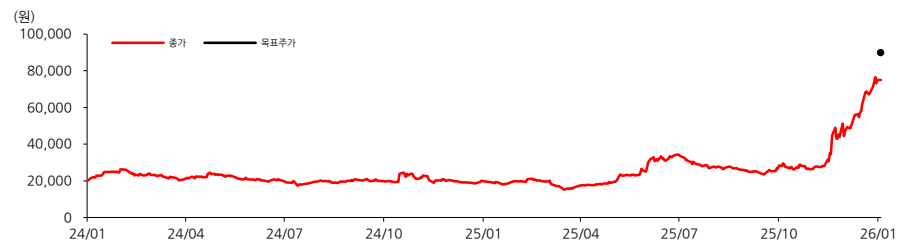
(공표일: 2026년 1월 26일)

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

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[세아베스틸지주 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2026.01.26	2026.01.26			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		권지우	89,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.01.26	Buy	89,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%