한국IR협의회
기업리서치센터 기업분석 | 2026.11.03

기업 밸류업 공시법인
KRX KOREA EXCHANGE
CORPORATE VALUE-UP

KOSPI | 소재

세아홀딩스 (058650)

실적 개선과 주주환원으로 주가 재평가 기대

기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 동사는 2024년 11월 기업가치제고 계획에서 1)수익성 제고로 2027년 ROE 6%, 2)2026년 주주환원 250억 원 목표, 3)기업가치는 PBR 0.5배로 상향 등을 목표로 제시
- 기업가치제고 계획 이행 상황: 1)ROE는 2025년 2.9%에서 2026년 6.3%로 전망되어 2027년 목표에 조기 도달, 2)2026년 4월(기보유 7.1만 주)과 8월(공개매수 18.7만 주) 2회에 걸쳐 자사주 355억 원을 소각 완료, 2026~2028년 자사주 매입·소각 목표 500억 원으로 대폭 상향 조정, 3)현 주가는 PBR 0.2배로 실적개선과 주주환원 노력에도 불구하고 주가의 절대 저평가 국면은 지속
- 2026년 실적 모멘텀(역대 최대 매출 경신, ROE 6.3% 등)과 적극적인 주주환원 노력, 하반기 이후 기대되는 북미 SST 특수합금 공장 가동, 베트남 몰리브덴 공장 증설, 사우디 무계목강관 투자, 북미지역 원전 수출 등이 향후 주가의 반등 트리거로 작용할 전망



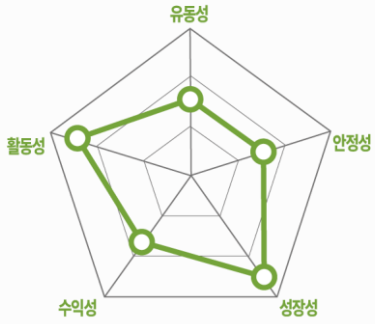
체크포인트

- 투자포인트: 1)특수합금 소재 부문이 그룹의 차세대 성장동력, 2)중국산 특수강 봉강 AD 판정에 따른 내수 M/S 확대 및 수익성 개선 기대, 3) 경쟁사의 가동 중단에 따른 특수강 봉강 시장 수급 개선 기대, 4)밸류업 전략의 진화와 지배구조 개편을 통한 전사적 기업가치 재평가 기대
- 2026년 연결 매출액 7조 5,830억 원(+14.7%), 영업이익 3,047억 원(+73.6%), 지배주주순이익 1,434억 원(+122.0%) 전망, 연간 ROE는 2024년 1.5%, 2025년 2.9%에서 2026년 6.3%로 상승하며 2027년 밸류업 목표 ROE(6.0%) 조기 달성 전망

주가 및 주요이벤트

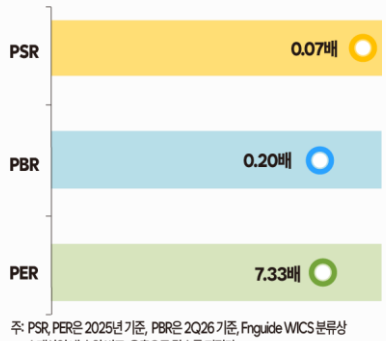


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 2Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

세아홀딩스 (058650)

KOSPI
소재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 홍소현 hongsh@kirs.or.kr

특수합금 소재 부문이 그룹의 차세대 성장동력

세아그룹 특수합금사업의 핵심은 세계 최대 우주항공 및 방산 메가 클러스트가 포진한 미국 텍사스에 건설 중인 SST(세아슈퍼알로이테크놀로지)로서 북미 텍사스 특수합금 시장 진출의 전략적 의미는 1)북미 특수합금 시장 선점, 2)현지 생산과 핵심 공급망 편입, 3)고수익 제품믹스 전환 등

중국산 특수강 봉강 AD 판정에 내수 MS 확대 및 수익성 개선 기대

2026년 9월 중국산 특수강 봉강에 대해 반덤핑(AD) 예비판정, 25.08~27.96% 관세 부과 건의, 예비판정 이후 실제 잠정 덤핑 방지 관세가 시행되기까지 통상 2개월 내외가 소요되어, 해당 관세의 실질적인 수급 영향은 11월 중순 이후부터 시장에 반영될 전망. 최종 세율에 대한 확정판결은 12월 공청회를 거쳐 2027년 2월로 예상

강화된 주주환원과 기업가치제고 계획

2026년 4월과 8월 2회에 걸쳐 旣보유 및 공개매수 자사주 총 355억 원 소각 완료, 2026~2028년 자사주 매입·소각 목표 500억 원으로 대폭 확대(기존 목표는 2026년 250억 원), 세아특수강 주식교환을 통한 상장 폐지 단행으로 중복상장 이슈 해소 및 유통 주식수 확대 효과, 현금배당 정책 유지(별도 기준 배당성향 60% 이상, 차등 배당 등)

Forecast earnings & Valuation

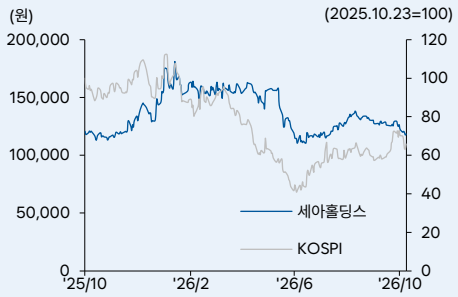
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	67,458	64,192	60,168	66,111	75,830
YoY(%)	12.3	-4.8	-6.3	9.9	14.7
영업이익(억원)	1,961	2,008	992	1,755	3,047
OP 마진(%)	2.9	3.1	1.6	2.7	4.0
지배주주순이익(억원)	1,233	820	333	646	1,434
EPS(원)	30,831	20,501	8,314	16,154	34,351
YoY(%)	150.3	-33.5	-59.4	94.3	112.6
PER(배)	3.5	5.3	11.5	8.9	3.4
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	8.3	8.3	11.4	9.9	7.2
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
ROE(%)	6.1	3.9	1.5	2.9	6.3
배당수익률(%)	3.7	3.7	4.2	3.0	3.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/30)		118,400원
52주 최고가		181,000원
52주 최저가		110,500원
KOSPI (10/30)		5,730.74p
자본금		200억원
시가총액		4,801억원
액면가		5,000원
발행주식수		4백만주
일평균 거래량 (60일)		0만주
일평균 거래액 (60일)		1억원
외국인지분율		1.47%
주요주주	이태성 외 15 인	77.69%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-27.0	-2.1
상대주가	9.5	-16.0	-30.2

▶**참고** 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶**기업 밸류업 공시 법인** 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

기업 개요

1 회사 연혁

세아제강지주의 인적분할로 신설되었으며, 특수강 위주의 철강 계열사들을 보유한 세아그룹의 지주회사

세아 그룹의 태동

세아홀딩스는 자회사 및 투자자산 포트폴리오를 관리하는 지주사로, 세아그룹에서 시작됐다. 세아그룹의 모태는 1960년 10월 설립된 부산철관공업(現 세아제강지주)이며 1996년 그룹 명칭을 '세아'로 공식 변경했다. 강관 전문 업체로 출발한 세아그룹은 1980년대 후반부터 소재 영역을 넓혀왔다. 1988년 창원강업을 인수해 세아특수강으로 사명 변경, 1994년 세아금속을 세워 삼미금속의 스테인리스 선재 사업(現 세아메탈)을 인수했다. 2001년 7월 세아제강의 투자부문을 인적분할하며 지주회사 세아홀딩스가 설립되었으며 그룹 내 특수강 및 소재 계열은 세아홀딩스를 정점으로 재편되었다. 그리고 2018년 9월에는 세아제강이 다시 인적분할하여 세아제강지주 체제로 전환했다. 이로써 세아그룹은 특수강의 세아홀딩스와 강관의 세아제강지주라는 두 지주사 체제를 갖추게 되었다.

사업 영역 확장과 해외로의 진출

2003년 12월 기아특수강을 인수하여 세아베스틸로 출범시키면서 국내 최대 특수강 제조업체를 확보했다. 세아베스틸은 2010년 대형단조사업에 진출했고, 2014년 창녕공장을 준공해 생산 기반을 넓혔다. 2015년 3월에는 포스코특수강을 인수해 세아창원특수강을 출범시켰다. 탄소합금강 중심이던 포트폴리오에 스테인리스 특수강이 더해지면서 국내 특수강 시장에서 압도적 지위를 굳히게 되었다. 이 밖에 2010년 광양합금철(現 세아M&S)을 인수해 몰리브덴 합금철 등 원료 영역까지 밸류체인을 넓혔다. 2020년 3월에는 알코닉코리아(現 세아항공방산소재)를 인수해 항공·방산용 알루미늄 압출 소재로 영역을 확장했다. 또한 2020년 중국 SeAH CTC, 2022년 7월 사우디 SeAH Gulf Special Steel Industries를 잇달아 세워 스테인리스 무계목강관 생산 거점을 해외로 넓혔으며, 미국(2016), 태국(2018), 베트남(2019), 인도·일본(2021)에 특수강 판매·가공 법인역시 지속적으로 설립해가면서 꾸준한 해외 확장을 진행했다.

중간지주 체제와 포트폴리오 정리

2022년 세아홀딩스는 지배구조와 사업 포트폴리오를 동시에 재편했다. 4월 세아베스틸을 물적분할해 존속법인 세아베스틸지주를 특수강 중간지주사로 출범시켰다. 그 결과 '세아홀딩스 - 세아베스틸지주 - 세아베스틸·세아창원특수강·세아항공방산소재'로 이어지는 체제가 완성됐다. 같은 해 비주력인 세아FS(소구경강관)·세아에삽(용접재료)과 S&G홀딩스 산하 해외법인 등을 사모펀드에 매각해 계열에서 제외하면서 특수강 중심의 사업구조를 분명히 했다.

신성장축 확보와 지배력 강화

2023년 멕시코 자동차부품 법인 SeAH Global AutoTech Mexico를 설립했다. 2024년 3월에는 미국 특수합금 생산법인 SeAH Superalloy Technologies를 설립해 슈퍼알로이 사업에 진출했다. 같은 해 4월 세아특수강이 세아메탈을 흡수합병해 선재 사업을 일원화했고, 디어테일·피치 등 비철강 계열도 정리했다. 2026년 1월에는 상장 자회사 세아특수강과 포괄적 주식교환을 거쳐 100% 완전자회사로 편입했다.

세아홀딩스 주요 연혁

1960~2010

1960.10	부산철관공업 설립 (현 세아제강지주)
1969.05	부산철관공업 기업 공개
1979.02	해덕통운 설립 (현 세아 L&S)
1988.05	(주)창원강업 인수 후 (주)세아특수강으로 사명 변경
2001.07	**지주회사 세아홀딩스 설립 (세아제강 투자부문 인적 분할 신설)**
2003.12	**기아특수강 인수 (현 세아베스틸, 국내 최대 특수강 제조업체)**
2007.06	중국 현지법인 POS-SeAH Steel Wire (Nantong) 설립 (특수강 선재 제조), 중국 현지법인 SeAH Automotive (Nantong) 설립 (자동차 부품 제조)
2008.11	세아특수강 국가품질경영대회 생산혁신상 (기업체 부문) 수상
2009.11	국가품질경영대회 그룹사 5개 분임조 수상 및 세아특수강 은탑산업훈장(이승휘) 수훈
2010.09	세아베스틸 대형단조사업 진출, 종합 준공식 개최
2010.12	**광양합금철 인수 (현 세아 M&S, 몰리브덴 합금철 등 비철금속 제조)**

2011~2021

2011.06	**세아특수강 유가증권시장 상장**
2011.11	국가품질경영대회 그룹사 7개팀 수상, 세아베스틸 철탑산업훈장(김병량) 수훈
2013.08	중국 POS-SeAH Steel Wire (Tianjin) 설립 (세아특수강+포스코차이나 합작)
2013.12	세아로지스, (주)해덕스틸 합병 후 (주)세아 L&S로 사명 변경 (세아 Logistics & Supply)
2014.10	**세아베스틸 창녕공장 준공**
2015.05	POS-SeAH Steel Wire (Thailand) 설립 (세아특수강+포스코사우스아시아 합작)
2018.11	세아홀딩스 문화예술후원 우수기관 선정 (문화체육관광부 주관)
2019.07	세아베스틸 핵폐기물 저장탱크(cask) 시장 진출
2020.03	알코닉코리아(주) 인수 (현 세아항공방산소재, 알루미늄 압출 제품 생산)
2020.11	SeAH M&S Vietnam Co., Ltd. 설립 (몰리브덴 합금철 등 비철금속 생산)
2021.08	세아특수강 기술연구소 개소

2022~

2022.04	**세아베스틸지주 출범 (세아베스틸 물적 분할 존속 법인)**
2024.03	세아홀딩스, 국내 최초 '세계에서 가장 윤리적인 기업' 중 하나로 선정 (에티스피어 주관)
2024.03	**미국 SeAH Superalloy Technologies 설립 (특수합금 생산 법인)**
2024.04	**세아특수강 세아메탈 흡수합병**
2024.04	세아그룹, 세계 최대 철강 전시회 '와이어 앤 튜브 2024' 참가
2024.11	**세아홀딩스 기업가치 제고계획 발표**
2025.03	세아홀딩스, 국내 최초 2년 연속 '세계에서 가장 윤리적인 기업®' 중 하나로 선정 (에티스피어 주관)
2025.10	**세아홀딩스 기업가치 제고계획 이행 현황 공시**
2026.03	세아홀딩스, 국내 최초 3년 연속 '세계에서 가장 윤리적인 기업®' 선정 (에티스피어 주관)

자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 회사 사업 개요

성질에 따라 보통강과 특수강, 형태에 따라 봉강, 선재, 강관, 대형단조로 세분화

금속소재는 철을 주성분으로 하는 철강 금속과 철 이외의 금속을 다루는 비철금속으로 나뉘며, 그 중에서도 철강 금속은 보통강과 특수강으로 세분화할 수 있다. 세아홀딩스 계열사는 철강 금속에 해당하는 특수강을 위주로 생산하며, 소재가 되는 비철금속 내의 몰리브덴 등 역시 제조하며 금속소재 관련 포괄적인 역량을 보유하고 있다.

거의 모든 금속 물질은 특정한 성질을 갖도록 일부러 불순물을 첨가한 합금(Alloy)이다. 그 중에서 보통강은 철에 탄소만 조금 넣은 범용 강재로 철근, 형강, 일반강판 등이 보통강에 속한다. 반면 특수강은 크롬, 니켈, 몰리브덴 등의 합금원소를 넣고 성분을 정밀하게 관리하여 강도와 내열, 내식성 등을 높여서 쓰는 양은 적지만 비싸다는 것이 특징이다. 구체적으로, 특수강에 속하는 탄소합금강은 철과 탄소, 그리고 소량의 크롬과 몰리브덴 등으로 구성되며, 세아베스틸이 탄소합금강을 주력으로 생산한다. 반면 세아창원특수강에서 생산하는 스테인리스 특수강은 철과 크롬이 10.5% 이상이며, 니켈과 몰리브덴을 섞어 높은 내식성을 보인다. 반면 SST(SeAH Superalloy Technologies)가 생산하는 특수합금은, 주성분이 철이 아닌 니켈과 코발트 기반으로 제작되어 비철금속에 해당한다. 그리고 철강 금속의 원재료로 들어가는 몰리브덴을 세아M&S에서 주력으로 생산하고 있다.

금속의 형태에 따라 봉강, 선재, 강관, 대형단조로 나눌 수 있다. 봉강은 굵은 막대 형식으로 반제품을 압연(회전하는 두 개의 롤러 사이로 금속 재료를 통과시켜 두께나 단면적을 줄이는 방식)하여 제작하며, 자동차 엔진이나 기계 부품 등에 사용된다. 선재는 봉강보다 가늘게 압연하여 코일로 감은 철사 뭉치 모양이다. 또한 강관은 용접관과 무계목으로 나뉜다. 용접관은 강판을 말아 이음부를 용접하는 방식으로, 송유관이나 구조관 등으로 쓰이는 반면, 무계목은 봉을 가열하여 가운데를 뚫어 고압이나 부식이 잘 일어나는 플랜트, 원전, LNG 관련해서 주로 활용된다. 마지막으로 대형단조는 큰 잉곳을 프레스로 두드려 덩어리 형태로 만들며, 선박 크랭크축, 원전 부품 등으로 사용될 수 있다.

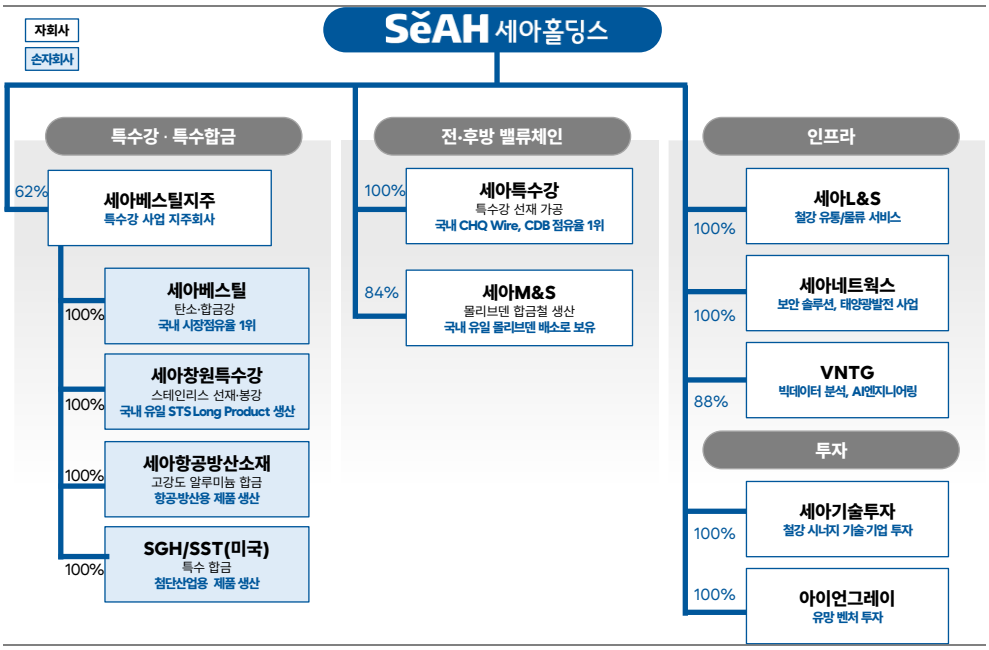
주요 종속회사 현황

특수강과 특수합금, 전·후방 밸류체인까지 보유한 세아홀딩스

세아홀딩스는 지주회사로, 다른 회사 주식의 소유를 통해서 타회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하고 있다. 1H26 별도 기준 매출액 구성은 배당금 74.7%, 상표권사용 3.2%, 용역 18.6%, 임대 3.5%로 구성되어 있으며, 이를 포괄한 매출액은 762억 원(YoY +85.3%), 영업이익 658억 원(YoY +112.7%)으로 전년 대비 크게 성장한 모습이다.

세아홀딩스의 실적은 세아홀딩스가 보유한 세아특수강과 세아M&S, 인프라 계열사(세아L&S, 세아네트웍스, VNTG), 투자 계열사(세아기술투자와 아이언그레이)에 더해, 세아베스틸지주가 지분을 보유한 세아베스틸과 세아창원특수강, 세아항공방산소재, SST의 실적의 합산으로 구성된다.

주요 종속회사 현황



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

1) 세아베스틸지주(별도)

세아베스틸지주는 세아홀딩스가 61.72%의 지분율을 보유한 중간지주회사이다. 1H26의 별도 기준 매출액은 810억 원(YoY +0.8%), 영업이익 726억 원(YoY +0.5%)로 영업이익률 89.7%를 기록했고, 세부 매출 비중으로는 배당금 90.2%, 임대 0.9%, 용역 8.9%으로 구성되어 있다. 1H26 연결 기준으로는 매출액 21,033억 원(YoY +12.8%), 영업이익 909억 원(YoY +44.9%)로 세아창원특수강 등 주요 자회사의 판매량 확대와 판매단가 인상, 판매 믹스 개선 등의 영향으로 전년 동기 및 전분기 대비 실적이 증가했다.

2) 세아베스틸

세아베스틸은 세아베스틸지주의 100% 자회사로 탄소합금 특수강을 주력으로 생산 및 판매하며 국내 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 주요 제품으로는 특수강 봉강, 형단조품, 단강품 등이 있으며 1H26 사업부별 매출 비중은 봉강 외 98.1%, 형단조 0.9%, 상품 및 기타 1.1%를 기록했다. 수출 비중은 20.9%, 내수 79.1%로 국내 매출 비중이 높은 편이다. 1H26 매출액은 11,274억 원(YoY +8.4%), 영업이익 353억 원(YoY +29.7%)으로, 2026년 6월 현대제철이 포항 공장의 특수강 봉강 생산을 중단하고 충남 당진제철소로 이관하면서 세아베스틸의 판매량 증가가 실적에 긍정적인 영향을 미쳤다.

3) 세아창원특수강

세아창원특수강은 세아베스틸지주의 100% 자회사로, 국내에서 유일하게 스테인리스 기반의 선재, 봉강, 강관을 생산 및 판매하는 특수강 전문 업체이다. 1H26 기준 선재 37%, 봉강 45%, 강관 12%, B/T 5%, 용역 등이 1% 매출 비중을 차지했으며, 내수 76.3%, 수출 23.7%로 내수 위주의 사업을 영위하고 있다. 동기간 매출액 7,933억 원(YoY +10.1%), 영업이익 483 억 원(YoY +55.0%)를 기록했다. 이러한 호실적은 반도체와 에너지, 발전 등 고부가 산업향 제품 판매 비중 확대 및 판매 단가 인상에 근거한다. 특히 원재료인 니켈 가격이 상승했음에도 판가 이전이 가능하다는 점이 수익성 개선에 기여했다.

4) 세아항공방산소재

세아항공방산소재는 세아베스틸지주의 100% 자회사로, 항공 및 방위산업 시장에서 필수적으로 사용되는 고강도 알루미늄 합금 소재(압출 및 단조 제품)를 전문으로 생산한다. 사업 구성은 1H26 기준 알루미늄 합금 비중이 98.29%, 알루미늄 가공 부산물 등의 기타 부문이 1.71%를 기록했다. 동기간 내수가 65.1%, 수출이 34.9%로 국내에서의 매출 규모가 더욱 큰 편이다. 1H26 기준 매출액은 695억 원(YoY +5.3%), 영업이익 131억 원(YoY -2.7%)로, 지정학적 리스크로 주요 원재료 가격이 상승세를 보인 영향에 따라 롤마진 소폭 축소되며 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 감소했다. 2025년과 2026년 현재 풀캐파 상태로, 창원 및 창녕 공장 증설 중에 있으며 2027 내에 완공될 것으로 파악된다. 이에 따라 항공용과 방산용 판매량 증가도 가능할 전망이다.

5) 세아특수강

세아특수강은 세아홀딩스의 100% 자회사로, 냉간압조용 선재(CHQ Wire)와 봉강(CDB) 등을 생산 및 판매하는 선재 사업부문과 자동차 부품인 Rack Bar를 생산 및 판매하는 AT사업부문으로 구성되어 있다. 구체적으로 1H26 매출 비중은 선재 61.6%, 봉강 29.0%, Rack Bar 8.6%, 기타 0.8%으로 구성된다. 1H26 기준 내수가 74.7%, 수출이 25.3%의 비중을 보이고 있으며, 동기간 매출액 4,650억 원(YoY -4.5%), 영업이익 158억 원(YoY -5.2%)를 기록했다. 전방산업의 부진으로 외형 축소되었으나 2026년 1분기 대비 2분기에는 주요 제품 판매량 증가와 해외법인 수익성 개선이 나타나며 일부 만회했다.

6) 세아엠앤에스

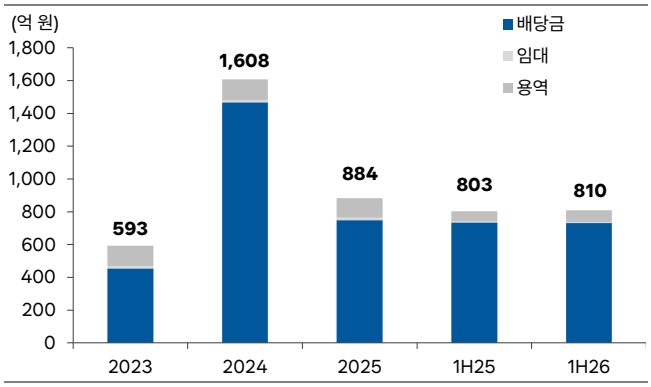
세아엠앤에스는 세아홀딩스가 몰리브덴 등 합금철 제조, 가공, 판매 등을 사업목적으로 설립한 기업으로, 국내에서 유일하게 보유한 몰리브덴 배소로를 통해 몰리브덴 옥사이드 파우더(MoO3), 페로 몰리브덴(FeMo) 등을 제조하고 있다.

1H26 기준 매출액 11,883억 원(YoY +35.2%), 영업이익 504억 원으로 흑자전환 했으며, 매출비중은 MoO3 15.9%, FeMo 37.0%, 기타(알루미늄, 니켈, 구리 등) 47.1%를 기록했다. 동기간 내수 45.3%, 수출 54.7%로 수출 비중이 비교적 높으며 몰리브덴에 대한 글로벌 공급 축소와 신규 수주 확보 등이 판매량 증가를 견인했다. 동시에 판매단가가 상승하면서 견조한 영업이익 기록, 전분기 대비 선물 거래 평가 손실 등이 축소되면서 당기순이익 역시 흑자로 전환했다.

7) SST(SeAH Superalloy Technologies)

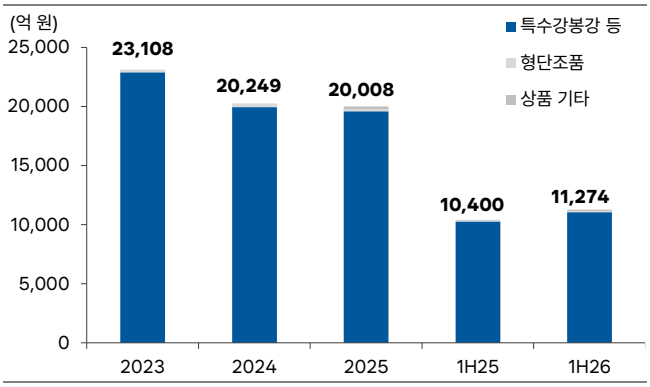
SST는 세아베스틸지주가 100% 지분을 보유하고 있으며, 고첨단 산업의 핵심 소재인 니켈계 특수합금 생산 전문 기업이다. 2024년 3월에 미국 텍사스 내에 설립되어 2026년 상반기에 공장 준공을 완료하고 인증 취득 및 거래처 확보를 위한 생산 본격화 과정에 있어 현재 매출은 발생하고 있진 않다. 해당 공장은 부지 5.5만평에 생산 CAPA 6,000톤 규모이며, 반기보고서에서는 2026년 내 상업 생산을 목표하고 있다. Allied Market Research에 따르면 특수합금 시장 규모가 2021년 68억 달러에서, 2031년 150억 달러로 성장할 것으로 예상되기에 향후 원통형·잉곳 형태의 모합금과 파우더형 분말합금을 생산하며 세아홀딩스의 주력 법인으로 부상할 것으로 전망한다.

세아베스틸지주(별도) 매출액 추이



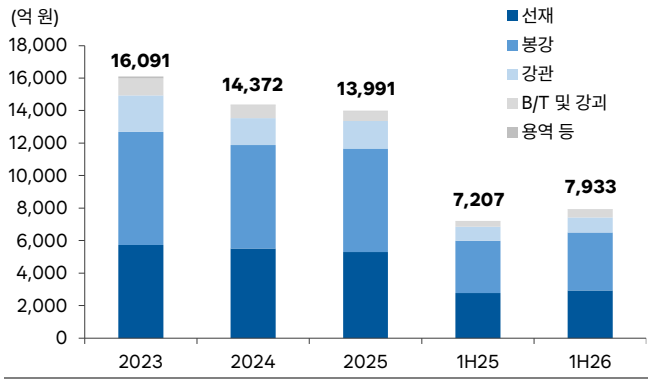
자료: 세아베스틸지주, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아베스틸 매출액 추이



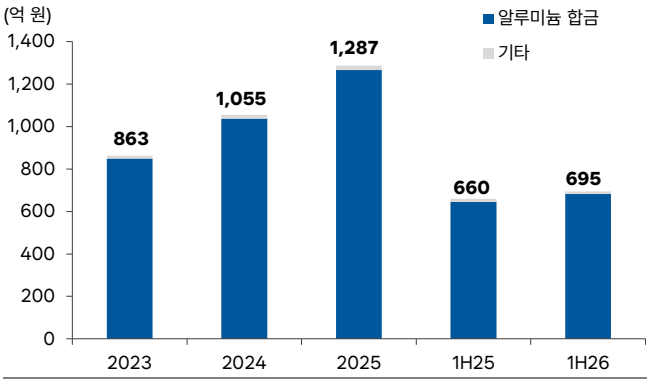
자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아창원특수강 매출액 추이



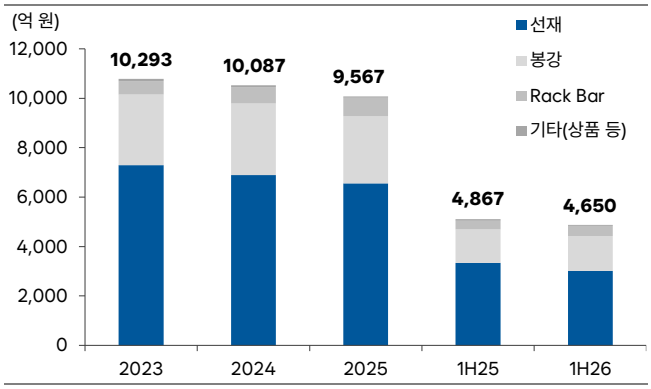
자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아항공방산소재 매출액 추이



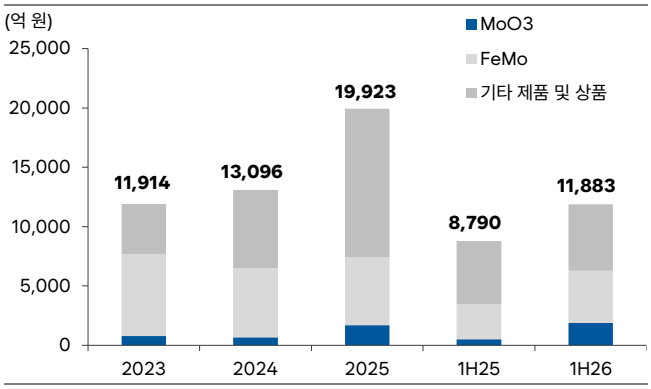
자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아특수강 매출액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아엠앤에스 매출액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황

세아홀딩스 및 세아베스틸지주의 이태성 대표이사가 최대주주, 지분율 33.12%

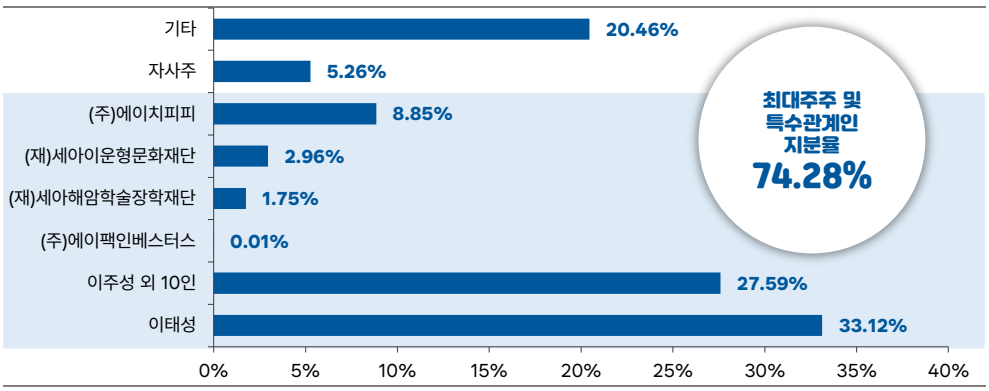
2Q26 기준 최대주주 및 특수관계인 지분율은 74.28%이다.

전체 지분의 33.12%를 보유한 이태성 대표이사는 미국의 미시건대 심리학 졸업, 중국 칭화대 경영학 석사를 지낸 뒤 2009년부터 세아홀딩스의 사장 및 대표이사직을 맡고 있다. 임기는 2029년 3월 말까지이며, 세아베스틸지주 대표이사까지 겸임하고 있다.

이주성 외 10인은 모두 친인척 및 계열회사 임원으로 도합 27.59%의 지분율을 보유하고 있다. 세아제강지주의 대표이사인 이주성이 16.92%, 세아홀딩스의 이순형 회장이 3.78%, 계열회사 임원인 이종탁이 0.01%, 그리고 대표이사의 친인척으로 구성된 8인이 6.88%의 지분율을 소유하고 있다. 특히 사촌지간인 동시에 세아제강지주의 대표이사인 이주성의 지분 보유는 세아홀딩스가 선대 회장부터 형제경영을 이어온 것이 지분구조에도 드러나고 있는 양상이다.

이외 계열회사 및 계열장학재단에서 총 13.57% 보유하고 있으며 자사주 비중은 2026년 2분기 말 기준 5.26%이다. 다만 8월 18일에 주식 소각 결정, 8월 25일 주식 소각을 진행한 바 있다. 보유 자사주 223,151주(5.26%) 중에서 187,000주(4.4%) 소각했고, 이에 따라 줄어든 발행주식 수 기준 자사주 비중은 약 0.89%이다.

주주현황(2Q26)



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 특수강 봉강 산업 현황

국내 특수강 봉강시장은 조강생산의 4% 차지, 2023년 이후 특수강 봉강 소비 감소세 지속, 중국산은 수입시장의 90% 이상을 잠식

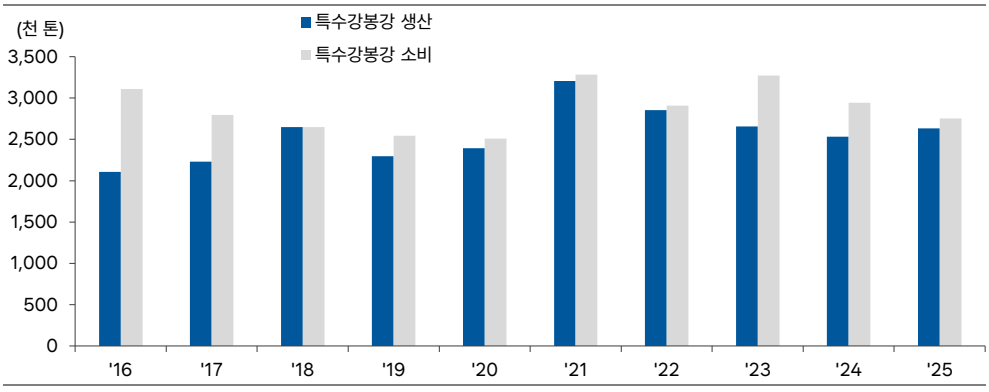
국내 철강 산업의 전반적인 성장 둔화 속에 특수강 부문은 상대적으로 견조한 비중을 유지하고 있다. 국내 조강생산은 2018년 7,246만 톤을 정점으로 점진적인 감소세를 보이고 있으며, 2025년 6,223만 톤 수준으로 감소하였다. 2018년 대비로는 7년 만에 무려 1,023만 톤이나 감소한 수치이다. 반면, 특수강 조강생산은 전체 조강생산 대비 10~12% 수준의 비중을 꾸준히 지키고 있으며, 2024년 12.0%, 2025년 11.6%의 비중을 기록할 것으로 예상된다.

세아베스틸의 주력제품인 특수강 봉강의 생산 및 비중 또한 전체 조강생산 대비 확대되는 추세이다. 과거 3%대 초반에 머물렀던 조강생산 대비 특수강 봉강 생산 비중은 2022년 321만 톤 생산과 함께 4.6%까지 상승했으며, 이후 생산량이 다소 안정화된 2024년(253만 톤)과 2025년(263만 톤)에도 각각 4.0%, 4.2%로 4%대 비중을 유지하고 있다.

다만, 특수강 봉강의 수요 측면에서는 다소 부진한 흐름이 관찰된다. 내수 판매 물량은 2023년 253만 톤을 기록한 이후 2024년 222만 톤, 2025년 204만 톤으로 감소세가 이어졌다. 수출 역시 2018년 65.8만 톤으로 고점을 형성한 뒤 2024년 44.4만 톤으로 감소세를 보였으며, 2025년에는 47.8만 톤으로 소폭 반등했다. 이에 따라 내수와 수입량을 더한 특수강 봉강 명목소비는 2023년 327만 톤에서 2024년 294만 톤, 2025년 275만 톤으로 지속 감소하였다.

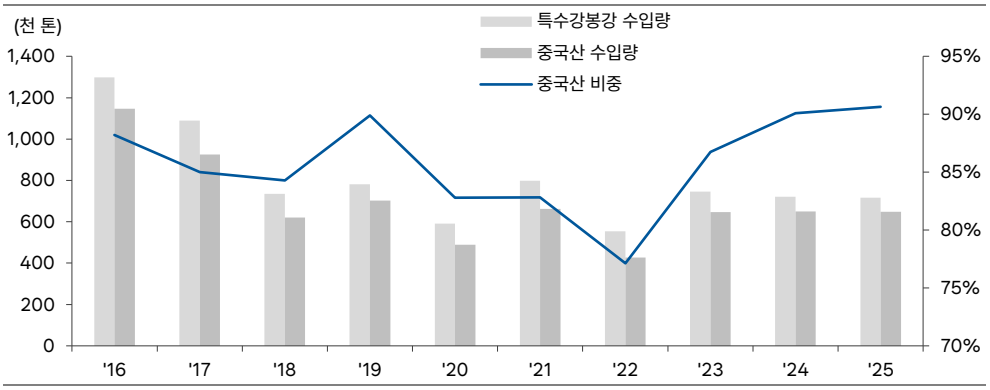
수입 시장에서는 중국산 철강재의 시장 잠식이 심화되고 있는 점이 주요 특징이다. 특수강 봉강 전체 수입량은 2023년 74.6만 톤에서 2025년 71.6만 톤으로 횡보하고 있으나, 이 중에서 중국산이 차지하는 비중은 2022년 77.1%로 저점을 기록한 뒤 2023년 86.7%, 2024년 90.1%, 2025년 90.6%까지 확대되며 절대적인 점유율을 차지하고 있다.
이러한 중국산 수입재의 시장 침투 확대는 수입단가의 가파른 하락과 맞물려 있다. 중국산 수입단가는 2022년 톤당 986달러를 기록한 이후 2023년 782달러, 2024년 736달러, 2025년 687달러로 매년 큰 폭으로 하락하고 있어, 국내 특수강 봉강 시장의 가격 하방 압력 및 경쟁 심화 요인으로 작용하고 있다.

특수강 봉강 수급 추이



자료: 한국철강협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

특수강 봉강 중국산 수입비중 추이



자료: 한국철강협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국산 시장 잠식과 국내 시장의 위기

최근 3년간 국내 특수강 봉강 수입 시장은 중국산의 일방적인 독무대였다. 한국철강협회 통계에 따르면, 2025년 기준 국내 특수강 봉강 총 수입량 약 72만 톤 가운데 중국산이 차지하는 비중은 무려 90.6%(약 65만 톤)에 달했다.

이와 대조적으로 2025년 기준 일본 등 여타 국가로부터의 수입은 6.7만 톤 수준에 불과했다. 더욱 심각한 것은 수입단가의 하락이다. 중국산 수입 단가는 2022년 986달러를 정점으로 2023년 782달러, 2024년 736달러, 2025년 687달러로 추세적인 하락세를 보여왔으며, 2025년 가격하락폭은 6.7%를 기록하였다. 2022년 정점 이후 만 3년 만에 가격하락폭이 30%에 달한다. 2025년 기준 세아베스틸의 특수강 봉강 내수 판매가격이 톤당 116만 원이었다는 점을 감안하면, 중국산 수입가격은 원화 기준 톤당 98만 원으로 국내산 가격대비 15% 이상 낮은 가격대를 형성하였다.

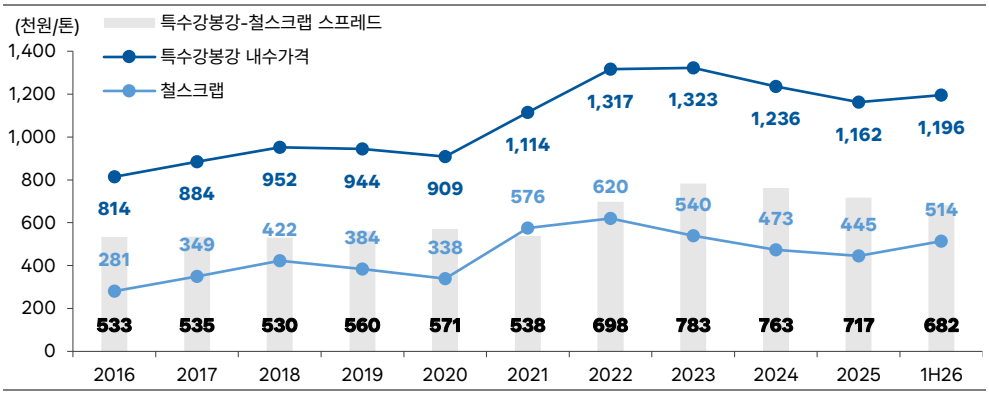
최근에는 환율 하락으로 중국산 가격이 90만 원 초반까지 하락하여 국내 내수가격(120만 원)대비 25% 이상으로 가격차가 확대되며 국내 시장의 가격 질서를 붕괴시키고 있다. 이는 중국 내부의 부동산 및 인프라 경기 침체 장기화로 인해 잉여 철강재가 한국으로 밀어내기 수출(Dumping)된 전형적인 공급 과잉의 결과이다.

중국산 저가 공세는 국내 특수강 기업들의 실적 악화를 초래했다. 국내 특수강 봉강 1위업체인 세아베스틸의 영업이익은 2023년 1,109억 원(OPM 4.8%)에 달했으나, 중국산 수입가격이 급락했던 2024년에는 344억 원으로 전년대비 68.9%나 급감했으며, 세아창원특수강 역시 2023년에는 영업이익이 774억 원에 달했으나, 2024년 114억 원으로 85.3%나 급감하였다. 이러한 산업 붕괴 위기감 속에, 세아베스틸과 세아창원특수강은 소재·부품·장비 산업의 근본적인 생존권 확보와 공급망 교란 방지를 명분으로 2024년 초 산업통상자원부 무역위원회에 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑 조사를 공식 신청하기에 이른다.

2026년 상반기 가격 반등에도 스크랩價 상승으로 마진스프레드는 축소

중국산 저가 덤핑과 수요 부진의 여파로 특수강 봉강 내수 가격은 2024년 123.6만 원에서 2025년 116.2만 원으로 하락하였고, 철스크랩 매입가를 제외한 마진 스프레드 역시 76.3만 원에서 71.7만 원으로 축소되었다. 2026년 상반기(1H26)에는 특수강 내수 가격이 119.6만 원으로 소폭 반등했으나, 주원료인 철스크랩 가격이 51.4만 원으로 더 큰 폭으로 상승하며 스프레드는 68.2만 원까지 추가로 좁혀졌다. 특수강 봉강과 철스크랩 마진 스프레드가 톤당 70만 원을 하회한 건 2021년(53.8만 원) 이후 5년 만이다. 올해 들어 철스크랩 가격 상승에도 불구하고, 중국산 M/S 확대에 따른 유통가격 약세 영향으로 내수가격 인상 여력이 제한적인 결과로 보인다.

특수강 봉강 마진 스프레드 추정



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협의회 기업리서치센터

전통 전방산업 부진과 신성장 수요 산업 부상

수요산업별로 보면 기존 특수강의 최대 수요처였던 자동차산업은 전기차 전환의 영향으로 내연기관 부품용 소재 수요가 줄어들며 전체 수요 비중이 과거 35~40%에서 최근에는 25% 내외로 하락하였다. 건설 중장비와 조선업 비중 역시 각각 5% 수준으로 축소되는 등 전통 산업의 수요 둔화가 지속되고 있다.

이를 타계하기 위해 특수강 업계는 신성장 동력 발굴에 집중하고 있으며, 대표적으로는 고준위 방사성폐기물 특별법 통과에 따른 원전 해체 시장의 사용후핵연료 운반용기(CASK), 고온·고압을 견뎌야 하는 우주항공(로켓 발사체) 및 방산용 고부가가치 특수합금(Superalloy), 대형화 추세에 따라 핵심 부품(터빈, 기어박스 등) 수요가 증가하는 해상풍력 발전 시장 등이 특수강 시장의 새로운 수요처로 부상하고 있다.

업계 구조조정: 현대제철은 포항 2공장 폐쇄로 특수강 사업을 당진공장으로 통합

특수강 업계의 불황이 이어지면서 국내업계의 구조조정과 자구 노력이 이어지고 있다. 국내에서 특수강 봉강 2위 업체인 현대제철은 가동률 저하와 적자 누적으로 인해 2025년 6월부터 포항 2공장의 가동을 무기한 중단한데 이어 최근에는 글로벌 시장에 포항 2공장의 제강 및 압연 설비 매각에 나섰다. 현대제철의 포항 2공장은 특수강 봉강 주력 공장으로서 자동차 엔진 및 파워트레인 부품용 핵심 소재를 공급해왔으며 연간 생산능력은 50만 톤이다. 현대제철은 포항 2공장을 대신해 특수강 사업의 핵심 축을 당진 특수강공장(연산 제강 100만 톤 규모)으로 이관하였다. 현대제철은 최대 고객사인 현대차그룹이 내연기관차에서 전기차 및 수소차 등 친환경차 중심으로 사업을 전환하면서, 기존 내연기관 엔진 및 변속기에 주로 들어가는 특수강 부품 수요가 구조적으로 줄어들고 있다.

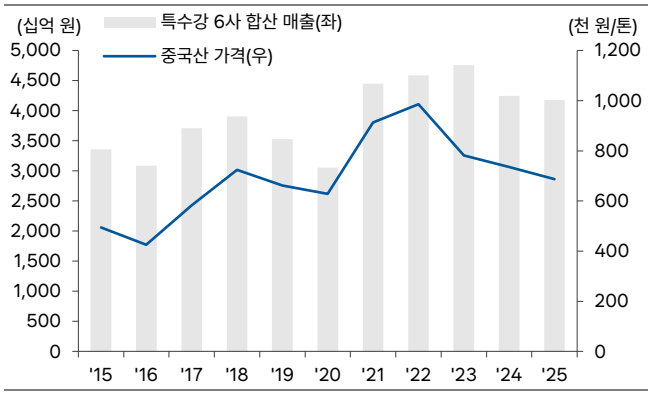
또한 국내 특수강 봉강과 STS 봉강 최대 점유율을 보유한 세아베스틸과 세아창원특수강은 시장가격을 방어하고 점유율을 회복하기 위해 2025년 8월 중국산 특수강 봉강에 대해 무역위원회에 반덤핑(AD) 조사를 신청하였으며, 이에 따른 고율 관세가 부과될 경우 국내 특수강 시장 수급에는 개선 여지가 크다.

'26년 9월 무역위, 중국산 특수강 봉강에 대해 25.08~27.96% 고율 AD 관세 예비 판정

산업통상부 무역위원회는 덤핑 여부 및 산업 피해 조사를 진행한 이후, 2026년 9월 17일 제477차 본회의를 열어 중국산 수입 특수강 봉강이 정상 가격보다 현저히 낮은 가격에 무분별하게 수입됨으로써 국내 산업이 영업이익 급감 등 실질적인 피해를 입었다는 내용의 예비 판정을 최종 의결했다. 이에 따라 무역위원회는 2027년 2월로 예정된 최종 판정 시점까지 조사 기간 중 발생할 수 있는 국내 산업의 추가적인 연쇄 피해를 차단하기 위해, 기획재정부 장관에게 중국 공급자별로 최소 25.08%에서 최대 27.96%에 달하는 막대한 '잠정덤핑방지(AD)관세'를 즉각 부과할 것을 건의하기로 결정했다. 구체적인 공급자별 건의 세율을 살펴보면 다예특수강(Daye)과 진텅(Jinteng) 및 그 관계사가 27.96%, 장수

용강(Jiangsu Yonggang) 25.08%, 그리고 그 밖의 모든 기타 중국 공급자들에게 27.33%가 책정되었다. 비록 이는 기재부의 최종 결정을 남겨둔 예비판정이지만, 통상적으로 무역위원회 예비판정 이후 기재부 고시를 거쳐 잠정 관세가 발효되기까지 평균 60여 일이 소요된다는 과거 사례를 고려할 때, 이르면 2026년 11월 중하순부터는 수입항 통관 단계에서 기존 가격에 27% 수준의 관세가 즉각적으로 반영될 전망이다.

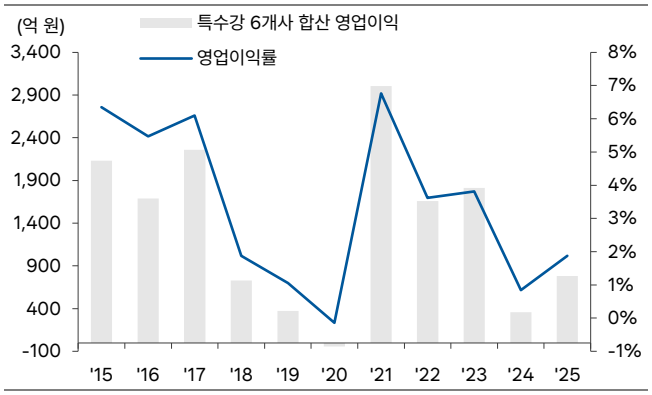
국내 특수강 6개사 합산 매출액 & 중국산 특수강 봉강 수입가격



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

주석: 특수강 6개사는 세아베스틸, 세아창원특수강, 동일산업, 진양특수강, 광진실업, 동일스틸럭스

국내 특수강 6개사 합산 영업이익 & 영업이익률



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 글로벌 특수합금(Superalloy) 산업 동향

글로벌 산업 패러다임이 범용 기초 소재 중심에서 우주항공, 방위산업, 차세대 에너지 인프라 등 극한의 환경을 견뎌야 하는 고부가가치 첨단소재로 급격히 전환됨에 따라, 세아그룹 지배구조의 정점에 있는 세아홀딩스의 핵심 미래 성장 동력인 특수합금(Superalloy) 소재 시장의 산업 동향에도 주목할 필요가 있다.

니켈 기반 특수합금이 글로벌 특수합금시장의 60% 이상 차지, 우주 발사체 등 극한의 고열 고압 환경에 적용

특수합금의 개념과 기술적 특성

초내열 특수합금(Superalloy)은 철(Fe), 니켈(Ni), 코발트(Co)를 기초(Base) 금속으로 하여 크롬, 알루미늄, 티타늄, 텅스텐, 몰리브덴 등 다양한 합금 원소를 고도로 정밀하게 첨가해 제조된 고기능성 금속 소재다. 일반적인 철강 소재가 섭씨 500°C 이상에서 급격히 기계적 강도를 상실하고 산화되는 것과 달리, 특수합금은 금속의 용융점에 가까운 1,000°C에서 1,650°C의 고온 환경에서도 열적 크리프(Thermal Creep) 변형 저항성, 강력한 기계적 강도, 표면 안정성 및 내식성을 완벽하게 유지한다.

이러한 특수합금은 기초 금속의 종류에 따라 크게 세 가지 범주로 분류되며, 각기 다른 야금학적 특성과 전방산업 적용처를 가진다.

니켈 기반 특수합금(Nickel-Based Superalloys)은 전체 글로벌 특수합금 시장의 약 62.8%를 차지하며 가장 널리, 그리고 가장 가혹한 환경에 사용되는 핵심 소재다. 인코넬(Inconel), 와스팔로이(Waspaloy), 하스텔로이(Hastelloy) 등이 대표적인 상표명으로 알려져 있다. 니켈 합금은 강력한 고온 강도를 발현하며, 크롬을 첨가하여 고온 산화 저항성을 극대화하고, 니오븀(Niobium) 등을 첨가해 용접성과 피로 강도를 높인다. 이로 인해 제트 엔진의 회전부(터빈 블레이드, 디스크)와 우주 발사체의 고압 터보펌프 등 가장 극한의 응력과 열이 가해지는 부품에 필수적으로 적용된다.

코발트 기반 특수합금(Cobalt-Based Superalloys)은 니켈 기반 합금보다 융점이 더 높고 고온에서의 내식성과 열피로 저항성(Thermal Fatigue)이 매우 우수하다는 특징을 지닌다. 이 합금은 주로 석출 경화보다는 고용 강화 및 탄화물 형성을 통해 강도를 유지하므로, 지속적인 고온 마찰이 발생하는 환경에 적합하다. 가스터빈의 정적 부품인 베인(Vane)이나 노즐, 그리고 인체 적합성이 뛰어나 의료용 정형외과 임플란트 및 수술 기구 등에 널리 활용되고 있다.

철 기반 특수합금(Iron-Based Superalloys)은 니켈이나 코발트 합금 대비 제조 단가가 상대적으로 저렴하며, 상온에서의 기계적 강도와 내산화성이 뛰어나다. 고가의 희소 금속 사용량을 줄이면서도 일정 수준 이상의 열적 안정성을 담보할 수 있기 때문에, 비교적 응력이 낮고 온도가 극단적으로 높지 않은 엔진 부품, 산업용 가스터빈의 케이싱(Casing), 특수 파스너(Fastener) 및 배기 밸브 구성 요소 등에 주로 채택된다.

글로벌 특수합금 시장 규모 및 성장 전망

글로벌 특수합금 시장은 북미 시장이 전체 수요의 35% 이상, 우주항공 부문이 전체 수요의 40~60% 차지

글로벌 특수합금 시장은 우주 발사체 시장의 발전, 상업용 민항기 수요의 폭발적 회복, 지정학적 긴장에 따른 각국의 방위산업 현대화 경쟁에 따라 강력한 장기 성장 국면에 진입했다. 주요 시장조사기관들의 분석에 따르면, 시장은 견조한 우상향 곡선을 그릴 것으로 예상되며, 특히 적층제조(3D 프린팅) 등 신공법의 도입이 부가가치를 더욱 끌어올리고 있다. 최근 년도에 전망된 시장조사기관의 전망치를 보면 글로벌 특수합금 시장은 2025~2026년 약 80억 달러에서 2033~2034년경 약 160~220억달러대로 연평균(CAGR) 8~12%의 성장곡선을 그릴 것으로 전망된다.
시장조사기관별로 분석 대상(소재, 부품, 가공)에 따라 절대적인 시장 규모가 편차가 존재하긴 하나, 도출되는 시장 전망은 동일하다.

첫째, 북미 시장이 글로벌 전체 수요의 약 35% 이상을 차지하며 성장을 주도하고 있다는 점이다. 미국은 보잉과 록히드마틴, 스페이스X로 대변되는 세계 최대의 항공, 방산, 우주 제조 인프라를 보유하고 있으며, 엔진 설계 및 인증, 오버홀(Overhaul) 역량이 집중된 곳이다.

둘째, 적용 산업별로는 우주항공(Aerospace) 부문이 전체 특수합금 수요의 41.6%에서 최대 65.3%까지 점유하는 압도적인 최대 전방시장으로 지목되고 있다.

다만, 코발트, 니켈, 티타늄, 레늄, 루테늄 등 특수합금을 구성하는 핵심 희소 금속의 공급망 리스크와 콩고민주공화국(DRC) 등 주요 산출국의 지정학적 불안정성은 원자재 가격의 변동성을 키우는 구조적 제약 요인이다. 제조 기업들은 이러한 비용 상승 압력과 공급망 교란 리스크를 헤지(Hedge)하기 위해 폐합금을 정련하는 재활용(Recycling) 기술의 고도화와, 원소재 낭비가 적은 3D 프린팅 적층제조 공법으로 대응하며 시장의 질적 진화를 이끌어내고 있다.

핵심 전방산업은 우주발사체와 Space X 모멘텀

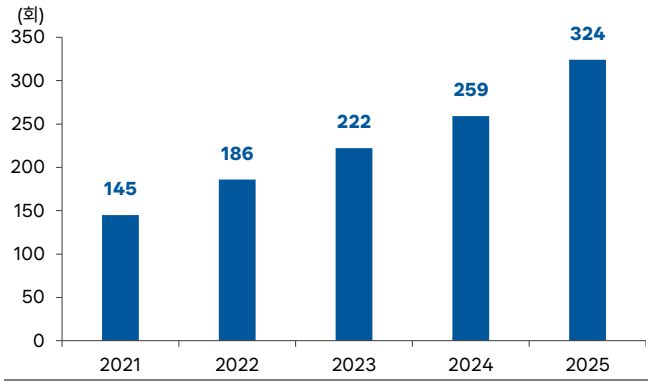
재사용 로켓과 높은 상업용 발사 빈도로 스페이스X가 글로벌 우주 발사체 시장 주도

특수합금 산업의 미래 성장성을 논할 때 가장 핵심적인 시장은 단연 우주항공 산업, 그 중에서도 스페이스X가 주도하는 우주 발사체 시장이다. 스페이스X의 등장은 로켓 엔진의 소비 패러다임을 소모성 1회용 장비에서 수백 번 이상 반복 사용하는 항공기 제트 엔진과 같은 내구재로 완전히 전환시켰다는데 의미가 크다.

스페이스X의 상업용 발사 빈도는 가파른 속도로 증가하고 있다. 스페이스X의 팰컨 9(Falcon 9)과 완전 재사용을 목표로 하는 차세대 초대형 심우주 탐사선 스타십 프로젝트는 발사 횟수와 再사용률을 극한으로 끌어올리는 중이다.

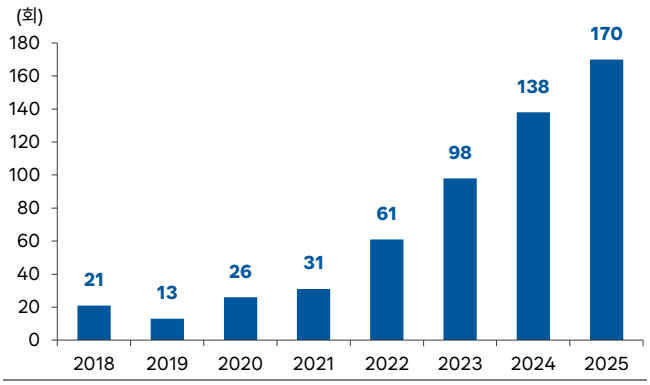
2024년 전 세계적으로 259회의 우주 로켓 발사가 이루어졌으며, 2025년에는 글로벌 궤도 발사 시도가 329회로 전년 대비 약 25% 급증했다. 특히 스페이스X는 2025년 미국 전체 궤도 발사 193회 중 170회의 발사(Falcon 9 165회, Starship 5회)를 수행하며 압도적인 실적을 기록했다. 스페이스X의 연도별 우주 로켓 발수횟수를 보면 2020년에는 26회에 불과했으나, 2022년 61회, 2023년 98회, 2024년 138회, 2025년 170회로 최근 5년간 연평균(CAGR) 45.6% 성장률로 높은 성장세를 보였다. 2025년 전세계 발사 성공 횟수는 324회로 스페이스X 비중은 52.5%를 차지하며 글로벌 우주 발사체 시장을 주도하고 있다. 스페이스X는 재사용 로켓을 통해 기존의 低빈도·高비용 발사 구조를 高빈도·高효율 중심으로 완전히 바꿔 놓았다.

글로벌 우주 발사 실적



자료: Orbital Launch Statistics, 한국IR협의회 기업리서치센터

스페이스X 우주 발사 실적



자료: 스페이스X, 한국IR협의회 기업리서치센터

재사용 발사체에는 열피로 저항성과 초고온 기계적 강도가 우수한 최고 등급의 니켈 기반 초내열합금이 대량 필요

추진체를 재사용한다는 것은 경제성 측면에서는 혁신적이지만, 소재 공학적 관점에서는 전례 없는 가혹한 도전을 의미한다. 과거 1회용 로켓 엔진은 수 분간의 연소 시간만 견디면 그 임무가 끝났으나, 재사용 로켓의 엔진은 수십 번에서 수백 번에 걸쳐 극저온의 추진제 상태에서 섭씨 1,700°C에 달하는 초고온의 연소 상태로 급격히 전환되는 가혹한 열주기(Thermal Cycling)를 견뎌야 한다. 이러한 반복적인 열 팽창과 수축은 금속의 미세 조직을 파괴하고 치명적인 열적 크리프(Creep) 변형과 피로 균열을 유발한다. 따라서 재사용 발사체의 엔진 매니폴드(Manifold), 연소실, 초고속 터보 펌프 등 핵심 부품에는 열 피로(Thermal Fatigue) 저항성과 초고온 기계적 강도가 일반 항공기 엔진보다 훨씬 우수한 최고 등급의 니켈 기반 초내열합금이 대량으로 투입된다. 발사 횟수가 누적되고 재사용 사이클이 증가할수록, 발사체 제조 및 유지보수 과정에서 소요되는 초내열합금의 교체 수요와 신규 사용량은 기하급수적으로 폭증하게 된다.

스페이스X의 스타십 발사체는 1, 2단에 총 39기의 랩터 엔진 장착, 특수합금 사용량이 기하급수적으로 투입

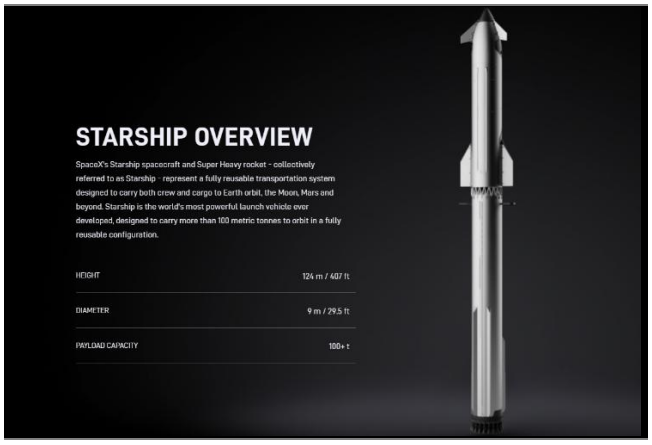
스타십 발사체는 1단 슈퍼 헤비(Super Heavy) 부스터에 33개(향후 35개로 확대 예정), 2단 스타십 우주선에 6개 등 1회 발사체 제작에만 무려 39개에서 41개의 랩터(Raptor) 엔진을 장착하는 초대형 시스템이다. 랩터 엔진은 팰컨(Falcon) 9에 탑재되는 멀린(Merlin) 엔진에 비해 특수합금 투입량이 기하급수적으로 많이 투입된다.

팰컨 9의 멀린 엔진은 상대적으로 단순하고 안정적인 가스 발생기 사이클을 적용해 연소실 압력이 약 97bar 수준인 반면, 랩터 엔진은 현존 최고 난이도의 완전 유량 단연소 사이클(Full-Flow Staged Combustion Cycle, FFSC) 방식을

세계 최초로 상용화한 로켓으로 연소실 압력을 최대 350bar까지 끌어올렸으며, 이에 따라 초고압 고온 환경을 파손 없이 견디기 위해 엔진 내부 핵심 구조물 전반에 걸쳐 고강도의 초내열합금이 요구된다.

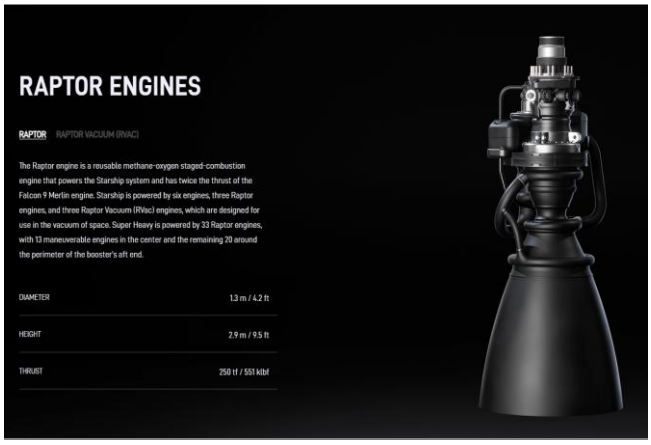
랩터 엔진은 고온·고압의 산소 가스를 직접 터보펌프 구동에 사용한다. 이러한 환경에서는 일반 금속이나 기존 내열합금조차 빠르게 산화되거나 녹아내리기 때문에, 스페이스X는 기존 우주항공용 인코넬(Inconel) 합금의 한계를 극복하기 위해 단결정 니켈 초내열합금인 'SX500' 소재를 자체 개발하여 펌프 매니폴드 등 엔진 주요 부위에 집중적으로 적용했다. 산소 농후 예비연소가 없는 Falcon 9의 멀린 엔진은 이와 같은 최상위 등급의 초내열합금 사용 비중이 낮다.
랩터 엔진에는 엔진 단일 부품의 특수합금 비중이 늘어났을 뿐만 아니라, 탑재되는 엔진의 절대적인 수량 자체가 다르다. 팰컨 9은 1단 9기, 2단 1기로 총 10기의 멀린(Merlin) 엔진이 장착되지만, 스타십(Starship) 풀스택에는 부스터(Super Heavy)에 33기, 우주선(Starship)에 6기로 무려 39기의 랩터 엔진이 탑재되어 발사체 단위당 특수합금 수요가 폭발적으로 증가한다.
스타십 발사체는 2023년 4월 최초로 발사된 이래 2023년 2회, 2024년 4회, 2025년 5회, 2026년 3분기까지 3회가 발사되어 지금까지 누적으로는 총 14회의 발사를 기록했다. 스페이스X는 2026년 내에는 연간 25회의 발사능력 체계를 구축할 계획인 것으로 알려졌다. FAA의 환경영향평가에서는 플로리다 케네디우주센터를 통해 연간 최대 44회 스타십 발사 및 착륙이 가능하도록 高빈도 발사체계를 위한 인프라 및 제도적 기반도 확충되고 있다.

STARSHIP



자료: 스페이스X, 한국IR협의회 기업리서치센터

스타십의 랩터 엔진



자료: 스페이스X, 한국IR협의회 기업리서치센터

랩터 엔진의 3D 프린팅(적층제조) 혁신과 소재 사용량 급증

최근 스페이스X가 공개한 최신형 랩터 3 엔진은 금속 3D 프린팅 기법을 극대화하여, 과거 로켓 엔진 외부에 거미줄처럼 얽혀 있던 수많은 파이프, 밸브, 센서들을 엔진 벽체 내부의 통합된 미세 냉각 채널로 모두 집어넣는 설계를 구현했다. 냉각 채널 내부로 추진제가 흐르며 열을 흡수하기 때문에, 우주 공간 및 대기권 재진입 시 발생하는 엄청난 열로부터 엔진을 보호하기 위해 덧대던 무겁고 복잡한 외부 열 차폐막(Heat Shield)을 완전히 제거할 수 있었다. 그 결과 엔진 건조 중량을 1,525kg까지 경량화하면서도 추력은 280tf 이상으로 대폭 끌어올려 역사상 전례 없는 183.6이라는 추력 대 중량비(TWR)를 달성했다. 중량은 감소했지만, 엔진 1기당 1.5톤의 질량 대부분은 연소실 열전달을 위한 구리 기반 합금과, 고압 및 고온을 견디기 위한 SX500 등 니켈 기반 초내열합금 분말 및 정밀 주조품으로 빈틈없이 채워져 있다. 스타십 1대 제작을 위해 장착되는 39기의 엔진 무게만 합산해도 약 60톤 이상의 첨단 특수합금이 소요된다.

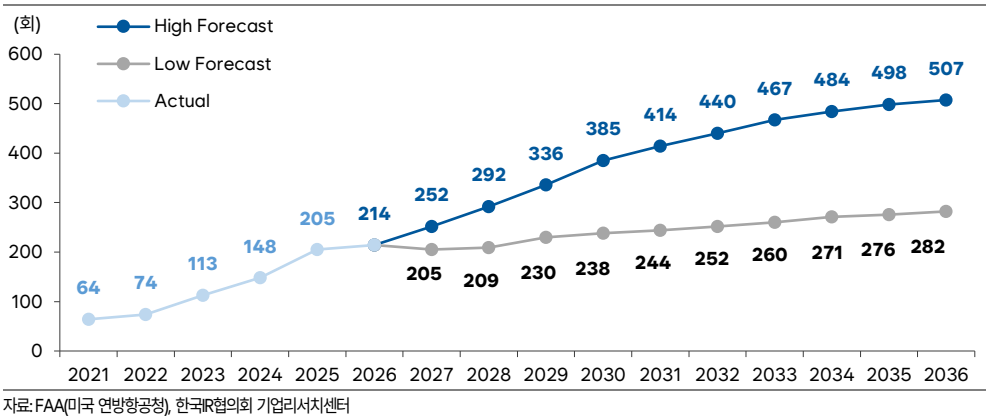
스페이스X의 랩터 엔진 생산량은 2022년 하반기를 기준으로 일간 1기(주당 7기) 수준의 양산체제에 도달했으며, 연간으로는 365기 생산이 가능하다. 우주 발사체 역시상 고난도의 로켓 엔진을 마치 공산품처럼 하루에 하나씩 생산하는 것을 과거 전례가 없는 속도이다. 스타십(Starship) 풀스텍, 즉 상부 Starship과 하단 부스터 슈퍼 헤비(Super Heavy)를 합친 발사체 1대에는 총 39기의 랩터 엔진이 필요하다는 점을 고려하면, 1년이면 총 9대 분량의 스타십 1, 2단 풀스택 전체를 제조할 수 있는 규모이다.

최초의 랩터 엔진(Raptor 1)은 스페이스X 본사가 소재한 캘리포니아州 호손에서 설계되고 개발되었으나, 2021년 텍사스주 맥그리거(McGregor)에 랩터 엔진 전용 공장이 신설되면서부터는 랩터 2 엔진을 본격 생산했다. 2026년 들어서는 차세대 랩터 3 엔진을 주력으로 생산하고 있다. 2026년 4월 기준 랩터 엔진의 누적 생산량은 600대를 돌파하였다. 랩터 3 엔진은 2026년 5월 스타십의 12차 비행(Flight 12)부터 실제 비행에 투입되기 시작했으며, 2026년 9월말 스타십 14차 비행(Fight 14)이 궤도에 도달했고, 15차 비행은 11월 8일로 예정되어 있다. 이번 15차 발사에서는 우주 개발 역사상 처음으로 슈퍼헤비 부스터(1단)와 스타십(2단) 선체 모두를 발사대로 귀환시켜 메카질라(로켓을 공중에서 잡는 발사대)의 젓가락(Chopstick) 팔로 동시에 공중 포획(Catch)하는 초유의 도전을 실시할 계획이다.

미국 연방항공청 2026~2046 우주 로켓 발사체 전망: 고성장 시나리오 4,288회 발사, 저성장 시나리오 2,687회 발사

미국 연방항공청(FAA)은 상업용 우주 운송 산업의 예측 불확실성을 고려해 2026년부터 2046년까지의 로켓 발사 및 재진입 전망을 '고성장(High-case)' 및 '저성장(Low-case)' 시나리오로 제시하고 있다. 고성장 시나리오에 따르면 발사 및 재진입 작업은 2026년 214회에서 2036년 507회로 증가하여 해당 기간 동안 총 4,288회에 달할 것으로 예상된다. 저성장 시나리오에서는 2026년 209회에서 2036년 282회로 증가하며 총 2,687회의 작업이 진행될 것으로 전망된다. 이러한 전반적인 발사 수요의 성장은 위성 배치 및 교체, 승무원 및 화물 운송, 궤도 내 서비스·조립·제조, 달 기지 개발, 우주 관광 및 화성 정착과 같은 지구-달 공간 임무의 확대에 기인한다. 특히 이번 예측에서는 이전 전망치 대비 저성장 시나리오의 예상치가 234회 상향 조정되었으며, 이는 로켓 착륙의 일상화, 지속적인 임무 성공, 발사 비용의 하락, 민관 파트너십 확대 등에 힘입어 상업용 우주 부문에 대한 시장의 신뢰도가 높아진 것을 반영한다.

FAA 우주 발사 전망(FY2026-2036)



자료: FAA(미국 연방항공청), 한국IR협의회 기업리서치센터

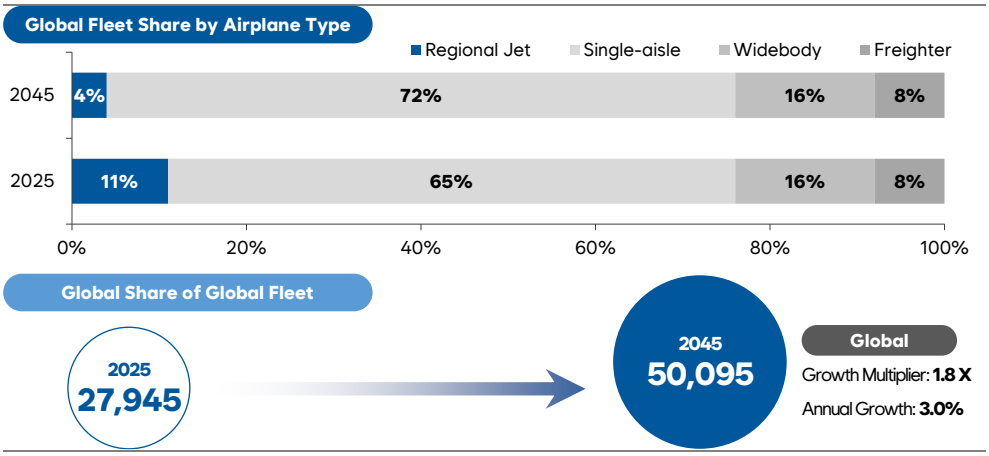
호황 국면에 진입한 민간 항공기 엔진 시장도 특수합금 수요 견인

글로벌 항공기 운항대수는 2025년 27,945대에서 2045년 50,095대로 1.8배 증가, 글로벌 완제기 2사 수주잔고는 16,000대 돌파, 10년치 일감 확보

상업용 민항기 시장은 팬데믹 이후 글로벌 여행 수요의 강력한 회복과 맞물려 항공기 교체 주기가 도래하면서, 보잉(Boeing)과 에어버스(Airbus)의 수주잔고가 16,000대를 초과하는 초호황 국면을 맞이했다. 2025년 보잉과 에어버스의 민항기 합산 인도대수는 1,393대(보잉 600대, 에어버스 793대), 2026년 양사 가이던스는 약 1,600대로 양사의 수주잔고(Back Log)는 2026년 기준 약 10년치에 달하는 물량이다.

보잉이 가장 최근 발표한 2026 CMO(Commercial Market Outlook) 전망에 따르면 글로벌 항공기 운항대수는 2025년 27,945대에서 2045년 50,095대로 향후 20년간 1.8배(+79.3%)로 증가할 전망이다. 기종별로는 Single-aisle(단일통로) 77%, Widebody(광동체) 18%, Regional Jet 3%, Freight(전투기) 2%로 보잉 737 시리즈나 에어버스 A320 시리즈 등 단일통로 기종이 절대적 비중을 차지할 전망이다. 지역별로 보면 중국은 2025년 4,495대에서 2045년 9,830대로 5,335대 증가하여 증가율은 118.7%를 기록할 전망이며, 유라시아 지역은 2025년 6,820대에서 2045년 10,820대로 4,000대(+58.7%) 증가할 전망이다. 뒤를 이어 서남아 지역이 2025년 1,474대에서 2045년 5,215대로 3,740대(+253.6%)로 증가할 전망이며, 남아시아 지역도 2025년 825대에서 2045년 3,125대로 2,300대로 증가하여 증가율로는 278.8%로 가장 높은 성장세를 보일 전망이다. 북미 지역은 2025년 8,185대로 전세계에서 가장 많은 Fleet이 운행되고 있으나, 2045년 10,315대로 2,130대 증가하여 증가율은 26.0%에 그치며 주요 지역 중 가장 낮은 성장률을 기록할 전망이다.

2026 보잉사 CMO 전망



자료: BOEING, 한국IR협의회 기업리서치센터

항공기 엔진 인도량 증가로 특수합금 수요 견인 예상

글로벌 특수합금 수요 전망을 확인하는데 있어 보다 직접적인 수요처는 항공기 산업 내에서도 특히 엔진 분야이다. 글로벌 상업용 항공기 엔진 시장은 사실상 소수의 3~4개 메이저 업체들이 독과점하고 있는 구도이다.

항공 엔진 분야 1위업체는 CFM로 협동체 항공기에 특화, 글로벌 M/S 40~50% 차지

글로벌 시장 점유율 1위 업체는 CFM International로 글로벌 메이저 엔진회사인 GE Aerospace와 Safran의 합작회사이다. CFM의 주력기종이 보잉 737MAX, 에어버스 A320neo, COMAC C919(중국) 등 협동체(Narrowbody, Single-aisle)로 글로벌 항공기 엔진 시장에서 40~50%의 점유율로 압도적인 비중을 차지하고 있다. 특히 보잉과 에어버스의 Single-aisle 기종이 전체 인도대수의 75% 이상을 차지하는 만큼 가장 많은 엔진을 공급하고 있다.

CFM International은 미국의 GE 에어로스페이스와 프랑스의 사프란(Safran)이 50대 50으로 설립한 합작투자회사로 단독으로 실적을 발표하지 않고, 모기업인 양사의 실적 발표를 통해 실적을 확인할 수 있다.
CFM의 최근 3분기 실적과 가이던스를 보면, 신규 엔진 생산 가속화와 애프터마켓(MRO) 부품 수요가 동시에 급증하며 특수합금(Superalloy) 밸류체인에 매우 우호적인 환경이 조성되고 있다는 점을 확인할 수 있다.
CFM의 엔진 인도량은 2025년 1,802대로 2024년 대비 28%나 급증하며 역대 최대치를 기록했으며, 2026년 3분기 누적 인도량은 총 1,565대로 전년동기대비 26%나 증가하는 등 견조한 실적을 달성하였다.

특히, CFM의 단일 통로(Narrowbody, Single-aisle) 시장을 주도하는 3대 플랫폼의 엔진 공급 물량은 글로벌 완제기 3사(보잉, 에어버스, 중국 COMAC)의 인도량 회복과 직결되고 있다.
에어버스의 A320neo 엔진인 **LEAP-1A**는 에어버스의 연간 항공기 인도 가이던스(2026년 870대) 유지와 함께 아시아 및 중동 항공사들의 강력한 수주잔고를 기반으로 생산이 지속 확대되고 있다. 보잉 생산의 75%에 육박하는 B737MAX 전용 **LEAP-1B** 엔진은 2018년 이후 이어진 B737MAX의 잦은 추락사고와 코로나 팬데믹, 기체 결함사고 등으로 장기간 생산이 위축되었으나, 2025년부터 회복 국면에 접어들면서 LEAP-1B 생산도 가속화되고 있다.

보잉 737MAX의 월간 생산량은 2024년초 품질사고 이후 FAA(미연방항공청)의 강력한 규제를 받았으나, 2025년 하반기부터 본격적인 회복궤도에 진입했다. 2024년 1월 알래스카항공 소속 B737MAX 기종이 비행 중 동체 패널이 떨어져 나가는 사고가 발생한 이후 미연방항공청(FAA)은 보잉 737MAX의 생산량을 월 38대로 강력히 제한했으며, 이후 생산공정이 안정화 단계에 접어들면서 FAA가 규제를 완화하며 2025년 10월 월 생산대수가 42대로 늘리는 것을 허가하였다. 2026년 상반기에는 월 47대까지 생산량이 늘었으며, 보잉사는 2026년 9월 실적 컨퍼런스를 통해 올해 말까지 B737MAX 생산량을 월 52대까지 끌어올리겠다는 단기목표를 제시했다. 2028년 이후 보잉의 장기 증산 목표는 월 63대 수준이며, 현재의 7,000대에 육박한 수주잔고를 빠르게 소화하기 위해서는 중장기적으로 월 70대까지도 생산을 확대하는 방안도 검토 중이다.

에어버스(LEAP-1A)와 보잉(LEAP-1B)에 이어 중국 COMAC社 C919(LEAP-1C 엔진 적용) 상업 운항이 본격화됨에 따라 글로벌 항공기 엔진시장의 신규 성장 동력으로 자리잡을 것으로 전망된다. 전세계에서 협동체(Narrowbody, Single-aisle) 여객기 시장은 그동안 장기간 미국 보잉(B737 시리즈)과 유럽 에어버스(A320 시리즈)가 시장을 양분해 왔으나, C919는 정확하게 이들과 같은 체급으로 개발되었으며, 중국이라는 거대 시장을 기반으로 장기적으로는 글로벌 시장 구도를 세분화할 강력한 제3의 플레이어가 등장했음을 의미한다. 특히, 특수합금 소재 시장 측면에서 고무적인 것은 COMAC의 자체 개발이라는 타이틀에도 불구하고, 항공기 엔진, 랜딩 기어 등 핵심 부품의 절반 이상을 미국과 서방 공급망에 절대적으로 의존하고 있는 만큼, 특수합금 소재 수요 측면에서는 긍정적인 시그널이라 할 수 있다.

항공기 엔진 2-4위권 업체로는 Pratt&Whitney, GE Aerospace, Rolls Royce 등이 시장 과점

CFM에 이어 글로벌 2위업체는 미국의 Pratt & Whitney이며, 주력 기종은 에어버스의 A320neo(GTF 엔진), A220, 브라질 엠브라에르 E-Jets E2 등에 엔진을 공급하고 있어 CMF의 가장 강력한 경쟁사이다. 특히 에어버스의 주력 기종인 A320neo 계열에서 CFM의 LEAP-1A 엔진과 P&W의 GTF 엔진이 주요 경쟁관계에 있다.

글로벌 3위 업체는 미국의 GE Aerospace로 주력 기종은 보잉 777, 787, 에어버스 A350, A330 등 장거리를 운행하

는 광동체(Widebody)에 공급한다. GE Aerospace는 2026년 3분기 실적에서 3분기 누적 신규 주문이 584.9억달러로 전년동기대비 49% 증가하였고, 매출액은 375.3억달러로 전년동기대비 23% 증가했다고 발표하여, 신규 수주와 매출 증가세가 가파르게 성장하고 있어 2026년 실적 가이던스를 상향조정하였다. 상용기 항공엔진 및 서비스 매출액을 기존 20% 미만으로 전망했으나, 이를 20% 초반대 성장률로 상향했으며, 영업이익은 기존 105~107억 달러에서 109~110억 달러로 상향조정하였다.

업계 4위는 영국의 롤스로이스(Rolls-Royce)로 주력 기종은 에어버스 A350(단독 공급), A330neo, 보잉 787 등 광동체에 주로 공급되고 있으며, 특히 에어버스 광동체 기종에서 압도적인 시장점유율을 보이고 있다. 장거리 대형 항공기인 광동체 시장에서 GE Aerospace와 시장을 양분하고 있다.

국내에서도 한화에어로스페이스, 두산에너빌리티 등이 엔진 국산화 주도, 세아창원특수강은 특수합금 소재 핵심 공급망 밸류체인에 편입

국내 산업 생태계에서는 국가 안보와 직결된 국방 주권 확보를 위한 항공 엔진 및 핵심 소재의 국산화가 국가적 최우선 과제로 급부상했다. 한화에어로스페이스는 방위사업청 및 국방과학연구소(ADD)와 협력하여, KF-21 등 차세대 유무인 전투기에 탑재될 5,500파운드급에서 궁극적으로 10,000파운드급 이상에 이르는 터보팬 엔진의 독자 개발을 전사적으로 추진 중이다. 엔진 부품 중에서도 터빈 입구 온도가 최고 수준에 달하는 저압 터빈과 연소기 내부의 내열합금 소재 및 열차폐 코팅 기술은 그동안 전량 미국의 GE나 영국의 롤스로이스 등 해외 원천 기술 기업의 수입에 의존해왔다. 그러나 최근 국가 기술 통제가 강화되면서, 한화에어로스페이스는 수십 개의 국내 소재 부품 강소기업들과의 '기술 동맹'을 구축하여 공급망 자립을 시도하고 있다.
이 국가적 프로젝트에서 세아창원특수강은 한화에어로스페이스에 항공기 엔진 핵심 부품인 '터빈 엔진용 리테이너'에 들어가는 900°C 이상의 고온을 견디는 초내열합금 소재 시제품을 선도적으로 공급하며, 국내 우주항공 소재 자립화 밸류체인의 핵심 기업으로 확고히 자리매김했다.

발전용 가스터빈 역시 특수합금의 대규모 핵심 수요처다. 두산에너빌리티는 가스터빈 설계 및 제조 기술 장벽을 극복하고 세계에서 5번째로 대형 가스터빈(270MW에서 최대 380MW급) 독자 국산화에 성공했다. 가스터빈 내부 연소기는 1,650°C라는 극한 온도를 버텨내야 하며, 이를 위한 가스터빈 블레이드 및 디스크용 고강도 스테인리스와 초내열합금 소재 개발 및 양산 라인 구축 과정에서 세아창원특수강과의 기술적 파트너십이 결정적인 역할을 수행했다.
세아창원특수강이 두산에너빌리티에 공급하는 특수합금 물량은 가스터빈 시장의 확대와 함께 지속적으로 우상향 곡선을 그릴 것으로 전망된다.

투자포인트

1 특수합금 소재 부문이 그룹의 차세대 성장동력

기존 저부가 범용 철강재에서 고부가 우주항공 및 방산용 특수합금 소재로 사업구조 재편 추진

세아홀딩스는 자회사 세아베스틸지주를 통해 세아베스틸(국내 특수강 1위), 세아창원특수강(초내열합금 및 STS강), 세아항공방산소재(보잉 TIER 1, 항공용 AI 합금)를 거느리며 소재 산업의 수직 및 수평 계열화를 완성했다. 세아홀딩스는 기존 범용 철강재의 저성장 한계를 과감히 탈피하고, 고부가가치 우주항공 및 방산 특수합금 소재를 중심으로 사업구조를 완벽히 재편하며 실적의 퀀텀 점프를 기대하고 있다. 일반적인 특수강(탄소강, 합금강)이 비교적 낮은 판매 단가로 거래되며 중국發 공급 과잉과 주요 전방산업인 건설 및 자동차 경기 침체에 타격을 받는 저성장 한계 산업이라면, 우주항공용 특수합금 소재산업은 범용 철강재대비 가격이 수 십배에서 수 백배까지 달하는 고부가가치 산업이다.

세아그룹 특수합금사업의 핵심은 세계 최대 우주항공 및 방산 메가 클러스트가 포진한 미국 텍사스에 건설 중인 SST

세아홀딩스의 글로벌 확장과 주가 리레이팅의 핵심은 미국 텍사스주 템플市에 투자한 연산 6,000톤의 특수합금 현지법인 'SST(SeAH Superalloy Technologies)'이다. 텍사스는 Space X의 랩터 엔진 및 스타십 테스트 시설이 위치한 맥그리거(McGregor)와 우주선 조립 발사장인 스타베이스(Starbase), 블루오리진의 밴혼 발사장, NASA 존슨우주센터, 유나이티드 런치 얼라이언스(ULA), 록히드마틴 등 세계 최고의 민간 우주항공 및 방산 메가 클러스터가 밀집한 곳이다.

전 세계 특수합금 수요의 약 45% 이상이 미국에 집중되어 있으며, 미·중 패권 경쟁에 따른 지정학적 디커플링(Decoupling)과 방산 물자의 안보화 흐름에 따라 미국 연방정부와 민간 우주 기업들은 소재의 '미국 내 현지 생산(Onshoring)'을 납품 및 계약의 최우선 필수 전제조건으로 강제하고 있다. 따라서, 텍사스에 구축되고 있는 세아그룹의 SST는 이러한 '미국 내 현지 공급망 체계' 요구조건을 완벽하게 충족하며 지정학적 혜택을 온전히 누리게 된다.

SST 공장은 2026년 상반기 준공되어 하반기 중 시스템 통합 및 시운전을 거쳐, 2027년 상반기부터 본격적인 상업생산에 돌입할 예정이다. 니켈 및 코발트 기반 초내열합금의 정밀 주조 잉곳(Ingot) 및 적층제조용 고순도 금속 분말을 주력으로 생산할 계획이며, 설비가 풀 가동 시 연간 매출 규모는 시세를 반영하면 약 3,300억 원에 달할 전망이다.

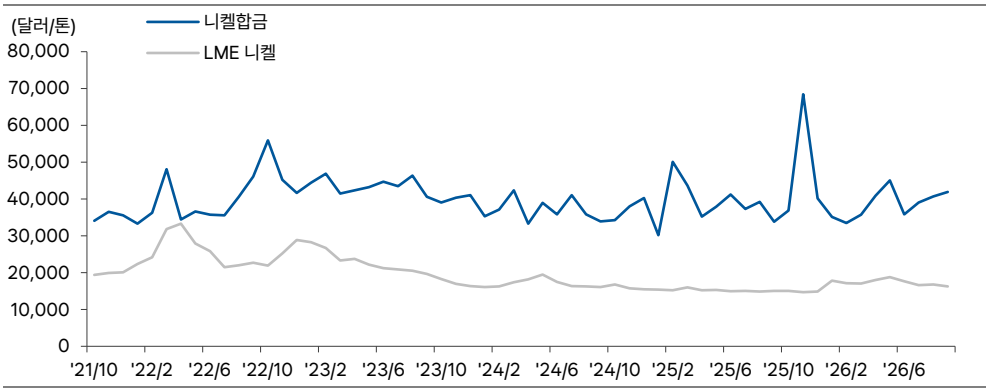
관세청의 수출입 통계를 참조하면 니켈합금(HS Code: 750512) 평균가격은 최근 톤당 40,000달러 대를 상회해 원화 기준으로는 톤당 5,500만 원대에 달한다. 주목할 점은 LME 니켈가격은 러·우전쟁이 발발했던 2022년을 고점으로 2025년까지 약세를 보였던 시기에도 동기간 니켈합금 가격은 니켈가격의 등락에 상관없이 톤당 $40,000 전후의 고가가 형성되어왔다는 점이다. 북미지역에서 특수합금 사업을 영위하는 업체들의 평균 영업이익률은 15~20%로 풀 가동 시 SST의 예상 영업이익은 500~600억 원대도 가능하다. 이는 그룹 계열사 중 특수강 사업을 영위하는 세아베스틸(2025년 OP 321억 원)의 연간 영업이익 규모를 능가하며, 세아창원특수강(2025년 OP 539억 원)의 연간 영업이익과는 맞먹는 수준이다.

미국 증시에 상장된 Space X의 소재 주력 공급회사인 Carpenter Technology와 ATI Materials 등 우주항공, 방산 분야 특수합금 소재업체의 PSR(주가매출비율)은 평균 5~6배에 달하고 있다. 주가순자산비율(PBR)을 보면 Carpenter Technology는 8.8배, ATI는 13.3배에 달한다. 국내 증시에 상장된 세아베스틸지주의 2026년 매출액 컨센서스는 4.1조 원에 육박하는 반면 시가총액은 1.1조 원대에 불과해 PSR이 0.3배를 하회하고 있어 북미에서 우주항공

·방산 특수합금 사업을 영위하는 이들 업체들과 밸류에이션 차이가 15~20배로 극단적으로 괴리가 크다는 것을 확인할 수 있다.

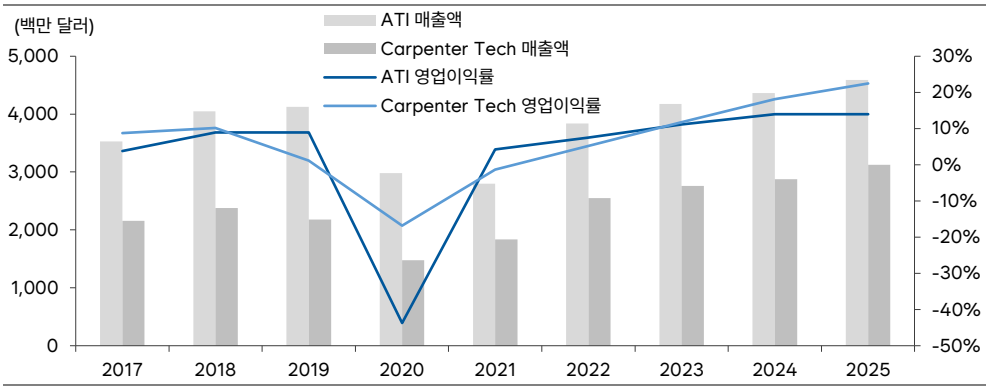
이와 같은 글로벌 선도 특수합금 업체의 밸류에이션 멀티플을 미국 현지 자회사인 SST에 적용하게 되면, 연간 3,300억 원의 매출 규모를 감안한 잠재적 사업가치는 최소 1.6조 원에서 2.0조 원에 달해, 이는 현재의 세아베스틸지주의 시가총액(1조 1,619억 원)을 상회하며, 그룹 지주회사인 세아홀딩스의 시가총액(4,923억 원)보다도 4배에 달해 향후 세아베스틸지주와 세아홀딩스의 기업가치 재평가에 기여할 전망이다.

니켈합금 평균가격 추이



자료: 관세청, LME, 한국IR협의회 기업리서치센터

북미 특수합금 소재기업 매출액 & 영업이익률 추이



자료: Carpenter Technology, ATI Materials, 한국IR협의회 기업리서치센터

북미 텍사스 특수합금 시장 진출의 전략적 의미는 1)북미 특수합금 시장 수요 선점, 2)현지 생산과 핵심 공급망 편입, 3)고수익 제품믹스로 다변화

세아그룹이 세아슈퍼알로이테크놀로지(SST)를 통해 미국 텍사스에 특수합금 생산 거점을 구축했다는 것은 단순한 생산능력 확대를 넘어 고부가 산업으로의 포트폴리오 전환과 글로벌 공급망 블록화에 대응하기 위한 전략적이고 핵심적인 구조적 개편으로 볼 수 있다. SST가 미국 텍사스주에 구축하게 된 주요 전략적 배경은 다음 세가지로 요약된다.

1. 민간 우주·항공우주 산업의 폭발적 성장에 따른 고내열 특수합금 수요 선점

미국은 우주항공 및 국방 산업의 글로벌 최대 시장이다. 특히 스페이스X를 필두로 한 민간 우주 발사체 시장이 급성장하면서, 로켓 엔진과 항공우주 추진체에 필수적인 니켈(Ni)·티타늄(Ti)계 고내열·고강도 초내열합금(Superalloy)의 구조

적 수요가 급증하고 있다. 텍사스주 Temple市는 휴스턴(NASA)을 비롯한 주요 항공우주 및 석유·가스 산업 클러스터와 인접해 있어, 거대 캡티브(Captive) 수요에 대한 즉각적인 대응과 기술 협력이 가능한 최적의 입지라고 할 수 있다.

2. 미국 중심의 공급망 내재화 및 보호무역주의(Buy American) 정면 돌파

우주항공 및 방산 분야는 국가 안보와 직결되어 있어 자국 내 생산 제품을 최우선으로 하는 '바이 아메리칸(Buy American)' 기조가 가장 강력하게 적용되는 섹터이다. 또한 범용 철강 및 특수강 시장에서 중국산 저가 물량의 덤핑과 각종 무역 장벽이 심화되는 가운데, 북미 현지에 직접 CAPEX 투자를 단행함으로써 통상 리스크를 원천 차단하고 미국 내 주요 항공우주 기업들의 벤더(공급망) 리스트에 안정적으로 진입하려는 전략이다.

3. 고수익(High-Margin) 포트폴리오로의 제품 믹스 고도화

기존의 스테인리스강과 범용 특수강 중심의 수익 구조에서 탈피해 진입 장벽이 압도적으로 높은 고부가가치 특수합금 시장 진출이다. 극한의 온도와 압력을 견뎌야 하는 로켓 엔진이나 발전 터빈용 초내열합금은 고도의 야금 기술이 요구되는 고수익 제품군으로, 기업의 장기적인 밸류에이션 리레이팅(Re-rating)을 이끌 수 있는 핵심 동력이다.

궁극적으로 세아그룹의 미국 특수합금 시장 진출은 고수익 항공우주 소재 부문에서 글로벌 탑티어 메이커로 도약하기 위한 중장기적 캐시카우(Cash Cow) 확보 전략으로 평가할 수 있다.

5.5만평 규모의 SST 미국 텍사스주 템플공장



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

SST의 CAST INGOT 제품



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

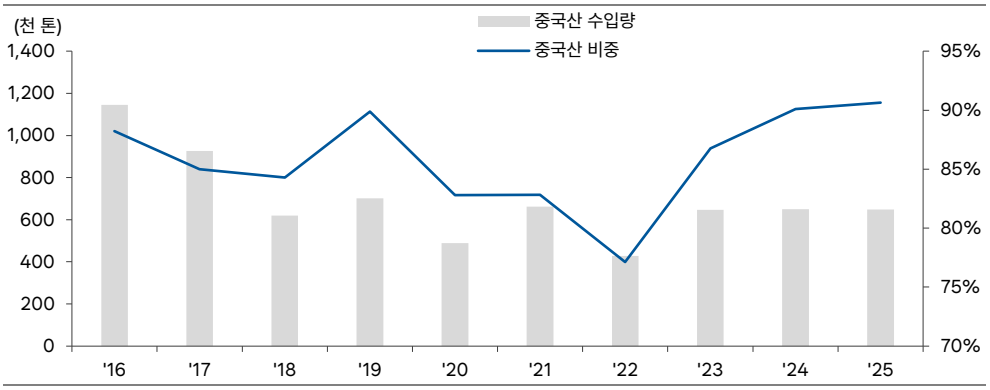
중국산 AD 예비판정에 따른 특수강 봉강 부문 M/S 확대 및 수익성 회복 기대

2026년 9월 중국산 특수강봉강에 대해 반덤핑(AD) 예비판정, 25.08~27.96% 관세 부과 건의

세아베스틸과 세아창원특수강은 중국산 특수강 봉강의 저가 수입 확대로 인한 국내 산업의 실질적 피해를 방어하고자 지난 5월 7일 중국 특수강 3사를 대상으로 30.17%의 덤핑률을 제시하며 반덤핑 조사를 신청하였다. 이에 산업통상자원부 무역위원회는 조사 개시 이후 133일 만인 2026년 9월 17일에 반덤핑방지 예비판정을 내렸으며, 이는 후판, 열연, 아연도강판 등 최근 타 중국산 철강재의 예비판정에 평균 140일이 소요된 것과 비교해 신속하게 도출된 결과이다. 무역위원회는 이번 예비판정을 통해 중국산 특수강 봉강에 대해 25.08%에서 최대 27.96%의 잠정 덤핑 방지 관세 부과를 기획재정부에 건의하였다. 업체별 세부 적용 세율은 장수 용강그룹(Jiangsu Yonggang Group) 및 관계사에 25.08%, 다예특수강(Daye Special Steel)과 싱가포르 진텅 인터내셔널(Singapore Jinteng International) 및 관계사에 가장 높은 27.96%가 적용되며, 그 밖의 모든 공급사에는 27.33%가 일괄 적용된다.

예비판정 이후 실제 잠정 덤핑 방지 관세가 시행되기까지는 통상적으로 2개월 내외가 소요되어, 해당 관세의 실질적인 수급 영향은 11월 중순 이후부터 시장에 반영될 것으로 예상된다. 고율의 관세 부과가 시장에 적용될 경우 수입물량의 90% 이상을 차지하는 중국산 저가 제품의 가격 경쟁력이 크게 훼손됨에 따라, 국산과 수입산 소재 간의 가격 격차가 축소되고 결과적으로 국내 특수강 소재 업체의 시장 점유율(M/S) 확대가 가시화될 전망이다. 향후 실제 관세 부과 여부 및 최종 세율 확정은 잠정 관세 부과 건의와 별도로 기획재정부 장관의 부과 결정 절차에 따라 진행된다. 본 조사는 오는 12월 관련 공청회를 거쳐 2027년 2월 최종 판정이 내려질 예정이다.

중국산 특수강 봉강 수입량 & 수입비중 추이



자료: 한국철강협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 경쟁사의 가동 중단에 따른 특수강 봉강 시장 수급 개선 기대

2025년 6월부터 현대제철 포항2공장 가동중단, 최근 유휴 설비 글로벌 매각 입찰 추진

국내 특수강 봉강 시장 2위 업체인 현대제철은 수요 부진과 가동률 하락, 그리고 중국산 저가 덤핑에 따른 적자 누적을 견디지 못하고 2025년 6월 11일부로 포항 2공장의 가동 중단(셧다운) 및 휴업에 돌입하였다. 현대제철은 가동을 중단한 포항 2공장의 제강 및 압연 설비에 대한 글로벌 매각 입찰을 추진하고 있는 것으로 알려졌다.

현대제철은 2015년 특수강 시장에 진입하며 당진 100만 톤(봉강 60만 톤, 선재 40만 톤)과 포항 2공장 50만 톤 등 총 150만 톤의 생산 체제를 구축했으나, 초기 품질 문제와 자동차 부품(내연기관 엔진 및 변속기 등) 수요 감소가 겹치며 어려움을 겪어왔으며, 2024년말 포항 2공장 압연설비 가동을 중단하고 제강공정만 축소 운영해왔으며, 이후로도 수요 부진이 지속되자 2025년 6월부터 공장 전체를 휴업했다. 현대제철의 포항 2공장 가동 중단으로 국내 특수강 봉강 시장에서 연산 50만 톤 규모의 공급 능력이 축소되었다. 이는 장기화된 내수 침체 속에서 국내 공급 과잉을 해소하고 업체 간 출혈 경쟁을 완화하는 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

현대제철의 공급 능력 축소는 최근 가시화된 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑(AD) 관세 부과와 맞물려 국내 수급 환경에 강력한 이중 개선 효과를 창출할 것으로 예상된다. 2025년 기준 65만 톤에 달하며 국내 명목 소비량의 23.5%를 잠식했던 중국산 특수강 봉강은 2026년 9월 무역위원회의 예비판정에 따라 25.08%~27.96%의 고율 잠정 덤핑 방지 관세를 적용 받게 되었다. 국내 2위 사업자인 현대제철의 포항 2공장 50만 톤 설비 가동 중단과 수입 시장을 장악했던 65만 톤 규모의 중국산 저가 물량 유입 제한이 동시다발적으로 전개됨에 따라, 국내 특수강 봉강 시장은 극심한 공급 우위 시장에서 제한적 공급 시장으로 급격히 재편될 가능성이 높다.

업계 구조조정에 따른 최대 수혜는 국내 1위 M/S 기업인 세아베스틸

이러한 산업 구조조정 및 무역 구제 조치의 최대 수혜는 국내 1위 특수강 생산업체인 세아베스틸에 집중될 전망이다. 현대제철이 특수강 시장에 진입했던 2015년 당시 세아베스틸의 시장 점유율 하락에 대한 우려가 컸으나, 세아베스틸은 자동차 부문 수요 감소에 대응해 수출을 확대하고 신규 고객처를 발굴하며 2025년 기준 국내 특수강 봉강 생산의 67%를 점유하는 등 압도적인 시장 지위를 유지해 왔다. 향후 중국산 제품의 가격 경쟁력이 훼손되어 국산 소재로의 대체 수요가 발생하고, 현대제철 포항 2공장의 빈자리를 선점하기 위한 반사이익이 더해지면서 세아베스틸의 내수 판매량과 시장 점유율(M/S)은 한 단계 더 도약할 것으로 기대된다. 아울러 저가 수입재로 인해 억눌려 있던 특수강 봉강 내수 가격의 인상 동력이 확보되면서, 그동안 축소되었던 철스크랩과의 마진스프레드 역시 빠르게 정상화될 전망이다.

밸류업 전략의 진화와 지배구조 개편을 통한 전사적 기업가치 재평가 기대

기업가치제고 계획 고도화, 지배구조 개편을 통해 주식 유동성 확보 및 중복상장 문제 해소

세아홀딩스는 한국 자본시장의 최대 화두인 '기업가치제고(Value-Up)' 정책을 가장 모범적으로 이행하고 있는 지주사로 평가할 수 있다. 당초 2024년 11월 최초 공시되었던 밸류업 계획이 배당 확대와 자사주 매입 수준에 그쳤다면, 2025년 10월 발표되어 2026년 현재까지 실행된 고도화된 밸류업 전략은 지배구조 개편, 중복상장(Double-listing) 문제 해소, 주식 유동성 확보라는 지주사 밸류에이션 할인의 근본적 원인 해소에 주목하고 있다.

주주환원 목표 강화: 배당과 자사주 매입/소각을 합쳐 기존 250억 원에서 2026~2028년 총 500억 원으로 상향 조정

2025년 10월에 발표한 기업가치제고 계획 이행 현황과 업데이트된 주주환원 목표는 기존에 목표한 기업가치제고 계획 목표 수준을 넘어서는 훨씬 더 적극적인 조치라 평가할 수 있다.

동사는 2024년 발표된 기존 계획에서는 주주환원 목표로 2026년 현금배당과 자사주 매입/소각을 합쳐 총 250억 원의 주주환원을 목표로 하였으나, 2025년 10월 업데이트된 기업가치제고 계획으로 2026년부터 2028년까지 3년간 총 500억 원 규모의 자사주 매입 및 소각을 목표로 제시했다. 회사는 2026년 4월 旣보유 자기주식(107,151주) 중 71,000주를 우선적으로 소각(116억 원)하였으며, 이에 더해 5~6월 중 대규모 자사주 공개매수(187,000주)를 실시한 후 8월 25일 자사주 소각(239억 원)까지 단행하여 2회에 걸쳐 자사주 소각금액이 355억 원으로 2026~2028 목표치(500억 원)의 71%를 조기 달성했다. 여기에 2026년 예상 배당금액(185억 원)을 더하면 2026년 주주환원액은 540억 원으로 연간 예상 순이익(1,434억 원)대비 주주환원율은 38%로 전년(25%)대비 13%p 상승할 전망이다.

세아홀딩스-세아특수강 포괄적 주식 교환을 통해 중복상장 해소 및 주식 유동성 부족 문제 개선

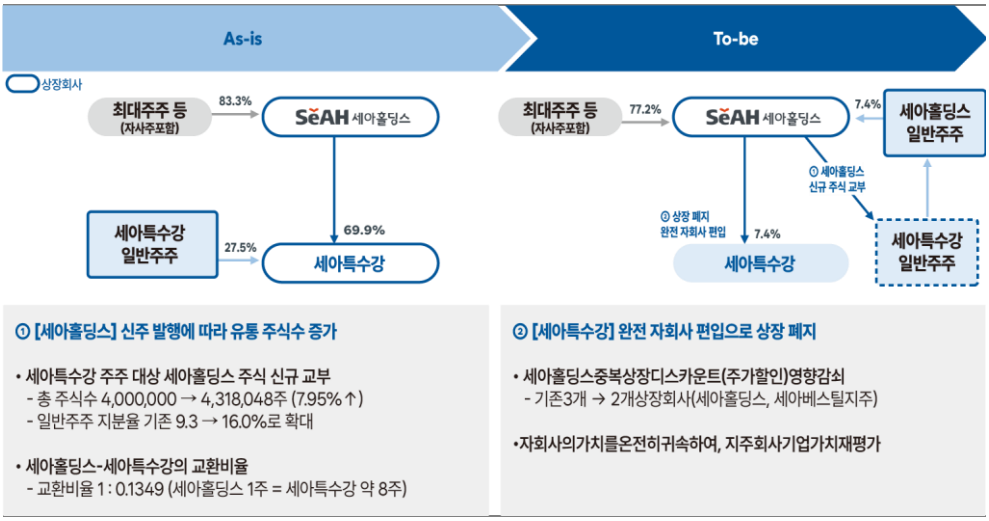
금번 강화된 기업가치제고 계획의 또 다른 핵심 투자포인트는 지배구조 개편이다. 대규모 자사주 소각은 주당 내재가치를 극대화하는 긍정적 효과를 창출했으나, 지주사로서 동사가 가진 가장 고질적인 문제는 낮은 주식 유동성 문제였다. 2026년 상반기말 기준 최대주주와 특수관계인을 포함한 지분율은 74.26%에 달한다. 이는 국내 200대 코스피 상장사의 평균 유동 주식수 비중이 약 52% 수준임을 감안할 때, 매우 낮은 수준임을 알 수 있다. 주식시장에서 투자자들은 주식 유동성 문제를 가장 중요한 밸류에이션 할인요소로 본다. 펀더멘털 개선과 주주환원 확대 노력에도 불구하고 시가총액 대비 거래대금 부족으로 패시브 펀드나 대규모 기관 자금의 진입이 원천적으로 제한적일 수밖에 없다.

이에 동사가 주식 유동성 부족 문제와 지배구조를 동시에 해결하기 위해 선택한 승부수가 바로 세아특수강과의 포괄적 주식 교환이다. 기존 지배구조는 세아홀딩스가 상장사인 세아특수강을 69.9% 소유하고, 일반주주가 27.5% 소유하는 구조였으나, 주식교환(교환비율 1:0.1349)으로 세아홀딩스가 세아특수강을 100% 소유하는 완전 자회사로 편입하면서, 세아특수강 기존 주주들에게는 세아홀딩스 신규 주식이 교부되어, 총 주식수는 기존 4,000,000주에서 4,318,048주로 주식수가 7.95% 증가하였으며, 이 과정에서 최대주주 및 특수관계인 지분율은 기존 83.3%에서 77.2%로 희석

되었다. 반면, 일반 주주 지분율은 기존 9.3%에서 16.0%로 대폭 상향되며 주식 유동성이 일부 확대되는 계기를 마련하였다.

세아특수강은 세아홀딩스의 완전 자회사로 편입되면서 상장이 폐지되어 세아홀딩스 입장에서 보면 상호 주식교환으로 지주사로서 고질적 문제였던 주식 유동성 문제와 중복상장 이슈를 동시에 해결하여 자회사의 가치를 온전히 귀속하게 되었으며, 이를 통해 지주사로서 기업가치 재평가를 기대할 수 있게 되었다. 중복상장 이슈는 국내 증시 특성상 모회사가 핵심 자회사가 동시 상장되어 있을 경우, 시장은 유동성이 사업의 실체가 뚜렷한 핵심 자회사로 쏠리게 되며 지주회사는 보유 지분 가치만큼 막대한 순자산가치(NAV) 할인을 적용 받게 된다. 세아특수강의 완전 자회사 편입 및 상장 폐지로 인해 그룹 내 상장사는 기존 3개사(세아홀딩스, 세아베스틸지주, 세아특수강)에서 2개사로 줄었다. 이에 따라 세아특수강이 창출하는 연간 1조 원 내외의 매출액과 현금흐름이 완전히 세아홀딩스의 연결 가치로 내재화됨에 따라 자주사로서의 밸류에이션 리레이팅이 수반될 것으로 기대된다.

세아홀딩스-세아특수강 주식의 포괄적 교환

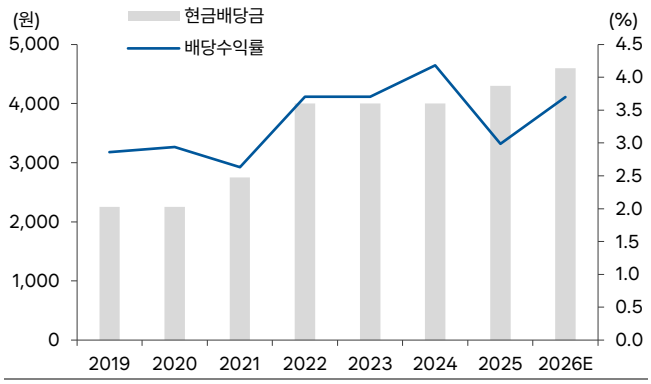


자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 추정 ROE는 9개년 최고치인 6.3%로 2027년 밸류업 목표치 조기 달성 전망

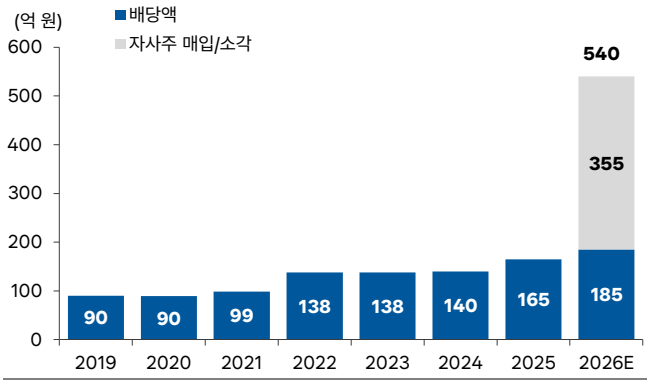
동사의 기업가치제고 계획 이행과 주주환원 확대에도 불구하고 주가는 2027년 목표한 PBR 0.5배 수준에 못 미치고 있다. 2026년 추정 BPS대비 현주가는 PBR 0.2배 수준에 그쳐 최초 기업가치제고 계획을 발표했던 2024년 수준에서 개선되지 못했다. 당리서치의 추정대로라면 2026년 매출액이 전년대비 14.7% 급증하면서 역대 최대치를 경신하고, 연간 영업이익이 3,047억 원으로 전년대비 73.6% 급증하는 등 외형성장뿐 아니라 수익성 개선으로 추정 ROE가 6.3%로 2017년 이후 9개년 최고치를 기록하며 기업가치제고 계획에서 목표한 2027년 ROE 6%를 조기에 넘어설 것으로 전망된다. 또한, 동사의 사업구조가 기존 전통적 철강업에서 향후에는 우주항공, 방산, 원전(CASK), 북미 특수합금(SST) 등 고성장이 기대되는 하이엔드 제품으로의 사업구조 개편에 대한 수익개선 기대효과, 향후 안정적 배당 확대 및 자사주 매입소각을 통한 주주환원 확대정책 등을 감안하면 현 주가는 이를 반영하지 못한 절대 저평가 국면으로 판단된다.

현금 배당 & 배당수익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주환원 총액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2026년 상반기 실적 분석

1H26, 반기 기준 역대 최대 매출액 기록, 영업이익은 1,557억 원으로 86.6% 급증

2026년 상반기 실적은 글로벌 철강 업황의 전반적인 부진과 주요 원부자재 가격의 상승 압력에도 불구하고 반기 연결 매출액이 역대 최대치를 기록하는 등 기대치를 상회하는 견조한 실적을 달성하였다.

2026년 상반기 연결 기준 매출액은 전년동기대비 15.7% 증가한 3조 7,349억 원을 기록하였으며, 영업이익은 86.6% 급증한 1,557억 원을 달성하였다. 지배주주 당기순이익 역시 전년동기 358억 원에서 749억 원으로 109.1% 급증하였다. 전체 연결 매출 중 내수 매출액은 3조 3,422억 원으로 전년동기대비 15.4% 증가하며 전체 매출비중의 89.5%를 차지하였으며, 수출 매출액은 3,927억 원으로 전년동기대비 18.3% 증가하였으며, 전체 매출비중은 10.5%를 차지하였다.

세아홀딩스 별도 기준 영업수익(매출액) 또한 전년 동기 대비 85.3% 증가한 762억 원, 영업이익은 112.2% 급증한 658억 원을 기록하며 지주사 자체의 현금 창출력 역시 크게 강화된 모습을 보였다. 별도 지주사 실적에서는 배당수익이 721억 원으로 전년동기(307억 원) 대비 134.8% 급증하였으며, 임대료 수입은 14억 원으로 전년동기와 유사했다. 용역수익과 상표권 사용수익은 28억 원으로 전년동기(90억 원)대비 69.1%나 감소하며 부진한 실적을 기록했다.

상반기 연결 기준 매출원가는 3조 4,344억 원으로 전년동기대비 4,182억 원 증가하였는데, 동기간 매출액은 5,082억 원 순증(純增)하여 매출원가율이 92.0%로 전년동기대비 1.5%p 하락하였다. 이에 따라 매출총이익은 3,005억 원으로 전년동기(2,105억 원)대비 42.7%나 증가하였다. 상반기 판관비용은 1,448억 원으로 전년동기대비 14.0% 증가하였으나, 외형 증가폭이 이를 상회해 판관비율은 3.9%로 전년 수준으로 유지되었다. 이에 따라 상반기 영업이익률은 2.6%에서 4.2%로 1.6%p 상승하였으며, 이는 철스크랩 및 니켈 등 주요 원자재 가격의 급격한 변동성을 제품의 판가 인상으로 원활히 전가한 데 따른 결과이다.

세아베스틸지주 & 세아베스틸 별도 기준

1H26 세아베스틸지주 실적은 외형 및 수익성 동반 개선, 전년동기대비 매출증가율 12.8%, 영업이익증가율 44.9% 기록

세아베스틸지주는 연결 기준 2026년 상반기 매출액 2조 1,033억 원(YoY +12.8%), 영업이익 909억 원(YoY +44.9%)을 기록하며 전사 실적 성장을 견인하였다. 세아베스틸지주 연결 기준 영업이익률은 전년 동기 3.4%에서 4.3%로 0.9%p 개선되었다. 세아베스틸지주는 세아홀딩스의 중간 지주사로 종속기업으로 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등이 주력 자회사이다.

주력 사업회사인 세아베스틸은 별도 기준 매출액 1조 1,274억 원(YoY +8.4%), 영업이익 353억 원(YoY +29.7%)을 달성하여 외형과 수익성 동반 호조를 보였다. 상반기 영업이익률은 3.1%로 전년동기대비 0.5%p 상승하였다.

중국산 저가 수입재의 공세라는 악재 속에서도, 계절적 성수기 진입과 자동차 및 조선向 등 고수익 전방 산업을 타깃으로 한 적극적인 영업 활동에 힘입어 세아베스틸의 상반기 제품 판매량은 전년 동기 대비 7.3% 증가한 89만 톤을 기록하였다.

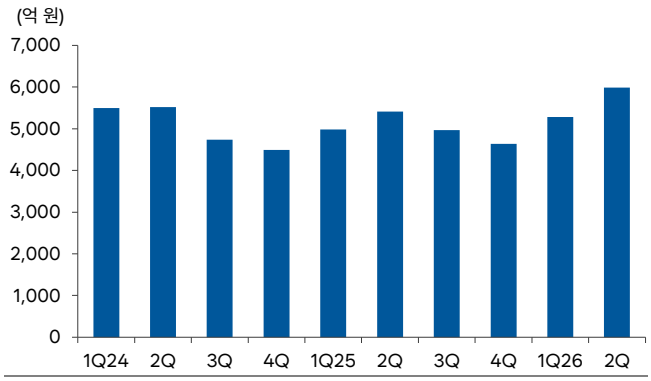
2026년 상반기 세아베스틸의 제품 평균판매단가(ASP)는 톤당 126.4만 원으로 전년동기(124.9만 원) 대비 1.5만 원 상승하였으나, 동기간 철스크랩 평균 매입 단가는 톤당 51.4만 원으로 전년동기(44.3만 원) 대비 7.1만 원(YoY

+16.1%) 상승하며 특수강 봉강 마진스프레드 자체는 축소된 것으로 추정된다. 결국 외형 증가에 따른 단위 고정비 인하 효과가 실적 개선에 주효한 것으로 판단된다. 상반기 세아베스틸의 매출원가율은 92.0%로 전년동기대비 0.1%p 하락하였으며, 판관비율은 4.9%로 전년동기대비 0.4%p 하락하며 영업이익률 상승으로 이어졌다.

하반기 이후 사업환경도 우호적: 1)중국산 특수강 봉강 반덤핑 판정, 2)북미 원전 및 특수합금 시장 진출

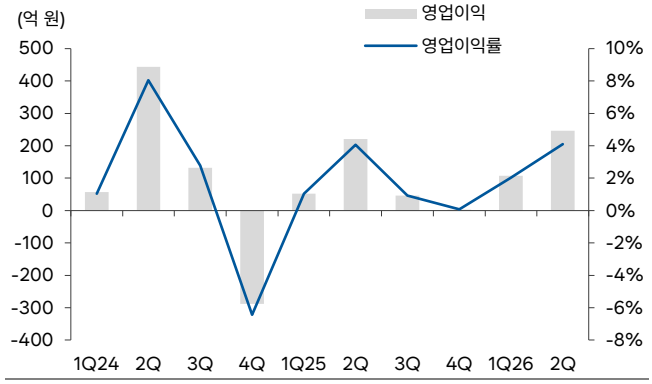
하반기 이후 사업 환경도 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑 판정, 북미지역 원전 및 특수합금 시장 진출 모멘텀 등으로 우호적일 전망이다. 산업통상자원부 무역위원회가 최근 중국산 특수강 봉강에 대해 25.08~27.96%의 반덤핑 예비 판정을 내리고 잠정 관세 부과를 건의함에 따라, 11월 정부의 최종 결정이 확정되면 국내 수급 개선과 가격 정상화에 따른 직접적인 수혜를 세아베스틸과 세아창원특수강을 자회사로 둔 세아베스틸지주가 고스란히 누릴 것으로 기대된다. 이에 더해, 세아베스틸 원자력사업팀이 국내 최초로 제작한 미국向 사용후핵연료 운반저장용기(CASK) 완제품의 수출 납품이 본격화되면서 원전 특수강이라는 새로운 장기 성장 동력이 가시화되었다. 최근에는 캐나다 원전 기업 BWXT 캐나다(BWXT Canada)와 원전 제조 분야 협력 확대를 위한 업무협약(MOU)을 체결하며 북미 시장 공략을 더욱 가속화하고 있다. 이번 협약을 계기로 세아베스틸은 원전용 CASK 제작에 더해 소형모듈원전(SMR) 및 대형 원전의 핵심 단조품 부품 제조로 사업 영역을 적극적으로 확장해 나갈 계획이다. 아울러 미국 텍사스에 연산 6,000톤 규모로 준공된 니켈 특수합금 공장(SST, 세아슈퍼알로이테크놀로지)의 상업화가 임박하여 향후 스페이스X 등 글로벌 우주·항공 기업과의 사업 연계 가능성까지 열려 있는 상황이다.

세아베스틸 매출액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아베스틸 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아창원특수강

1H26 매출액 7,933억 원(+10.1%), 영업이익 483억원(+55.0%) 달성, LME 니켈가 강세로 2분기 외형 및 수익성 극대화

세아창원특수강은 반도체·에너지·발전 등 고부가 산업향 제품 판매 비중 확대 및 전략적 판매단가 인상으로 전년동기 대비 외형과 수익성이 동반 개선되었다. 상반기 실적은 매출액 7,933억 원(YoY +10.1%), 영업이익 483억 원(YoY +55.0%)으로 전사 연결 이익 개선에 크게 기여하였다.

상반기 제품 판매량은 22.3만 톤으로 전년 대비 1.9% 증가하였으며, 평균판매단가(ASP)는 톤당 355만 원으로 전년동기(329만 원)대비 7.9% 상승하며 외형 증가를 견인하였다. 상반기 LME 니켈 평균가격이 톤당 17,744달러로 전년동기대비 15.4% 상승한데다, 원화 평균환율도 1,484원으로 전년동기(1,427원)대비 4.0% 상승하면서 ASP 상승에 기여하였다.

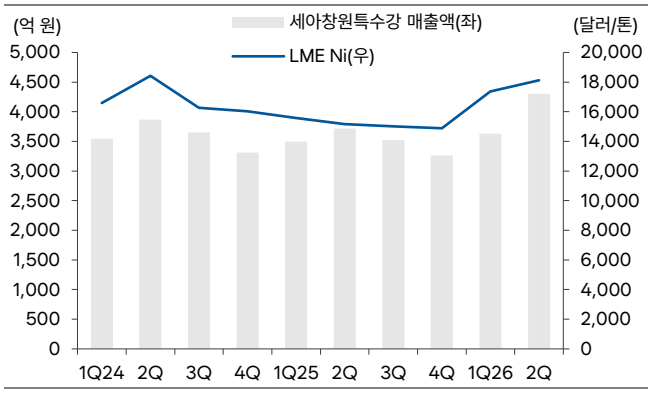
분기별 실적을 보면 1분기 LME 니켈 평균가격이 17,356달러에서, 2분기 18,131달러로 상승하면서 2분기 매출액이 4,305억 원으로 1분기대비 18.7% 증가하였으며, 2분기 영업이익은 344억 원으로 1분기(139억 원)대비 147.5%나 급증하였다. 분기별 영업이익률은 1분기 3.8%에서 2분기에는 8.0%로 2배 이상 상승하였으며, 반기 평균 영업이익률은 6.1%로 전년동기대비 1.8%p 상승하였다.

제품별 가격 추이를 보면, 캐시카우인 STS 선재/봉강의 상반기 ASP는 톤당 505만 원으로 전년 동기(463만 원) 대비 9.1% 상승하였으며, STS 강관은 톤당 1,135만 원으로 전년동기(1,092만 원)대비 3.9% 인상되었다.

상반기 주요 원소재인 철스크랩 가격은 톤당 52.5만 원으로 전년동기(44.7만 원)대비 17.4% 상승하였으며, STS 스크랩 매입가격은 톤당 205.6만 원으로 전년동기(176.8만 원)대비 16.3% 상승하였다.

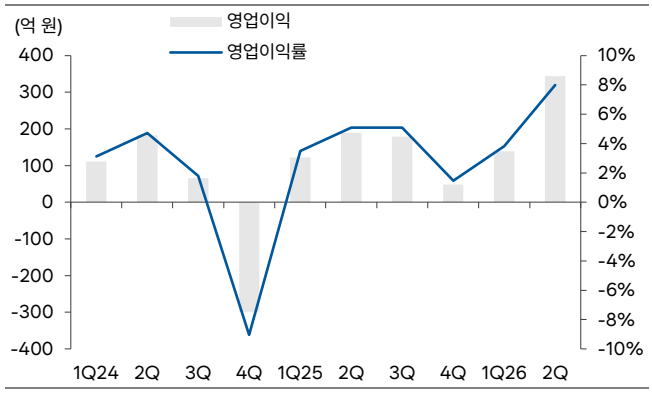
시장점유율을 보면, STS 선재는 2026년 2분기 기준 65%로 1분기대비 3%p 상승하였고, 수입산 점유율은 35%를 차지했다. STS 봉강 점유율은 2분기 73%로 전년동기대비 2%p 상승하였으며, 수입산 비중은 27%로 축소되었다.

세아창원특수강 매출액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아창원특수강 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아항공방산소재: 항공·방산用 고강도 알루미늄 합금 제조

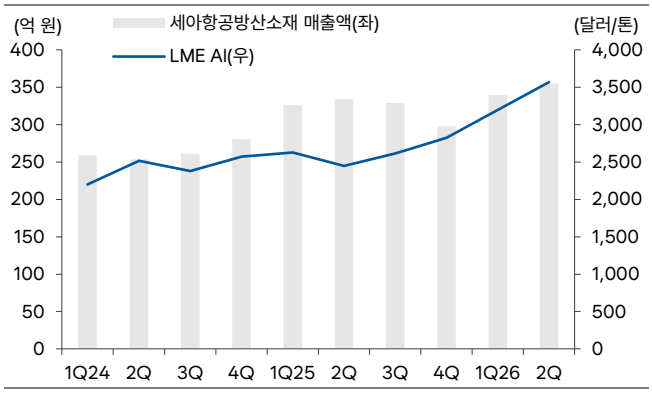
1H26 매출액 695억원(+5.3%), 영업이익 131억원(-2.7%) 기록, 판매단가는 전년동기 수준, 판매량 증가가 외형 성장 견인

2026년 상반기 매출액은 695억 원으로 전년 동기 대비 5.3% 성장했으나, 영업이익은 131억 원으로 2.7% 감소하였다. 제품 판매량은 4,111톤으로 전년동기대비 4.9% 증가했으나, 제품 판매단가(ASP)는 kg 당 16,899원으로 전년동기대비 0.3% 증가에 그쳐 판매량(Q) 증가가 외형 성장을 견인하였다. 수요산업별로 보면 항공용 판매량은 1,155톤으로 전년동기대비 13.0% 증가하였으나, 방산용 판매량은 1,026톤으로 전년동기대비 8.1% 감소하였고, 기타 부문 판매량은 1,931톤으로 8.5% 증가하였다. 수요산업별 판매단가는 항공용은 kg 당 21,102원(YoY -8.3%), 방산용은 25,959원(YoY +10.0%, 기타 산업 9,573원(YoY +5.6%)를 기록하여 항공 부문의 단가하락이 전체 ASP 상승을 제한하였다. 영업이익 부진은 지정학적 리스크로 주요 원재료 가격이 상승세를 보인 영향으로 롤마진이 축소된 데 기인한다.

보잉, KAI에 이어 에어버스까지 글로벌 고객사로 확보, 2027년 상반기 항공소재용 AI 압출공장 준공 및 2028년 양산 돌입

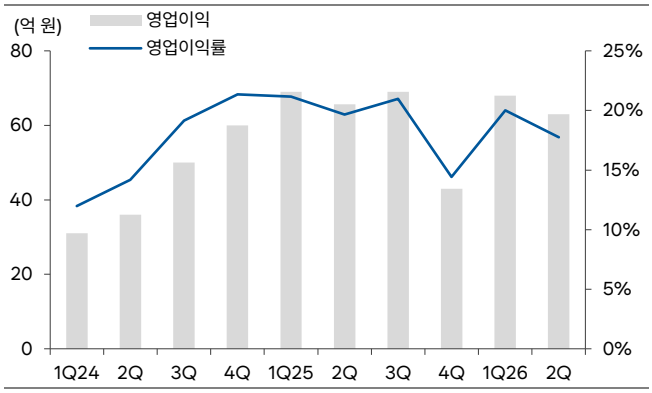
세아항공방산소재는 품질 및 납기 경쟁력을 인정받아 2026년 7월 영국 판버러 국제 에어쇼에서 국내 소재 업체 최초로 유럽 에어버스와 고강도 알루미늄 합금 소재 장기공급계약을 체결하였다. 앞서 보잉 및 한국항공우주산업(KAI)의 OEM 인증을 획득한 데 이어 에어버스까지 글로벌 고객사로 확보해 아시아 지역 내 대체 불가능한 항공 소재 파트너로 도약하였다. 더불어 2027년 상반기 준공을 목표로 약 588억 원을 투입해 경남 창녕에 연산 770톤 규모의 항공소재용 고강도 알루미늄 압출재 신공장을 건설 중이며, 최종 인증 절차를 거쳐 2028년부터 양산에 돌입할 전망이다.

세아항공방산소재 매출액 & LME 알루미늄 가격 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아항공방산소재 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아M&S: 구조적 공급부족이 촉발한 몰리브덴 가격 급등 수혜

1H26 연결 기준 외형 증가와 수익성 개선에 최대 기여 자회사는 세아M&S

세아홀딩스의 상반기 연결 실적 개선에 가장 기여한 자회사는 세아M&S이다. 상반기 매출액은 1조 1,883억 원으로 전년 동기 대비 35.2% 급증하며 연결 자회사 중 최대 매출액을 기록했으며, 영업이익은 504억 원을 기록하며 전년 동기 18억 원 적자에서 극적인 대규모 흑자로 턴어라운드에 성공하였다. 외형 증가는 신규 수주 확보와 글로벌 공급량 축소에 따른 몰리브덴 판매량 증가 및 판매단가 강세 영향으로, 특히 2분기 매출액은 역대 최대치인 6,586억 원으로 전년동기대비 32.0% 증가했으며, 직전분기 대비로도 24.3% 증가하였다. 상반기 세아M&S의 주력 생산품인 산화몰리브덴(MoO3)의 ASP는 50,943원/kg으로 전년 동기 대비 32.3% 폭등하였으며, 페로몰리브덴(FeMo)의 ASP 역시 59,984원/kg으로 32.5% 급상승하였다.

상관계수 0.9로 구리가격에 동행성을 보이는 몰리브덴, 광산 공급 차질 우려로 연초대비 50% 이상 가격 급등

몰리브덴 가격은 올해 들어 50% 급등해 세아M&S의 외형 증가를 견인하고 있다. 가격은 연초 3.3만 달러/톤 수준이었으나, 현재는 5만 달러를 호가하고 있다. 가격 급등의 배경은 구리 광산의 채굴 차질에 따른 부산물의 공급 감소 영향이다. 몰리브덴은 희소금속이다 보니 광산에서 몰리브덴만 목적금속(Target Metal)으로 채굴하지 않고, 주로 구리 채굴 과정에서 부산물로 나오는 의존도가 높아 구리 광산 가동률에 따라 직접적인 수급 영향을 받는다. 실제로 최근 3년간 구리와 몰리브덴 가격의 상관성을 분석해본 결과, 상관계수가 0.9로 매우 높은 양의 상관성을 입증하고 있다.

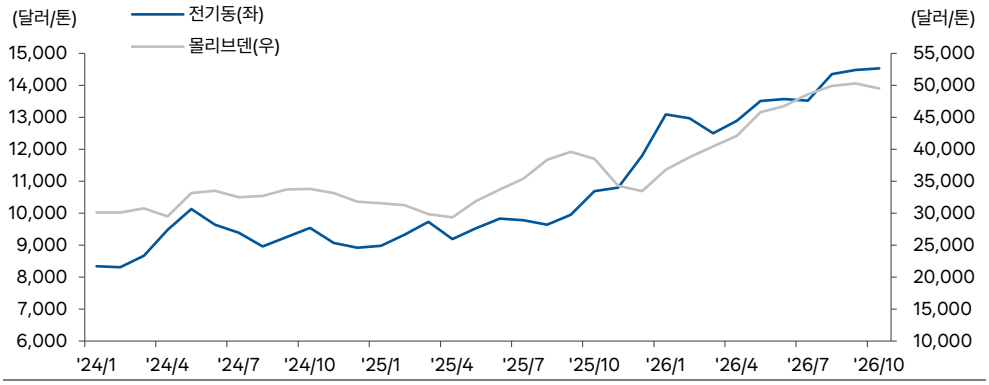
전세계 몰리브덴 공급의 약 60%가 구리 채굴을 부산물로 확보되는데, 최근 칠레 등 남미 주요 구리 산지의 구리 광석 품위(Grade) 하락, 신규 채굴 프로젝트 지연 및 투자 제약으로 인해 글로벌 구리 생산량이 타격을 입으면서 몰리브덴 공급난이 심화되고 있는 것이다. 중국에서도 환경 규제 강화, 주요 광산 및 제련소의 유지보수, 수출 통제 조치가 맞물리며 현물시장의 유동성이 크게 경색되었으며, 최근에는 중동발 지정학적 이슈로 해운 운임 상승과 컨테이너 부족 등 운송 차질까지 더해져 조달 비용이 높아졌다. 이렇게 공급은 제한되고 있는 반면, 몰리브덴은 항공우주용 초내열합금, 특수강, 방산 및 신재생에너지 인프라 등 핵심 전방 산업의 수요 증가가 가격을 지속적으로 밀어 올리고 있는 것이다.

베트남 신규공장 풀가동 시 현시세 감안 예상 매출액은 9,000억 원

2026년부터 세아M&S의 베트남 신규 생산법인이 본격적인 상업 가동에 진입함에 따라 향후 타이트한 글로벌 수급 시황의 수혜가 예상되며, 하반기 및 장기 실적 성장의 핵심 캐시카우로 자리매김할 전망이다. 세아M&S Vietnam 공장은 여수공장에 이어 제 2의 생산기지로서 베트남 호치민에 생산설비를 구축하고 2025년 11월부터 페로몰리(FeMo) 생산에 착수했다. 연간 생산능력은 FeMo 기준 15,000톤, MoO3 기준 16,000톤으로, 최근 시세를 감안하면 풀가동

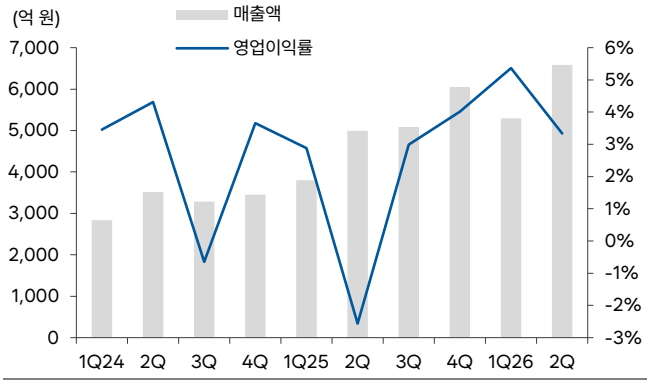
시 최종 제품인 FeMo 기준 연간 가능 매출액은 9,000억 원에 달한다.

전기동 & 몰리브덴 가격 추이: CORR 0.9로 매우 높은 양의 상관성



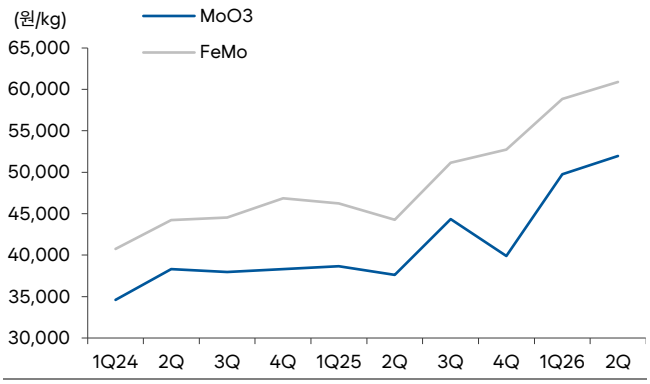
자료: 한국자원정보서비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아M&S 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아M&S 제품 판매가격 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 천진법인 구조조정으로 상반기 실적 부진

세아특수강

세아특수강은 자동차 부품 및 기계, 건설 등 주력 전방 산업의 수요 부진 여파로 상반기 연결 기준 매출액 4,650억 원(YoY -4.5%), 영업이익 158억 원(YoY -4.8%)을 기록하며 다소 주춤한 실적을 보였다.

자회사를 제외한 세아특수강의 상반기 별도 매출액은 3,647억 원으로 전년동기(3,702억 원)대비 1.5% 감소했으나, 별도 영업이익은 130억 원으로 전년동기(114억 원)대비 14.0% 증가하였다.

연결 매출액을 내수와 수출로 구분해 보면, 국내 매출액은 3,274억 원으로 전년동기대비 1.5% 감소했으며, 해외 수출 매출액은 1,376억 원으로 전년동기대비 10.9%(168억 원) 감소하였다. 해외 매출액 감소는 중국 천진법인(POS-SeAH Steel Wire Tianjin)의 구조조정에 따른 결과이다. 세아특수강은 2026년 5월을 기점으로 포스차이나가 보유하고 있던 POS-SeAH 천진법인의 지분 25%를 전량 인수하여 2013년 이후 포스코와 공동으로 설립했던 합작법인을 100% 완전 자회사로 편입했으며, 이 과정에서 선제적으로 부채를 상환하고 부실을 정리하는 고강도 구조조정을 단행한 것으로 해석된다. 상반기 POS-SeAH 천진법인의 매출액은 30억 원으로 전년동기(234억 원)대비 87.2%나 급감하였으며, 반기 순이익은 -14억 원으로 전년동기 3.5억 원 흑자에서 적자로 전환하였다. 결국 연결 실적 부진은 별도 부문의 수익성 개선에도 불구하고, 중국 천진법인의 구조조정 과정에서 발생한 손실 영향인 것으로 보인다.

세아특수강의 포스코 지분 인수를 통한 천진법인 완전 자회사화는 중국 특수강 선재시장의 경쟁 심화와 수익성 하락 흐름을 방어하기 위한 경영 효율화에 단독경영체제가 유리할 것으로 판단했기 때문이다.

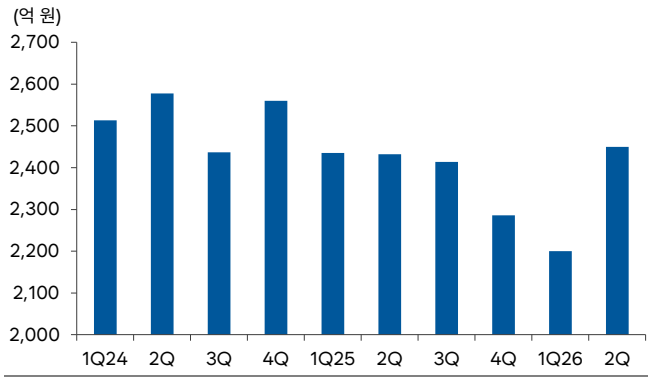
상반기 제품 판매량은 23.6만 톤으로 전년동기(26.9만 톤)대비 12.2% 감소했으나, 제품 평균판매단가(ASP)가 톤당 187만 원으로 전년동기(174만 원)대비 7.5%(+13만 원) 상승하며 판매량 감소分을 일부 상쇄하였다. 분기별 판매단가를 보면 1분기에는 톤당 평균 ASP가 177만 원이었으나, 2분기 들어 197만 원으로 큰 폭 상승세를 보였다.

가격 인상 효과로 2분기 매출액은 2,450억 원으로 직전분기대비 11.4%, 전년동기대비 0.7% 증가했으며, 2분기 영업이익은 101억 원으로 직전분기대비 78.1%, 전년동기대비 22.5% 급증하였다. 분기별 영업이익률은 1분기 2.6%에서 2분기 4.1%로 상승하였다.

제품별 상반기 판매량을 보면, 주력 강종인 특수강 선재는 16.7만 톤으로 전년동기(20.3만 톤)대비 17.7% 급감한 반면, 특수강 봉강 판매량은 6.9만 톤으로 전년동기(6.9만 톤)대비 유사한 수준을 기록했다. 상반기 선재 판매비중은 71%, 봉강 판매비중은 29%를 기록하였다.

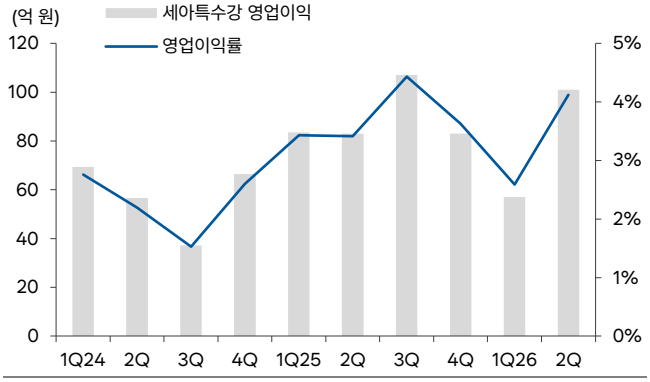
상반기 매출원가율은 90.9%로 전년동기(91.5%)대비 0.6%p 하락했으나, 판관비율은 5.7%로 0.6%p 상승하며 상반기 영업이익률은 3.4%로 전년동기 수준에 그쳤다.

세아특수강 매출액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아특수강 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2026년 연간 실적 전망

2026년 역대 최대 매출액 전망, 영업이익증가율 73.6%, 지배주주순이익증가율 122.0% 전망

2026년 세아홀딩스의 연결 기준 매출액은 전년 대비 14.7% 증가한 7조 5,830억 원(역대 최대치), 영업이익은 73.6% 급증한 3,047억 원을 기록할 것으로 추정된다. 전년도 2.7% 수준이었던 영업이익률(OPM)은 4.0%까지 1.3%p 개선될 전망이며, 지배주주순이익 역시 1,434억 원으로 122.0% 증가하며 역대 최대치를 기록할 전망이다. 이는 글로벌 업황 회복과 주력 자회사들의 외형 성장이 맞물리며 전사적 펀더멘털 레벨업을 이끌어낸 결과이다.

실적 성장의 핵심 동력은 주력 자회사인 세아베스틸지주의 실적 개선이다. 세아베스틸지주의 2026년 연결 기준 매출액은 4조 1,513억 원(+13.7% YoY), 영업이익은 1,621억 원(+64.4%)으로 가파른 수익성 개선(OPM 3.9%)이 기대된다. 특히 핵심 사업회사인 세아베스틸의 영업이익이 전년 321억 원에서 696억 원으로 두 배 이상 급증하며 수익성 회복을 직접적으로 견인할 전망이다. 아울러 우주항공 및 고부가 특수 합금강 밸류체인 진입을 통해 질적 성장을 도모하

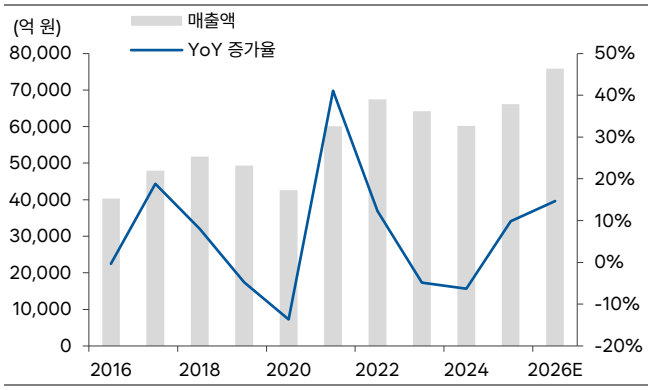
고 있는 세아창원특수강 역시 전년비 17.4% 증가한 1조 6,423억 원의 매출액과 전년비 57.5% 급증한 848억 원의 영업이익(OPM 5.2%)을 기록하며 전사 마진 믹스 개선에 핵심적인 기여를 할 전망이다.

합금철 및 주요 소재 부문에서도 유의미한 외형 확대가 두드러진다. 몰리브덴 등 비철금속사업을 영위하는 세아M&S의 매출액은 2조 5,233억 원(+26.7% YoY)으로 큰 폭 성장하고, 영업이익 또한 971억 원으로 전년비 157.9% 폭증하며 세아베스틸지주와 더불어 세아홀딩스 실적 개선의 견인차 역할이 예상된다. 다만, 세아특수강의 경우 매출액 9,300억 원(-2.8% YoY), 영업이익 298억 원(-16.6% YoY)으로 전년 대비 실적이 부진할 전망이다.

하반기 이후 긍정적 모멘텀:
1)중국산 특수강 봉강 AD 부과,
2)북미 특수합금공장 생산 본격화,
3)원전시장 CASK 시장 선점,
4)에어버스/보잉 항공용 소재 납품

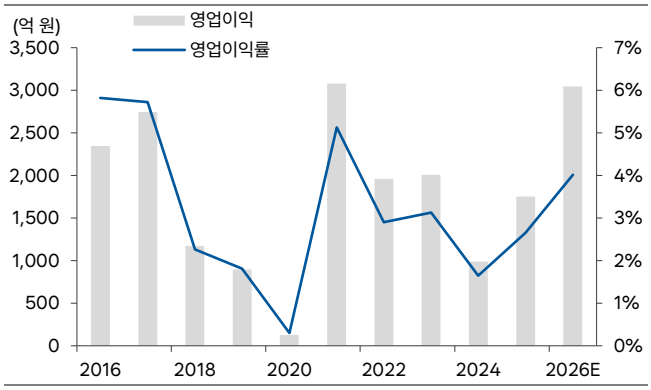
하반기 철강 시장은 단기적인 V자 반등을 기대하기는 어려우나, 세아홀딩스에게는 긍정적인 정책적, 사업적 모멘텀이 집중되는 시기이다. 중국산 저가 특수강 수입 물량에 대한 25%대 이상의 반덤핑(AD) 관세가 4분기부터 본격적인 반사이익을 제공할 예정이며, 원료 스크랩 조달 비용의 상승分 역시 이미 상반기에 확인된 강력한 판가 전가력을 통해 효과적으로 통제될 것이다. 더불어 미국 텍사스 신공장(SST)의 니켈 기반 특수합금 소재 생산 본격화, 원전시장에서의 사용후핵연료 운반저장용기(CASK) 시장 선점, 에어버스 및 보잉向 항공용 고강도 알루미늄 소재 납품 개시라는 강력한 펀더멘털 트리거들이 대기하고 있다. 요약하면, 현재 세아홀딩스는 전통적 의미의 단순 철강 지주사를 뛰어넘어 우주항공, 반도체, 방위산업, 원전 부품소재 등을 아우르는 '글로벌 첨단 특수 소재 지주사'로 구조적 밸류에이션 리레이팅(Re-rating)이 본격화되는 초입에 서 있다고 판단된다.

세아홀딩스 연결 기준 매출액 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아홀딩스 연결 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망 (단위: 억 원)

	2022	2023	2024	2025	2026E
전사 연결 매출액	67,458	64,192	60,168	66,111	**75,830**
세아베스틸	18,393	23,108	20,249	20,008	**21,812**
세아창원특수강	18,924	16,941	14,966	13,991	**16,423**
세아항공방산소재	717	863	1,055	1,287	**1,268**
세아특수강	10,744	10,293	10,087	9,567	**9,300**
세아 M&S	10,216	11,914	13,096	19,923	**25,233**
영업이익	1,961	2,008	992	1,755	**3,047**
세아베스틸	65	1,109	344	321	**696**
세아창원특수강	1,257	774	114	539	**848**
세아항공방산소재	53	78	177	247	**220**
세아특수강	288	90	230	357	**298**
세아 M&S	386	-71	355	377	**971**
영업이익률	2.9	3.1	1.6	2.7	**4.0**
세아베스틸	0.4	4.8	1.7	1.6	**3.2**
세아창원특수강	6.6	4.6	0.8	3.8	**5.2**
세아항공방산소재	7.3	9.0	16.8	19.2	**17.3**
세아특수강	2.7	0.9	2.3	3.7	**3.2**
세아 M&S	3.8	-0.6	2.7	1.9	**3.8**

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현 주가는 PBR 0.2배에 불과, 2026년 역대 최대 매출액 경신, 영업이익증가율 73.6%, 지배주주순이익증가율 122.0%, ROE 6.3% 등 실적 모멘텀에 따른 주가 리레이팅 기대

2026년 예상 실적 기준 세아홀딩스의 주가는 PBR 0.2배 수준에 머물러 있다. 국내 주요 철강사인 현대제철과 동국제강 역시 PBR 0.2배 수준에서 거래되고 있으며, POSCO홀딩스가 PBR 0.4배 수준으로 다소 높은 수준이긴 하나, 전반적으로 동사의 주가 밸류에이션은 국내 철강 업종 전반에 형성된 디스카운트 국면과 동행하고 있는 것으로 분석된다. 코스피지수가 연초대비 36.0% 상승한 반면, 동사를 포함한 국내 주요 철강사들의 연초이후 주가수익률은 현대제철 -17.9%, POSCO홀딩스 -11.0%, 세아홀딩스 -17.8%를 기록하며 시장 수익률을 크게 하회하고 있다.

반면, PEER인 일본 특수강 메이저들과 비교하면 동사의 극심한 저평가 상태가 뚜렷하게 부각된다. 일본 특수강 시장 최대 업체인 다이도특수강은 PBR 0.9배, 3위 아이치제강과 4위 미츠비시제강은 각각 PBR 0.7배 수준에 거래되고 있다. 일본 특수강 3사의 ROE(TTM 기준)는 다이도특수강 8.0%, 아이치제강 5.4%, 미츠비시제강 8.9%로 국내 철강업종 대비 높아 일본업체들의 상대적으로 높은 PBR은 ROE로 충분히 설명된다. 주목할 점은 동사의 ROE가 2024년 1.5%, 2025년 2.9%에서 2026년에는 6.3%까지 높아져 ROE 대비 PBR의 저평가 매력도는 더욱 확대될 것이라는 점이다.

동사를 포함하여 국내 주요 철강사들의 주가는 연초 이후 약세를 보인 반면, 다이도특수강과 미츠비시제강은 연초 대비 주가가 각각 33.0%, 15.6% 상승하며 강세를 보이고 있다. 결과적으로 동사는 국내 철강 업계와 유사한 PBR 0.2배의 밸류에이션에 갇혀 있으나, ROE 6.3%라는 견조한 펀더멘털을 고려할 때 PBR 0.7~0.9배 수준인 일본 주요 특수강 업체들과의 밸류에이션 갭 메우기가 기대되는 시점이다. 특수강 본연의 수익성 회복과 함께 기업가치 제고 계획이 충실히 이행된다면, 향후 주가는 전통적인 철강업종의 저평가 상태에서 벗어나 리레이팅이 가능할 전망이다.

특히 2026년부터 본격화될 전사적 실적 모멘텀을 감안하면 현재의 밸류에이션 매력도는 매우 높게 부각된다. 2026년 동사의 연결 기준 매출액은 전년 대비 14.7% 증가한 7조 5,830억 원, 영업이익은 3,047억 원을 기록하여 매출액은 역대 최대치를 경신할 전망이며, 영업이익은 2011년(3,393억 원), 2021년(3,082억 원)에 이어 역대 세번째 수준의 호실적이 예상된다. 지배주주순이익은 1,434억 원으로 전년대비 122% 급증할 전망이다. 주목할 만한 점은 이러한 가파른 이익 성장을 바탕으로 2026년 예상 ROE가 6.3%까지 개선된다는 것이다. 이는 동사가 기업가치 제고 계획 공시를 통해 제시했던 2027년 중장기 ROE 목표치인 6%를 조기에 초과 달성할 수 있음을 시사하는 긍정적인 지표이다.

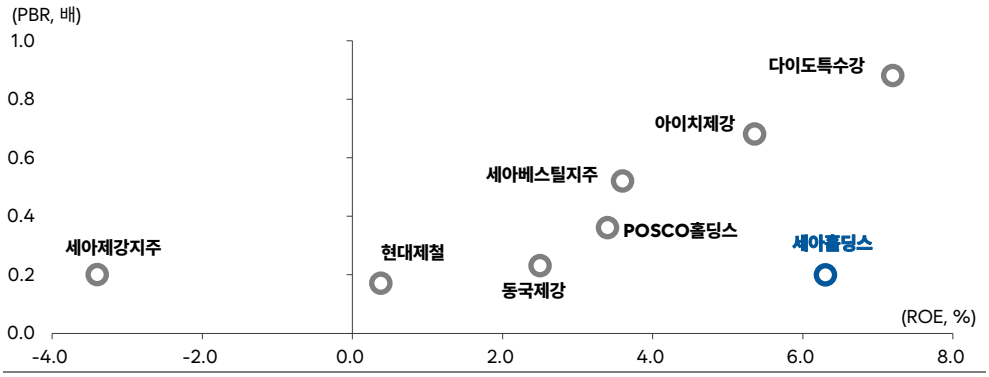
주주환원 정책 강화에도 주목: 2026~2028 자사주 매입·소각 규모 500억 원으로 대폭 상향, 2026년 2회에 걸쳐 자사주 총 355억 원 소각 완료

동사의 기업가치제고 계획 이행과 주주환원 정책에도 주목해야 한다. 당초 2026년 250억 원 규모였던 주주환원 목표는 2025년 10월 업데이트를 통해 2026~2028년 총 500억 원 규모의 자사주 매입 및 소각으로 대폭 상향 조정되었다. 회사는 2026년 4월 既보유 자사주 71,000주(116억 원)를 소각한 데 이어, 5~6월 187,000주의 대규모 자사주 공개매수 후 8월 25일 추가 소각(239억 원)을 단행하여 2026년에만 총 355억 원의 자사주를 소각하였다. 이는 3개년 자사주 소각 목표치의 71%를 조기에 달성한 강력한 실행력이다. 2026년 예상 현금배당액 185억 원을 더한 총 주주환원액은 540억 원으로, 연간 예상 순이익(1,434억 원) 대비 주주환원율은 전년(25%) 대비 13%p 상승한 38%에 달할 전망이다. 이에 더해, 지주사 밸류에이션 할인의 근본적 원인이었던 중복상장 및 주식 유동성 부족 문제를 세아특수강과의 포괄적 주식 교환으로 정면 돌파한 점은 핵심 투자 포인트다. 세아특수강의 합병과정에서 80%대를 넘었던 최대주주 및 특수관계인 지분율이 2026년 상반기말 기준 74.26%로 주식 유동성 문제도 크게 개선되었다.

전통산업에서 탈피, 첨단 소재산업 다변화를 통한 성장 모멘텀이 주가 재평가의 근거가 될 전망

철강 업종 전반에 걸친 장기 逆성장 및 수요 둔화 우려는 동사의 주가를 억누르던 가장 큰 요인이었으나, 동사는 일반 철강사들과 확연히 차별화되는 포트폴리오를 통해 이를 불식시키고 있다. 원전 해체 시장 개화에 따른 사용후핵연료 운반용기(CASK) 특수, 우주항공 및 방산 수요 증가에 대응하는 북미 특수합금 공장 투자, 사우디아라비아 최초의 STS 무계목강관 합작 투자, 그리고 베트남 몰리브덴 공장 증설 등 신성장 동력 확충이 2026년을 기점으로 본격적인 외형 성장과 이익 창출로 이어질 것이기 때문이다. 전통 산업의 한계를 벗어나 첨단 산업 소재로 수요처를 다변화한 동사의 성장 모멘텀은 기존 철강주 밸류에이션 프레임을 벗어나 再평가받아야 할 타당한 근거를 제공한다.

국내외 동종업체 ROE-PBR 밸류에이션 비교



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PEER Valuation

(단위: 억 원, %, 배)

기업명	시가총액	매출			영업이익			ROE			P/E			P/B		
		2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
세아홀딩스	**4,801**	**60,168**	**66,111**	**75,830**	**992**	**1,755**	**3,047**	**1.1**	**2.8**	**6.3**	**11.5**	**8.9**	**3.4**	**0.2**	**0.3**	**0.2**
세아제강지주	3,943	36,751	37,596	44,208	2,116	2,058	739	4.6	3.6	5.0	17.5	8.4	N/A	0.4	0.3	0.2
현대제철	34,496	232,261	227,332	238,685	1,595	2,192	3,133	0.1	0.0	1.4	N/A	N/A	46.8	0.2	0.2	0.2
동국제강	4,405	35,275	32,034	38,393	1,025	594	1,287	2.0	0.5	3.1	11.4	49.7	9.2	0.2	0.2	0.2
세아베스틸지주	10,185	36,361	36,516	41,263	523	984	1,366	1.0	2.8	5.2	35.0	32.0	14.3	0.4	0.9	0.5
POSCO 홀딩스	216,726	726,881	690,949	742,598	21,736	18,271	30,915	1.6	0.8	3.8	19.4	37.7	11.4	0.4	0.4	0.4
Aichi Steel	12,795	27,371	28,802	27,397	1,066	1,636	1,484	3.7	5.3	N/A	17.6	16.5	13.3	0.6	0.8	N/A
Daido Steel	39,212	52,582	54,713	56,004	3,604	3,983	4,004	6.6	7.1	7.3	8.8	11.2	12.8	0.6	0.8	0.9
Mitsubishi Steel Mfg	2,892	14,595	14,627	N/A	520	369	N/A	5.7	6.8	N/A	10.5	8.8	N/A	0.6	0.6	N/A

자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 세아홀딩스는 당사 추정치 사용, PEER 기업은 Quantiwise 및 Refinitiv 컨센서스 활용, 2026년 10월 30일 종가, 848원/100엔 기준

리스크 요인

1 중국산 저가 특수강 봉강의 시장 잠식과 단가 하락 압력

중국산은 특수강 봉강 수입의 90% 이상으로 절대적 비중 차지, 저가 물량 공세로 국내 시장 위협

국내 특수강 시장 내 중국산 수입재의 비중 확대와 저가 공세는 동사 수익성을 훼손하는 직접적인 위협 요인이다. 2025년 기준 중국산 특수강 봉강 수입량은 64.9만 톤으로 전체 수입량(71.6만 톤)의 90.6%를 차지하며, 국내 시장을 잠식하고 있다. 특히 2025년 중국산 평균 수입 단가는 톤당 687달러로 전년(736달러) 대비 6.7% 추가 하락하여 저가 공세가 더욱 심화되었다. 2025년 세아베스틸의 특수강 봉강 내수 평균판매가격이 톤당 120만 원 수준이었음을 감안하면 톤당 단가차이가 20만 원 이상이다.

중국산 시장 잠식에 대응하여 세아베스틸과 세아창원특수강은 지난 5월 7일 산업통상부 무역위원회에 반덤핑 조사를 신청하였으며, 2026년 9월 17일 무역위는 중국산 특수강 봉강에 대해 25.08%에서 최대 27.96%의 잠정덤핑방지관세 부과를 기획재정부에 건의하였다. 통상 예비판정 이후 2개월 내외가 소요됨을 감안할 때 11월 중순 이후 잠정 관세가 시장에 반영될 전망이며, 오는 12월 공청회를 거쳐 2027년 2월 최종 판정이 확정될 경우 중국산의 가격 경쟁력 하락으로 국산 소재의 시장 점유율(M/S) 회복 및 단가 방어가 가능할 것으로 예상된다.

2 전통 수요 산업의 패러다임 전환에 따른 구조적 수요 둔화

자동차(내연기관), 조선, 건설중장비 등 전통적 산업 수요 둔화는 특수강 소비 감소 요인

특수강 업종의 핵심 수요 기반인 자동차, 조선, 건설중장비 산업의 구조적 변화로 인한 전통적 특수강 수요 감소 리스크가 지속되고 있다. 실제로 2025년 특수강 봉강 명목 소비량은 275.4만 톤에 그쳐 전년(294.1만 톤) 대비 6.4% 감소하며 이러한 수요 둔화 우려를 수치로 확인시켜 주었다. 전체 특수강 수요의 35~40%를 차지했던 최대 전방 산업인 자동차 부문은 친환경 수소·전기차 전환 가속화로 내연기관 엔진 및 변속기용 특수강 봉강 수요가 줄어들며 최근 수요 비중이 25% 내외로 하락하였다. 조선 업종 역시 고부가가치 친환경 선박(LNG선 등) 위주로 선종이 전환되면서 과거 20%를 상회하던 특수강 수요 비중이 최근 5% 수준까지 축소되었고, 건설 경기 위축으로 건설중장비용 소재 수요 부진도 이어지고 있다. 향후 우주항공, 방산, 원전, 해상풍력 등 신성장 산업용 특수강 소재로의 포트폴리오 다변화가 전통 전방 산업의 수요 감소분을 얼마나 효과적으로 상쇄할 수 있을지가 중장기 실적의 관건이다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	67,458	64,192	60,168	66,111	75,830
증가율(%)	12.3	-4.8	-6.3	9.9	14.7
매출원가	63,049	59,770	56,552	61,581	69,781
매출원가율(%)	93.5	93.1	94.0	93.1	92.0
매출총이익	4,409	4,422	3,617	4,530	6,048
매출이익률(%)	6.5	6.9	6.0	6.9	8.0
판매관리비	2,447	2,414	2,625	2,775	3,002
판관비율(%)	3.6	3.8	4.4	4.2	4.0
EBITDA	3,359	3,344	2,425	3,321	5,083
EBITDA 이익률(%)	5.0	5.2	4.0	5.0	6.7
증가율(%)	-27.1	-0.4	-27.5	37.0	53.0
영업이익	1,961	2,008	992	1,755	3,047
영업이익률(%)	2.9	3.1	1.6	2.7	4.0
증가율(%)	-36.4	2.4	-50.6	76.9	73.6
영업외손익	-183	-209	-382	-629	-538
금융수익	1,683	1,874	1,851	1,884	1,341
금융비용	2,133	2,106	2,246	2,579	1,945
기타영업외손익	267	22	13	66	66
종속/관계기업관련손익	300	-70	-138	176	179
세전계속사업이익	2,078	1,729	472	1,301	2,688
증가율(%)	7.6	-16.8	-72.7	175.9	106.5
법인세비용	517	410	130	442	752
계속사업이익	1,561	1,318	342	859	1,935
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,561	1,318	342	859	1,935
당기순이익률(%)	2.3	2.1	0.6	1.3	2.6
증가율(%)	16.8	-15.5	-74.1	151.3	125.3
지배주주지분 순이익	1,233	820	333	646	1,434

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	28,692	27,222	28,793	27,717	32,969
현금성자산	2,466	2,640	4,584	3,373	3,300
단기투자자산	747	517	732	288	327
매출채권	9,070	7,776	7,871	7,650	10,175
재고자산	15,626	15,341	14,858	15,182	17,763
기타유동자산	783	948	747	1,224	1,404
비유동자산	30,508	30,672	32,262	34,191	35,474
유형자산	20,111	19,605	19,729	20,925	21,818
무형자산	548	851	1,241	1,141	1,062
투자자산	6,939	7,079	7,749	9,053	9,522
기타비유동자산	2,910	3,137	3,543	3,072	3,072
자산총계	59,200	57,894	61,055	61,908	68,442
유동부채	18,006	16,470	21,130	17,718	21,287
단기차입금	6,530	6,110	7,900	6,762	9,302
매입채무	5,957	0	3,974	3,682	4,223
기타유동부채	5,519	10,360	9,256	7,274	7,762
비유동부채	11,147	10,347	8,424	13,302	14,509
사채	4,536	4,004	3,413	5,135	5,135
장기차입금	3,642	3,145	2,716	5,722	6,622
기타비유동부채	2,969	3,198	2,295	2,445	2,752
부채총계	29,154	26,816	29,554	31,020	35,796
지배주주지분	20,696	21,488	21,979	22,203	23,461
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	4,223	4,214	4,187	4,171	4,171
자본조정 등	-98	-100	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	52	339	545	338	338
이익잉여금	16,319	16,834	17,147	17,595	18,853
자본총계	30,046	31,077	31,501	30,888	32,646

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	510	2,143	2,652	1,063	-123
당기순이익	1,561	1,318	342	859	1,935
유형자산 상각비	1,352	1,299	1,379	1,478	1,957
무형자산 상각비	45	37	54	88	79
외환손익	366	157	603	167	0
운전자본의감소(증가)	-2,747	-810	289	-1,359	-3,985
기타	-67	142	-15	-170	-109
투자활동으로인한현금흐름	-2,001	-1,011	-2,357	-3,661	-3,272
투자자산의 감소(증가)	-239	1,119	-33	-539	-469
유형자산의 감소	210	274	57	32	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,363	-1,402	-2,024	-2,625	-2,850
기타	-609	-1,002	-357	-529	47
재무활동으로인한현금흐름	2,030	-954	1,562	1,387	3,306
차입금의 증가(감소)	192	-1,797	1,903	939	3,471
사채의증가(감소)	2,365	1,320	-6	676	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-327	-327	-330	-327	-165
기타	-200	-150	-5	99	0
기타현금흐름	-6	-4	87	-0	15
현금의증가(감소)	533	174	1,944	-1,211	-73
기초현금	1,933	2,466	2,640	4,584	3,373
기말현금	2,466	2,640	4,584	3,373	3,300

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	3.5	5.3	11.5	8.9	3.4
P/B(배)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
P/S(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	8.3	8.3	11.4	9.9	7.2
배당수익률(%)	3.7	3.7	4.2	3.0	3.9
EPS(원)	30,831	20,501	8,314	16,154	34,351
BPS(원)	517,399	537,200	549,482	555,082	578,534
SPS(원)	1,686,450	1,604,801	1,504,207	1,652,771	1,816,517
DPS(원)	4,000	4,000	4,000	4,300	4,600
수익성(%)					
ROE	6.1	3.9	1.5	2.9	6.3
ROA	2.7	2.3	0.6	1.4	3.0
ROIC	3.8	3.6	0.9	4.3	5.7
안정성(%)					
유동비율	159.3	165.3	136.3	156.4	154.9
부채비율	97.0	86.3	93.8	100.4	109.6
순차입금비율	47.0	44.1	45.1	59.9	68.6
이자보상배율	4.0	2.8	1.3	2.0	3.2
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.0	1.1	1.2
매출채권회전율	8.0	7.6	7.7	8.5	8.5
재고자산회전율	4.4	4.1	4.0	4.4	4.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
세아홀딩스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.11.03	세아홀딩스 - 실적 개선과 주주환원으로 주가 재평가 기대
2025.08.08	세아홀딩스 - 원전·방산·우주항공·해상풍력에서 특수강 특수 기대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.