



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2025.08.08



KOSPI | 소재

세아홀딩스 (058650)

원전·방산·우주항공·해상풍력에서  
특수강 특수 기대

## 기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 당사는 철강기업 중 POSCO홀딩스에 이어 두번째로 2024년 11월 기업가치 밸류업 공시
- 밸류업 세부목표로는 1) 수익성 제고로 2027년 ROE 6%로 상향, 2) 2026년 주주환원 250억 원 목표, 3) 기업가치는 PBR 0.5배로 상향
- 당사는 철강업종 순수지주사로 철강업종의 장기 저성장 및 수익성 하락 우려로 철강업종에 주가가 동행하여 낮은 PBR(0.2배)을 기록 중이나, 실적에 상관없이 안정적인 배당 실시와 일반주주 차등배당 등 주주가치 제고노력을 지속하고 있는데다, 국내외에서 추진하고 있는 원전해체, 복미 특수합금, 베트남 물리브덴, 사우디 STS 무계목강관 투자 등 신성장산업으로 부상하고 있는 원전해체, 우주항공, 방산, 에너지, 해상풍력 등의 성장기대감을 감안할 경우 주가 저평가는 점차 해소될 것으로 기대

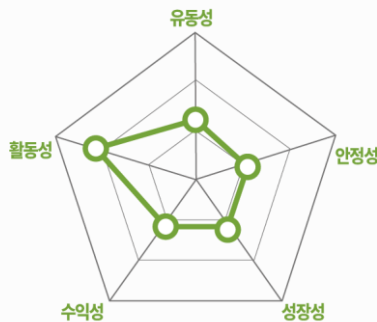
## 체크포인트

- 투자포인트 1) 국내 철강 명목소비 감소세에 역행하는 성장 모멘텀(원전용 CASK, 복미 특수합금 투자, 사우디 STS무계목강관 투자, 베트남 물리브덴공장 투자 등)
- 투자포인트 2) 중국산 특수강 반덤핑(AD) 제소에 따른 수급 개선 기대
- 투자포인트 3) 주주환원 확대 및 기업가치 밸류업 기대

## 주가 및 주요이벤트

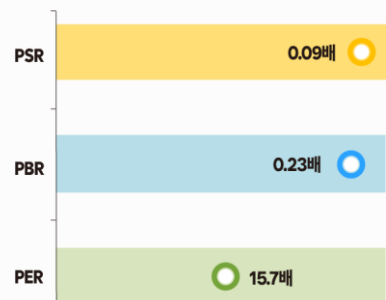


## 재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

## 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

## 국내 철강 명목소비 감소세에 역행하는 성장 모멘텀

철강시장의 장기 역성장 국면에도 동사는 전방산업 확장 및 신규사업 투자로 외형 성장 지속, 향후 동사는 1)원전해체 CASK 용기 시장 선점, 2)북미 특수합금공장 투자를 통한 우주항공산업 진출, 3)사우디 아람코 합작투자사 사우디 최초 STS무계목강관공장 투자, 4)베트남 몰리브덴공장 투자로 성장모멘텀 확보 예상

## 중국산 특수강 반덤핑(AD) 제소에 따른 수급 개선 기대

세아베스틸, 세아창원특수강 중국산 특수강 봉강에 대해 산자부 무역위에 반덤핑(AD) 조사 신청, 후판시장에서 반덤핑 피해가 확인되어 고율의 잠정반덤핑방지관세가 부과된 사례처럼 특수강 봉강시장에서도 반덤핑 피해 사실이 인정될 가능성이 있으며, 이는 중국산 수입 감소로 국내 특수강 봉강업체들의 M/S 확대 및 시장가격 방어로 이어질 전망

## 주주환원 확대 및 기업가치 밸류업 기대

기업가치 밸류업 목표로 1)2027년까지 ROE 6%, 2)2026년 주주환원 250억 원, 3)기업가치는 PBR 0.5배로 상향 제시. 주주가치 제고 노력과 국내외 성장투자 기대감으로 주가 재평가 기대

### Forecast earnings & Valuation

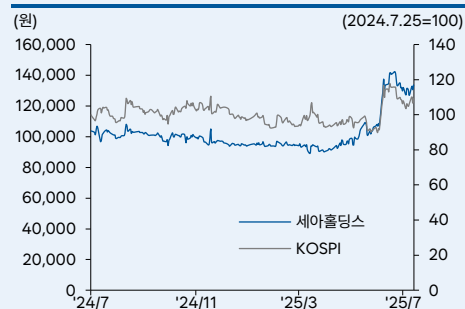
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	60,055	67,458	64,192	60,168	62,139
YoY(%)	41.1	12.3	-4.8	-6.3	3.3
영업이익(억원)	3,082	1,961	2,008	992	1,780
OP 마진(%)	5.1	2.9	3.1	1.6	2.9
지배주주순이익(억원)	493	1,233	820	333	749
EPS(원)	12,315	30,831	20,501	8,314	18,721
YoY(%)	흑전	150.3	-33.5	-59.4	125.2
PER(배)	8.5	3.5	5.3	11.5	7.1
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	5.6	8.3	8.3	11.4	9.3
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.6	6.1	3.9	1.5	3.4
배당수익률(%)	2.6	3.7	3.7	4.2	3.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (8/6)	133,600원
52주 최고가	142,300원
52주 최저가	89,100원
KOSPI (8/6)	3,198.14p
자본금	200억원
시가총액	5,344억원
액면가	5,000원
발행주식수	4백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	1.30%
주요주주	이태성 외 14 인 80.68%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	39.2	37.0
상대주가	-4.4	10.4	8.1

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

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



## 기업 개요

### 1 연혁 및 기업개요

**세아제강지주의 인적분할로  
신설되었으며, 특수강 위주의 철강  
계열사들을 보유한 세아그룹의  
지주회사**

세아홀딩스는 자회사 및 투자자산 포트폴리오를 관리하는 지주사로, 2001년 7월 1일 세아제강지주의 투자사업부문과 임대사업부문이 인적분할 방식으로 분할되며 설립되었다. 이후, 2001년 7월 30일 한국거래소 유가증권시장에 상장하였다. 참고로, 동사의 모체가 되는 세아제강(舊 부산철관공업)은 1969년 5월 유가증권시장에 상장하였다.

동사는 특수강 사업, 선재가공 사업, 비철금속가공 사업, 철강유통 및 물류, IT 및 시스템 사업, 투자 사업 등 다양한 분야에 걸쳐 사업을 전개하며 포트폴리오를 다각화하고, 수익성 향상을 도모하고 있다. 동사는 현재 국내에 24개의 계열 회사를 보유하고 있으며, 이 중 동사가 직접 지분을 보유한 자회사는 8개이다. 주요 자회사로는 세아베스틸지주, 세아 특수강, 세아M&S, 세아L&S, 세아네트웍스, VNTG, 아이언그레이, 세아기술투자 등이 있으며, 이 중 세아베스틸지주와 세아특수강은 유가증권시장에 상장되어 있다.

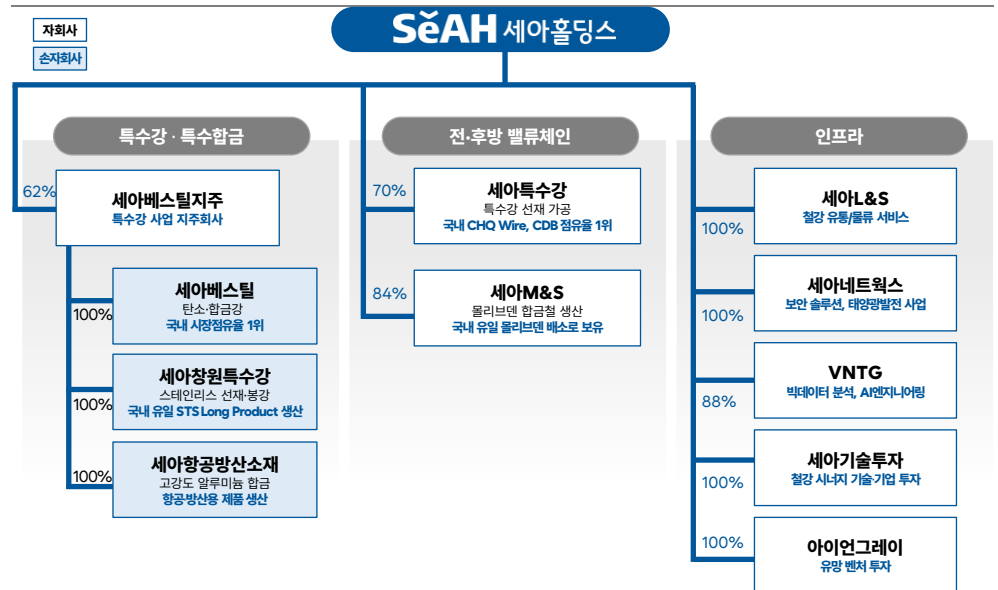
동사의 별도 기준 매출액은 자회사 및 기타 투자회사로부터의 배당수익, 상표권 사용수익, 임대수익 등으로 구성되어 있다. '세아' 상표권은 세아제강지주와 공동으로 소유하고 있으며, '세아' 상표권을 사용하는 회사들과 상표사용 계약을 체결하여 상표권 사용료를 수취하고 있다. 2024년 별도 기준 매출액은 458억 원으로, 배당금수익 63.7%, 용역수익 25.3%, 상표권사용수익 5.7%, 임대수익 5.4% 등으로 구성된다. 연결기준 매출액은 6조 168억 원으로, 투자부문 1.0%, 제조부문 109.4%, IT부문 1.9%, 연결조정 -12.2% 등으로 구성되어 있다.

#### 세아홀딩스 연혁

1960~1999	2000~2015	2016~
<b>1960.10</b> 부산철관공업 설립(세아제강지주) <b>1969.05</b> 부산철관공업거래소 상장 <b>1979.02</b> 특수화물 운송회사 해덕통운 설립(세아L&S) <b>1988.05</b> 특수강 선재 제조사 창원강업 인수(세아특수강) <b>1990.01</b> 미국강관 유통사 State Pipe & Supply 인수 <b>1995.03</b> (주)세아금속 설립 후 삼미금속 STS 선재 사업 인수	<b>2001.07</b> 지주회사 세아홀딩스 설립 및 거래소 상장 <b>2003.12</b> 기아특수강 인수(세아베스틸, 국내 최대 특수강 제조업체) <b>2010.12</b> 몰리브덴 합금철 제조사 광양합금철 인수(세아M&S) <b>2011.06</b> 세아특수강 유가증권시장 상장 <b>2012.03</b> 세아제강 SPP강관 인수(현 순천공장) <b>2015.03</b> 중합 특수강 제조사 포스코특수강 인수(세아첨원특수강)	<b>2016.02</b> 미국 SeAH Global 설립(특수강 판매법인) <b>2017.07</b> 세아세엠(SeAH Coated Metal) 설립 (세아제강 판재사업 인적분할 신설) <b>2020.03</b> 알루미늄 압출 제조사 알코닉코리아 인수 (세아첨관방산소재) <b>2020.06</b> (주)VNTG 설립(세아네트웍스 ITO 사업 인적분할 신설) <b>2022.04</b> 특수강사업 자주회사 세아베스틸지주 출범 (세아베스틸 물적분할 존속 법인) <b>2024.05</b> "미국 SeAH Superalloy Technologies 설립 (특수합금 생산 법인)"

자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아홀딩스 주요 계열사 지배구조



자료: 세아홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**사업영역**

세아홀딩스는 순수지주회사로서  
세아베스틸지주, 세아특수강,  
세아M&S 등의 계열사를 보유

세아홀딩스는 순수지주회사로 별도의 사업을 영위하고 있지 않다. 별도 기준 매출은 자회사 및 투자회사로부터의 배당 수익, 상표권 사용수익, 임대 수익 등으로 구성되어 있다. 연결 재무제표 기준으로는 주요 종속회사들과의 연결을 통해 실적이 집계되며, 연결 회사들이 영위하는 주요 사업은 제철, 제강 및 합금철 제조업, 철강 압연, 압출 및 연신제품 제조업, 비거주용 건물임대업 등이다. 세아홀딩스의 연결 실적은 세아베스틸지주, 세아특수강, 세아M&S, 아이언그рей 등 주요 종속회사들의 실적과 밀접하게 연동된다.

**세아베스틸지주(지분율 61.72%)**

세아베스틸지주는 세아홀딩스와 동일하게 지주회사 사업을 주 사업으로 영위하고 있는 중간지주사로, 특수강, 스테인리스 등 특수 금속 제조 사업에 특화된 사업 포트폴리오를 보유하고 있다. 세아베스틸지주는 2022년 4월 1일을 분할 기일로 하여 물적분할 방식을 통해 세아베스틸(분할신설회사)를 설립하였으며, 분할 이후 존속 법인인 세아베스틸지주는 순수지주회사로서 기능을 수행하고 있다.

분할 신설된 세아베스틸은 국내 1위 특수강 제조업체로 제강 210만 톤, 제품 188만 톤 생산능력을 보유하고 있으며, 주요 제품은 특수강봉강, 형단조품, 단강품 등이 있다. 세아베스틸은 1955년부터 생산을 개시하였으며, 2022년 세아베스틸지주의 물적 분할로 신설되었다. 2024년 기준 매출액은 2조 249억 원으로, 특수강 판매량과 평균 판매가격 모두 전년대비 하락하며 매출액이 전년대비 12.4% 감소하였다. 내수와 수출 비중은 각각 77.2%, 22.8%이며, 제품별 매출 비중은 특수강봉강이 98.5%로, 매출의 대부분을 차지하고 있고, 형단조품가 1.1%, 상품 및 기타가 0.4%로 뒤를 잇는다.

세아베스틸지주의 또 다른 핵심 자회사인 세아창원특수강은 1966년 4월 설립된 기업으로, 포스코특수강을 전신으로 하며, 2015년 세아그룹에 편입되었다. 세아창원특수강은 국내에서 유일하게 스테인리스(STS) 선재와 봉강을 제조하고 있다. 주로 생산되는 제품은 STS 선재, 봉강, 무게목 강관, 공구/금형강, 특수합금 등이 있으며, 창원에 위치한 생산설비는 제강 120만 톤, 제품 100만 톤 규모의 생산능력을 갖추고 있다. 2024년 연결 기준 매출액은 1조 4,966억 원으로, 제품의 판매량 감소 및 판매단가 하락으로 전년대비 11.7% 감소하였다. 제품별 매출 비중은 STS 선재 27%, STS 봉강 21%, STS 무게목강관 11%, 특수합금 3% 등이다. 특히 특수합금은 항공, 방산, 에너지 산업에 적용되는 신성장 동력으로 주목받고 있다.

세아항공방산소재는 1945년 3월에 설립되어 2020년 세아그룹에 편입된 알루미늄 합금 제조 기업이다. 생산 공장은 창원에 위치해 있으며, 연간 1만 톤 규모의 주요 설비를 운영하고 있다. 주요 제품은 알루미늄 압출제품, 항공기 소재, 심리스 튜브류, 가공부품용 소재 등이며, 2024년 연결기준 매출액은 1,055억 원으로, 전년대비 22.2% 증가하였다. 알루미늄 압출제품 판매단가의 상승으로 역대 최대치 매출액을 경신하였으며, 영업이익률 또한 16.8%로 높은 수익성을 기록하였다. 제품 산업별 매출 비중은 항공 39%, 방산 36%, 기타(자동차, 일반산업재) 25% 등으로 구성된다.

#### 세아특수강(지분율 69.86%)

세아특수강은 1986년 설립되어 1988년 세아그룹에 편입된 특수강 선재 제조 회사이다. 특수강 선재는 자동차, 산업기계, 전자제품, 조선, 건설산업용 특수부품의 기초 소재로 널리 사용되며, 동사가 제조하는 제품으로는 냉간압조용 선재(CHQ Wire), 마봉강(CD Bar), 스테인리스 봉강 등이 있다. 2024년 연결기준 매출액은 1조 87억 원이며, 전년대비 2% 감소하였다. 사업부는 선재 사업부(선재와 봉강)와 AT 사업부(Rack Bar 등)로 구성되어 있으며, 사업부별 매출 비중은 선재 97.9%, AT 6.5%, 내부거래 -4.4% 등이다. Rack Bar 사업을 영위하는 종속회사 세아메탈은 2024년 3월 31일 세아특수강에 흡수합병되었다.

#### 세아M&S(지분율 84%)

세아M&S는 몰리브덴 등 합금철 제조 및 판매를 사업목적으로, 2006년 한국광해광업공단(舊 한국광물자원공사)과 케이티스코리아 간의 합작투자자로 설립되었다. 2010년 세아그룹에 편입되었으며, 2011년 3월 광양합금철에서 세아M&S로 사명을 변경하였다. 2024년 연결기준 매출액은 1조 3,096억 원으로, 전년대비 9.9% 증가하였다. 주요 제품은 페로 몰리브덴(FeMo)과 몰리브덴 옥사이드(MoO<sub>3</sub>)이며, 2024년 매출비중은 FeMo 88%, MoO<sub>3</sub> 10%, 기타 2%이다.

#### 세아L&S

세아L&S는 1865년 2월 설립되었으며, 운송 및 운송주선, 복합운송주선업, 강판 및 기타철강재 제조 등을 주 사업으로 영위하고 있다. 본사는 경북 포항시에 위치하며, 부산, 군산, 포항, 창원 등에 지점을 두고 있다. 동사는 2013년 12월 물류전문사업과 철강유통사업 간의 시너지 효과를 극대화하고자 해덕스틸을 흡수합병하였으며, 상호를 세아로지스에서 세아L&S로 변경하였다. 2024년 연결기준 매출액은 2,852억 원으로, 전년대비 30.0% 감소하였다.

**세아네트웍스**

세아네트웍스는 1992년 6월 설립된 종합 엔지니어링 서비스 및 태양광 발전 전문 기업이다. 세아네트웍스는 인텔리전트빌딩 시스템(BS), 멀티미디어(MI) 분야에 종합 솔루션을 제공하는 시스템 통합(SI)과 전산 장비 공급을 통한 정보통신 시설을 구축하고 있으며, 이를 바탕으로 ICT 융복합 아웃소싱 서비스, 신재생 에너지 발전 사업, 해외 개발도상국 인프라 개선 프로젝트 등에 참여하고 있다. 2024년 기준 매출액은 406억 원으로, 전년대비 39.8% 감소하였다.

**VNTG(지분율 88.03%)**

브이엔티지는 2020년 6월 1일 세아네트웍스에서 인적분할하여 설립되었으며, IT 기술을 기반으로 한 ERP/MES 개발 및 구축, 유지보수 사업을 영위하고 있다. 2020년 11월 동일한 사업의 시너지 및 신규 사업의 확장을 위해 종속회사인 디지투스와 빈티지랩을 흡수합병하였으며, 브이엔티지의 디어테일 사업부문은 2022년 7월 인적분할을 통해 신설회사인 디어테일로 이전되었다. 2024년 매출액은 705억 원으로, 전년대비 0.6% 감소하였다.

**세아기술투자(지분율 100%)**

세아기술투자는 2022년 11월 설립되어 2023년 1월 세아 계열에 편입되었으며, 세아와 시너지 창출이 가능한 기술 및 기업에 투자를 주 사업으로 영위하고 있다. 2024년 매출액은 8억 원을 기록하였다.

**아이언그레이(지분율 100%)**

아이언그레이는 2012년 11월 강남도시가스로부터 인적분할신설되어 부동산 임대 및 투자사업을 영위하고 있다. 2024년 매출액은 757억 원으로, 전년대비 148.1% 급증하였다. 아이언그рей 사업부문에서 2024년부터 경영컨설팅업 매출이 발생하였으며, 2024년 기준 경영컨설팅업 매출액은 217억 원이다.

**3 주주 구성**

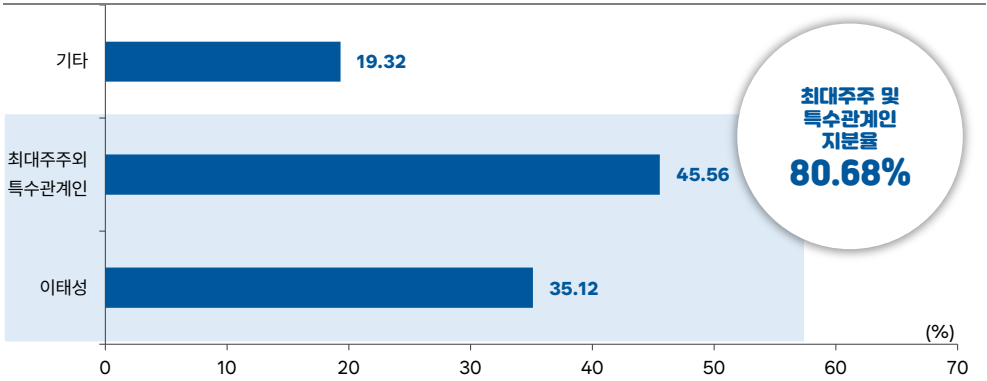
**최대주주는 이태성 대표이사로,  
1Q25기준 지분율은 35.12%**

세아홀딩스의 최대주주는 이태성 대표이사로, 2025년 1분기말 기준으로 지분율은 35.12%이다. 이태성 대표이사는 세아그룹故 이운형 회장의 장남으로, 미국 미시건대학교 심리학과를 졸업하고 중국 칭화대학교에서 경영학 석사 학위를 취득하였다. 현재는 세아홀딩스의 대표이사이자 세아베스틸주주의 대표이사를 겸임하고 있다.

5%이상 지분율을 보유한 주주로는 이태성 대표이사의 사촌이자 세아제강지주 대표이사인 이주성(17.95%), 에이치피피(9.38%), 이태성 대표이사의 모친인 박의숙(6.00%)이 있다. 에이치피피는 2014년 4월에 설립된 회사로, 투자사업, 경영컨설팅, 부동산 매매 및 임대업 등을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 이태성 대표이사가 93.2%, 채문선(이태성 대표이사의 배우자)이 6.8%의 지분을 보유하고 있다.

이태성 대표이사를 포함한 특수관계인 지분율은 총 80.68%이다. 자기주식수는 104,391주로, 자사주 보유비율은 2.61%이다.

주주현황(1Q25말 기준)



자료: 세아홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터





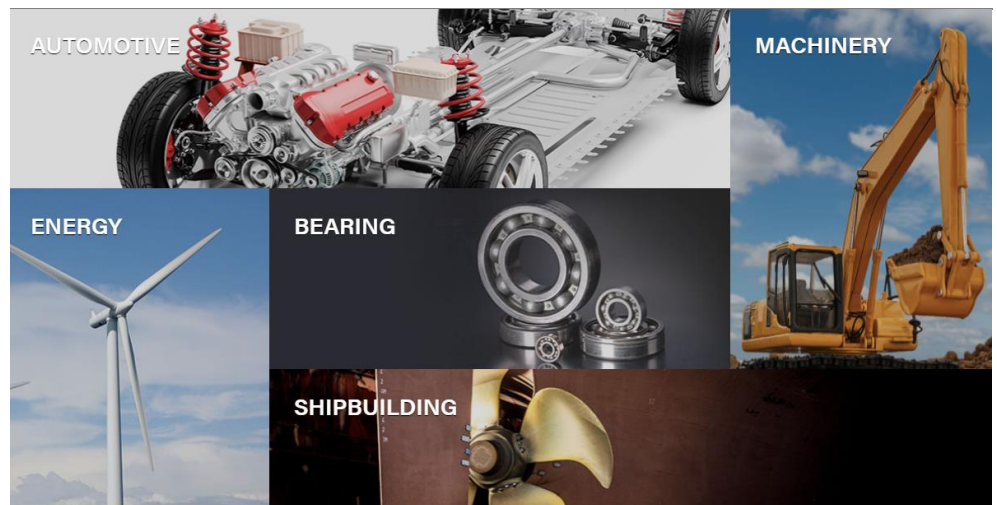
## 산업 현황

### 1 특수강(Special Steel) 산업 개요

**특수강산업은 주로 자동차, 기계, 조선, 건설 등 고강도, 고내구성을 필요로 하는 핵심소재를 공급**

특수강(Special Steel)은 합금원소를 함유하지 않은 보통강의 상대적 개념으로 탄소(C)량이 많은 특수용도의 고탄소강과 탄소 이외 합금원소를 첨가하여 강(鋼)의 특성을 개량한 합금강(Alloy Steel)으로 구분되며, 탄소 이외 첨가하는 금속원소에 따라 경도, 강도, 내구성, 내마모성, 내열성, 내식성 등 강재의 특성이 결정된다. 예를 들면 탄소강에 니켈(Ni)을 섞으면 내구성과 고강도, 몰리브덴(Mo)을 첨가하면 고온 강도와 높은 경도, 구리(Cu)를 섞으면 내식성을 가진다. 특수강을 용도에 따라서는 구조강, 스테인레스강(STS), 공구강, 베어링강, 스프링강 등으로 구분할 수 있다. 일반 구조강은 주로 건자재로 사용되지만, 특수강의 구조강은 주로 자동차, 건설장비, 산업기계, 조선 등에 사용된다. STS강은 철강재에 니켈과 크롬 등을 섞어 합금한 강재이며, 공구강은 다른 금속이나 비금속 재료를 절삭하거나, 성형하는 용도로 사용되는 강재로 상대금속(또는 비금속)보다 높은 강도와 내마모성, 내충격성이 요구되며, 주로 니켈, 크롬, 몰리브덴 등 합금원소를 포함한 특수강이다. 특수강산업은 자동차, 기계, 조선, 건설중기 등 고강도, 고내구성을 요하는 핵심부품(엔진, 구동계 등)에 사용되는 철강소재를 공급하는 산업으로 보통강 위주 대량생산체제인 철강산업과는 달리 다품종 소량 주문생산의 특성을 지니며, 장기간의 기술축적과 대규모 투자비가 소요되는 자본집약적인 산업이다.

#### 특수강 주요산업



자료: 세아베스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

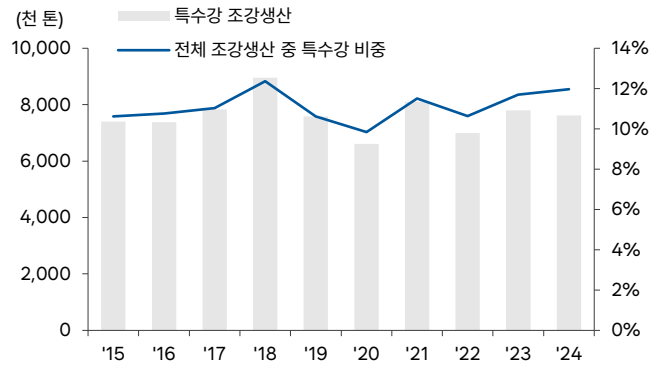
**국내 특수강 생산비중은 전체 조강생산의 10% 초반으로 일본 등 철강산업이 발달한 국가에 비해 절반 수준**

2024년 기준 국내 조강생산량은 6,365만 톤으로 전년대비 4.6% 감소했으며, 특수강 조강생산량은 762만 톤으로 특수강 점유비중은 12.0%를 차지하였다. 국내 특수강 비중은 지난 10여년 간 10% 초반 수준이 유지되고 있으나, 산업이 고도화된 선진국일수록 특수강 점유비중은 철강 생산의 20~25%의 비중을 차지한다. 일본만 보더라도 특수강 생산비중은 전체 조강생산의 22~23%를 유지하고 있어 우리나라에 비해 두배 정도 높다. 일본의 사례를 참고하면 국내 특수강 시장은 성장 잠재력이 남아 있는 것이다. 국내 특수강시장이 일본과 같은 20%대 비중을 차지하게 된다면 현재의 국내 조강생산 규모를 감안하면 특수강 생산량이 연간 1,200~1,300만 톤으로 증가하여 현재 생산규모에서 500만 톤 이상 수요가 증가할 여지가 있다는 계산이 가능하다. 이는 현재 생산량의 65%에 해당하는 물량이다.



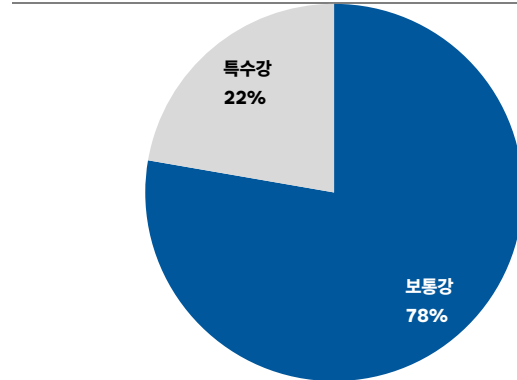
국내 특수강 생산량을 전로(고로)鋼과 전기로鋼으로 구분해 보면 전로강 생산량은 206만 톤으로 특수강 생산의 27%, 전기로(EAF)강 생산량은 556만 톤으로 전체 특수강 생산의 73%를 차지하였다.

특수강 생산 및 특수강 생산 비중: 국내 특수강 비중은 12% 차지



자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

2024년 일본 특수강 생산비중은 22% 차지



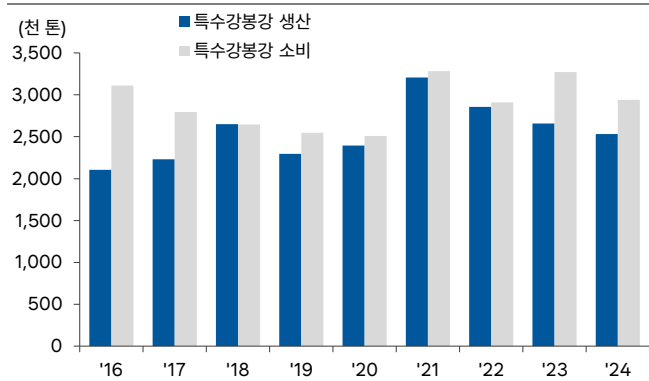
자료: 일본철강연맹, 한국R협회의 기업리서치센터

**자동차시장의 전기차 전환, 건설경기 부진, 친환경 LNG선 위주 선종 전환 등으로 전통적 특수강 수요는 감소세, 저가 중국산의 시장 잠식으로 내수가격 약세 및 국내 업체의 M/S 하락 야기**

특수강 중 특수강 봉강 생산량은 2024년 253만 톤으로 전년대비 4.6% 감소하였으며, 역대 최대치를 기록한 2021년(321만 톤) 이후로는 3년 연속 감소하였다. 2024년 특수강 봉강 내수판매량은 222만 톤으로 전년대비 12.1% 감소하였으며, 수출판매량은 35.2만 톤으로 전년대비 5.2% 감소하여 내수와 수출 모두 수요가 줄었다. 2024년 특수강 봉강 수입량은 72.1만 톤으로 전년대비 3.3% 감소했으나, 국내 소비의 24.5%를 차지할 만큼 수입비중이 높은 편이다. 특히 중국산이 전체수입의 90.1%인 65만 톤으로 절대적이다.

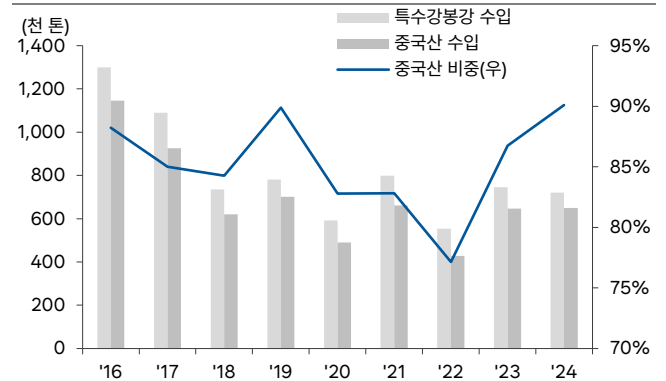
문제는 중국산 특수강 봉강의 수입단가가 내수가격대비 현저히 낮다는 것이다. 2024년 중국산 특수강 봉강 평균 수입 단가는 톤당 \$736(103만 원)로 지난 해 세아베스틸의 특수강 봉강 내수 평균가격(123.6만 원/톤)대비 20만 원 이상 낮았다. 결국 중국産이 저가로 국내 시장가격을 누르고 있을 뿐만 아니라 물량면에서도 시장을 잠식하고 있는 것이다. 내수에 수입물량을 더한 국내 특수강 봉강 명목소비량은 2024년 294만 톤으로 전년대비 10.1% 감소하였다. 연도별 특수강 봉강 명목소비량을 보면 2021년 역대 최대치인 328만 톤을 기록한 이후 2022년 291만 톤으로 감소했으며, 2023년 327만 톤으로 2021년 최대치 수준에 육박했으나, 지난 해 다시 감소세를 보였다.

특수강 봉강 수급 추이



자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

특수강 봉강 수입 추이

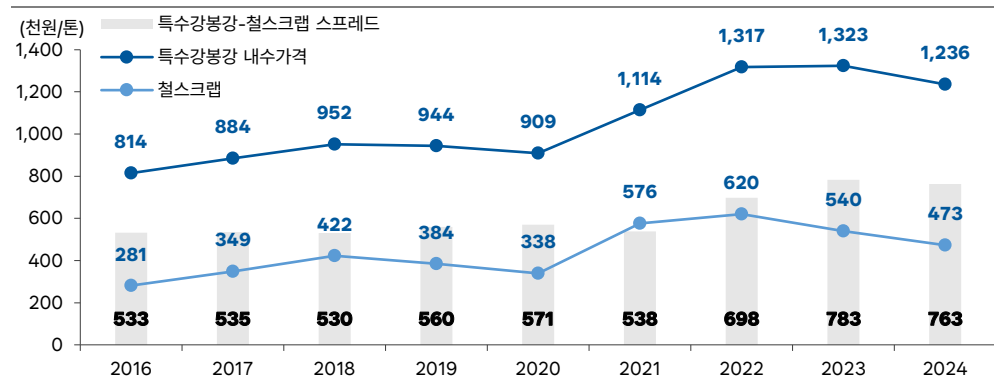


자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

### 특수강은 73%가 전기로 생산으로 주원료인 철스크랩과 제품가격과의 마진스프레드가 수익 변동 요인

특수강 생산의 73%가 전기로(EAF, Electric Arc Furnace)에서 생산되는 만큼 특수강산업의 주요 원재료는 철스크랩과 특수강의 용도에 맞춰 첨가하는 합금철이다. 통상 원재료 중 철스크랩비중은 75%, 합금철 비중은 25% 내외를 차지한다. 일반적으로 특수강업체의 수익성은 특수강 제품가격과 철스크랩 가격과의 마진스프레드로 결정되는 구조이다. 톤당 마진스프레드가 얼마나 확대되었는지 축소되었는지에 따라 판매물량을 곱하면 이익의 변동폭을 가늠해 볼 수 있다. 철스크랩 평균 매입가격은 2022년 톤당 62만 원으로 고점을 형성한 후 올해까지 3년간 하락 추세가 이어지고 있으며, 글로벌 철강경기 침체와 특수강 수요 부진으로 특수강 제품가격도 2023년 이후 3년째 동반 약세를 보이고 있다. 세아베스틸지주의 사업보고서를 참조하면 2024년 특수강 봉강 내수 평균가격은 1236만 원으로 전년대비 8.7만 원 하락했으며, 동기간 철스크랩 가격은 47.3만 원으로 전년대비 6.7만 원 하락하였다. 따라서 철스크랩 가격에 비해 특수강 봉강가격이 2만 원 더 하락한 만큼 2024년 특수강 봉강 생산량 174만 톤을 감안하면 마진스프레드로만 이익 감소폭이 350억 원에 달하는 것으로 추정할 수 있다.

특수강봉강-철스크랩 마진스프레드 추이



자료: 세아베스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 특수강의 수요산업 동향

#### 기존 특수강의 전통적 수요시장인 자동차, 조선, 건설, 기계업종은 수요 둔화 국면

특수강산업의 성장성은 국내외 경기 성장 및 자동차, 건설, 조선, 기계 등 주요 전방 수요산업의 경기에 동행한다. 특수강산업의 주요 수요산업으로는 자동차산업이 가장 대표적이며, 주요 부품으로는 엔진 부분 Crank Shaft, Connecting Rod, 트랜스미션 부분 Transmission, Gear, Shaft, 샤시(Chassis) 부분 서스펜션 어셈블리 등이 있으며, 고탄성을 요구하는 소재로 스프링 강재(Spring Steel)가 Shock Absorber, Stabilizer Bar 등에 사용된다. 자동차용 특수강 수요는 최대 호황기였던 2010년대 초반까지는 전체 특수강 수요의 35~40% 내외를 차지하는 최대 수요업종이었으나, 이후 글로벌 저성장, 국내 경기 침체, 전기차의 보급 확대에 따른 내연차 부품 수요 감소로 현재는 전체 특수강 수요의 25% 내외로 수요비중이 하락한 것으로 추정된다. 자동차와 더불어 과거 특수강 수요의 10~15% 정도를 차지했던 건설중장비 수요도 글로벌 금리상승과 건설투자 위축, 건설중기계 수출 부진 등으로 최근에는 전체 특수강 수요의 5% 내외로 비중이 하락하였다. 2010년대 초반까지 전체 특수강 수요의 20% 이상을 차지하던 조선용 특수강 수요는 최근에는 LNG선 등 친환경 선박 위주로 선종이 전환되면서 현재는 전체 특수강 수요의 5% 내외로 수요가 감소한 것으로 추정된다.

**새롭게 부상하고 있는 특수강  
신성장산업은 원전해체 시장,  
우주항공, 방산, 해상풍력 등**

기존에는 특수강의 전통적 수요시장이 자동차, 건설중장비, 조선, 산업기계 위주였으나, 대부분의 전통산업에서 특수강 수요가 감소하면서 특수강업계는 기존 수요를 대체할만한 신성장동력이 절실했다. 최대 수요처였던 자동차업종은 2010년 대 중반 이후부터 전기차 보급이 확대되면서 기존 내연차의 엔진 등 부품수요가 감소하였고, 수입산 브랜드 점유율이 확대되면서 국내업체들의 특수강 점유율도 하락하였다. 글로벌 고금리와 건설경기 위축으로 건설중기계 내수 및 수출 수요도 침체되었으며, 2010년 초반 20% 이상 수요를 차지했던 조선부문에서도 LNG 위주 친환경선종으로 전환되면서 특수강 기존 수요가 감소하였다. 그러나 다행인 것은 신성장산업이 부상하면서 특수강 수요가 지속적으로 증가할 모멘텀이 예상된다는 점이다. 최근 들어 부상하고 있는 신성장 산업으로는 원전 해체시장, 우주항공, 방산, 해상풍력, 에너지 등 분야로 고부가 특수강 수요가 증가할 전망이다.

**2025년 고준위 방사성폐기물  
관리 특별법 국회 본회의 통과,  
고리원전 1호기 원전해체 승인으로  
원전해체시장 본격 개화**

원전 분야에서는 사용후핵연료 처리시장이 본격적으로 개화할 것으로 예상되면서 사용후핵연료 운반용기(CASK)용 특수강 수요가 증가할 것으로 기대된다. 지난 2월 27일 국회 본회의에서 고준위 방사성폐기물 관리 특별법이 통과되어 원전 해체시장의 법적 토대가 마련되면서 본격적인 원전 해체시장의 개화를 알렸다. 고준위 방사성폐기물 관리 기본계획은 이미 지난 2016년 최초로 마련되었으나, 이후 후속 법률 제정이 번번히 통과하지 못한 가운데 8년 만에 법안이 통과된 것이다.

사용후핵연료 운반용기(CASK)는 원자력 발전 후 발생하는 고준위 방사성 폐기물을 저장·처분시설까지 안전하게 운반하는 제품으로 원전에 사용된 핵연료는 높은 방사성과 열을 발생시키기 때문에 초기에는 물속에 습식(Hydro) 저장방식으로 보관하다가, 일정 기간 이후에는 건식저장방식으로 전환하는데 이때 필요한 특수 용기가 바로 CASK이다. CASK는 특수강으로 제작되며, 고도의 방사능 차폐기술이 적용되며, 원자력 시장 특성상 기술 안정성과 더불어 신뢰도가 수주업체 선정에 최우선 기준이 된다.

산업통상자원부 자료에 따르면 한빛, 한울, 고리 등 원자력발전소의 사용후핵연료 습식저장소가 포화되는 시점이 2030~2032년 도래할 예정이며, 이에 따라 필요한 CASK는 1,625개에 달하는 것으로 알려졌다. 신월성, 새울원전의 경우에는 2042년부터 습식저장소가 포화되어 약 625개의 CASK가 필요할 전망이다. 통상 CASK 1기당 사용후핵연료를 최소 32다발 저장할 수 있다.

전세계적으로 2025년 현재 영구정지 중인 원자력발전소는 22개국에서 214개에 달하지만, 현재까지 해체된 원전은 25개에 불과한 실정이다. 향후 가동 정지되는 원전의 수는 지속적으로 증가하여 국제원자력기구(IAEA)에 따르면 2050년까지 총 588기의 원전이 영구 정지될 전망이다. 원전 1기당 해체비용은 최소 8,000억 원에서 1조 원대에 달해 전세계적으로 원전 해체시장 규모는 약 500~600조 원에 달하는 것으로 추정된다.

국내에서는 지난 6월 26일 원자력안전위원회가 한수원의 고리1호기 원전해체를 승인함에 따라 국내에서도 원전해체 시장이 본격적으로 첫 시작을 알렸다. 한수원은 원자력안전위원회 승인 이후 고리 1호기 해체작업에 착수했으며, 한수원은 총 1조 713억 원을 들여 2037년까지 12년에 걸쳐 고리 1호기 해체를 완료할 계획이다.

국내에서 CASK 공급 레퍼런스를 보유하고 있는 기업으로는 두산에너지빌리티와 세아베스틸 2개사에 불과하다.

#### 사용후핵연료 관리과정



자료: 한수원, 한국원자력환경공단

#### 세아베스틸이 미국에 수출한 CASK



자료: 세아베스틸, 한국원자력환경공단

#### 해상풍력시장 본격 개화시기 진입, 특수강 신수요 기대

특수강업계의 신성장동력으로 기대되는 또다른 분야는 해상풍력이다. 풍력설비에는 철강재 수요가 큰 편인데 특히, 풍력터빈과 기어박스, 베어링, 파스너(볼트&너트 등), 해양구조물 고정에 필요한 무어링 체인강(Mooring Chain Steel) 특수강이 주로 적용된다. 그동안 풍력발전시장의 주류를 형성한 육상풍력터빈은 발전용량이 2~4MW급에 불과하지만, 최근 개발되고 있는 해상풍력발전 기기는 발전용량이 8MW급에서 최대 20MW급까지 비약적으로 확대되고 있다. 국내에서도 두산에너지빌리티가 8MW급 해상풍력터빈을 2022년 개발한데 이어 최근에는 10MW까지 개발이 완료되었다. 두산에너지빌리티가 개발한 10MW급 풍력발전기는 블레이드만 길이가 205M나 되며, 발전기 전체 높이는 230미터로 이는 남산 N서울타워 높이와 같다. 해외에서는 이미 글로벌 해상풍력터빈 1위기업인 베스타스(Vestas) 등 글로벌 업체들이 15MW급 풍력터빈 개발에 성공하고 20MW급에 도전하고 있다.

풍력터빈과 베어링, 구조물용 특수강재는 경량화와 내구성, 내부식성을 요구하는 만큼 기존 일반 강재대비 부가가치가 높다. 특히 해상풍력용 풍력터빈의 기어박스는 해상풍력 발전기기의 핵심부품으로 프로펠러의 회전 속도를 전기 생산이 가능한 속도로 변환하여 모터에 전달하고, 터빈의 하중을 지지하는 등 높은 내구성이 요구되어 특수강이 사용된다.

#### 국내 풍력발전 시장은 2025년 3GW에서 2030년 18.3GW로 CAGR 43.6% 전망

정부의 11차 전력기본계획의 재생에너지 보급전망에 따르면 풍력발전은 2025년 3GW에서 2030년 18.3GW, 2036년 35.5GW, 2038년 40.7GW로 증가할 전망이다. 2030년까지 향후 5개년간 풍력시장의 연평균성장률은 43.6%에 달할 전망이다. 재생에너지 중 풍력비중은 2025년 7.7%에서 2030년 23.5%, 2036년 31.6%, 2038년 33.4%로 증가할 전망이다. 2024년말 기준 국내 풍력설비용량은 2,268MW로 육상풍력은 2,007MW로 전체 풍력설비의 88.5%를, 해상풍력은 261MW로 전체 풍력설비의 11.5%에 불과하다. 해상풍력은 아직 초기 開花국면으로 2024년말 기준 해상풍력단지는 총 14개, 풍력타워 수는 75개로 2024년 1개 단지(제주한림, 100MW, 18기)가 신규로 추가되었다. 해상풍력은 향후 정부의 재생에너지 및 풍력발전 보급 목표 달성에 중요한 발전원이다. 2024년 누적 기준으로 90건 이상 30GW에 달하는 해상풍력 프로젝트가 발전사업허가를 얻었으며, 이는 11차 전기본에서 제시한 2030년 풍력발전 보급목표인 18.3GW를 훨씬 상회하고, 2038년 목표치(40.7GW)의 73.7%를 충족하는 수준이다.

#### 정부는 2024년 8월 해상풍력 경쟁입찰 로드맵 발표, 향후 2년간 7~8GW 입찰 계획

산자부는 2024년 8월 '해상풍력 경쟁입찰 로드맵'을 발표하였다. 11차 전기본에 따라 정부는 2030년까지 국내 풍력 설비 보급용량을 18.3GW까지 늘려야 하는 만큼 이와 관련하여 경쟁입찰 로드맵을 발표한 것이다. 이에 따르면 기존에는 4분기에 연간 1회 경쟁입찰을 실시했으나, 이를 상하반기 연 2회로 확대하고, 2024년 하반기부터 2026년 상반기

기까지 2년간 걸쳐 약 7~8GW 입찰 공고를 추진할 계획이다. 세부적으로는 2024년 하반기에 1.5~2.0GW, 2025년 상반기에 1~2회에 걸쳐 3.0~3.5GW, 2026년 상반기 2.0~3.0GW를 전망하였다. 세부적으로는 고정식 해상풍력 4.5~5.0GW, 부유식 해상풍력은 2.5~3.0GW를 차지할 전망이다.

정부의 해상풍력 경쟁입찰 로드맵 발표는 사업자 입장에서는 기존대비 입찰 참여기회가 늘어나게 되며, 정부 입장에서는 그동안 계획대비 미달했던 연간 풍력보급목표 달성을 위한 안전장치가 마련되었다는 의미가 있으며, 향후 2년간 7~8GW에 달하는 막대한 물량이 배정됨으로써 국내 해상풍력시장을 육성하겠다는 정부의 의지를 확인할 수 있으며, 풍력 관련 기자재 및 특수강 소재시장에도 투자 수요가 증가할 것으로 기대된다.

#### 2024년 풍력설비 경쟁입찰 결과, 총 2,085MW 낙찰 확정, 해상풍력 1,886MW로 90% 차지

2024년 하반기 풍력설비 경쟁입찰 결과, 해상풍력 1,886MW와 육상풍력 199MW가 선정되어 총 2,085MW의 풍력발전량이 확정되었다. 세부적으로 보면 고정식 해상풍력은 1,000MW(1GW) 규모 입찰 공고에 1,664MW(7개)가 참여하여 1,136MW(4개)가 최종 선정되었으며, 부유식 해상풍력은 500MW 공고에 단독으로 입찰한 750MW가 선정되었다. 이로써 2024년 풍력발전 경쟁입찰 선정 물량은 총 2,085MW로 2023년 1,583MW대비 32%(502MW) 증가하였으며, 이는 2024년말까지 국내 누적 풍력설치용량(2,268MW)의 92%에 육박하는 물량이다.

특히 2024년말까지 국내 풍력발전 설비에서 해상풍력이 차지하는 비중은 11.5%로 그동안 국내 발전시장에서 해상풍력은 볼모지나 다름없었는데 향후에는 해상풍력이 국내 풍력발전시장을 주도할 것이라는 점을 확인할 수 있다.

#### 해상풍력특별법 국회 통과로 해상풍력 보급 가속화 및 소재산업 활성화 기대

지난 2월 에너지 3법의 국회 본회의 통과와 최근 AI 기술 확산과 반도체 등 첨단산업의 급격한 성장으로 전력 수요 증가가 예상되는 상황에서 2050 탄소중립 달성을 위한 특별법으로 1)전력망 특별법, 2)고준위 방사성폐기물 관리에 대한 특별법, 3)해상풍력 보급 촉진 및 산업 육성에 관한 특별법(해상풍력특별법)을 포함한다.

특히 해상풍력특별법 제정을 통해 기존 민간 주도에서, 정부 주도로 체계적인 사업 추진이 가능해질 전망이다. 주요 내용으로는 1)정부 주도의 주민·환경 수용성을 고려한 입지 발굴, 2)사업 추진 시 환경영향평가 등 인허가 절차 간소화를 추진해 향후 해상풍력 보급을 가속화하고 소재 및 부품 등 관련 산업을 활성화하는데 기여할 전망이다.

#### 이재명 신정부 정책은 재생에너지 및 해상풍력 보급 확대

지난 윤석열정부에서는 친환경정책을 지향하여 태양광, 풍력 등 친환경 재생에너지산업은 정책적으로 소외되어 이와 관련한 기자재 및 소재산업이 침체되었다. 지난 6월 시작된 이재명 新정부는 기후위기를 국정 핵심과제로 삼아 재생에너지 중심의 에너지 전환을 전면적으로 추진할 것으로 보인다. 이재명정부는 기후위기 대응과 에너지 전환을 아우르는 '기후에너지부' 신설을 공식화하였다. 기후에너지부 신설로 그동안 개별 부처에 분산되어 있던 에너지 관련 정책이 하나로 통합되어 본격적인 에너지 대전환 시대가 시작될 것으로 기대되고 있다.

이재명 정부의 재생에너지정책 중 눈여겨볼 정책으로는 2040년 완공을 목표로 한반도를 U자 형태로 연결하는 에너지 고속도로를 구축한다는 구상이다. 이는 전국의 해상 전력망을 연결해 호남과 영남지역의 전력을 통합하고, 동해안 해상풍력단지와 연결해 재생에너지의 안정적인 공급 기반을 구축하겠다는 구상이다. 신정부의 대선 공약집을 보면 에너지정책으로 △경기 남동부 RE100 반도체 클러스터 조성 △해상풍력을 통한 전남 RE100 산업단지 조기 구축 △국가 첨단전략산업 특화단지를 RE100 전용단지로 조성 △산업단지 입주 중소기업 에너지 전환 지원 등이 제시되었다.

특히 산업단지 구축으로 급증하는 수요를 재생에너지, 특히 전남, 서남해, 제주를 중심으로 한 해상풍력 확대로 대응할 계획이다. 재생에너지벨트로 인천-서남해-남해안-경북 동해안을 잇는 해상풍력벨트와 경기도-서해안-남해안-영남내륙 태양광 벨트로 구축하여 산업단지의 RE100 달성을 지원하겠다는 계획이다.

## 우주항공, 방산산업에서 특수합금 소재 수요 증가

특수강시장에서 최근 신성장동력으로 부상하는 또다른 산업은 방산 및 우주항공 소재인 특수합금시장이다. 니켈, 티타늄, 코발트와 철을 배합하는 특수합금은 고온·고압에서도 물성을 유지하여 로켓, 전투기 등 우주항공기기에 주로 사용되는 고부가 강재이다. 특히 특수합금 산업은 미국의 Space X, Boeing, Lockheed Martin, Blue Origin, P&W, NASA, 등 글로벌 우주 항공기업들이 소재한 북미시장이 글로벌 우주항공산업의 최대시장이다.

특수합금은 철강재 중 가장 고부가 제품으로 급격한 온도변화와 고온, 고압을 견뎌야 하는 만큼 높은 기술력이 요구된다. 전투기와 로켓은 외부 소재가 1,900도가 넘는 환경에도 버텨야 하는 만큼 특수합금 소재가 반드시 필요하다.

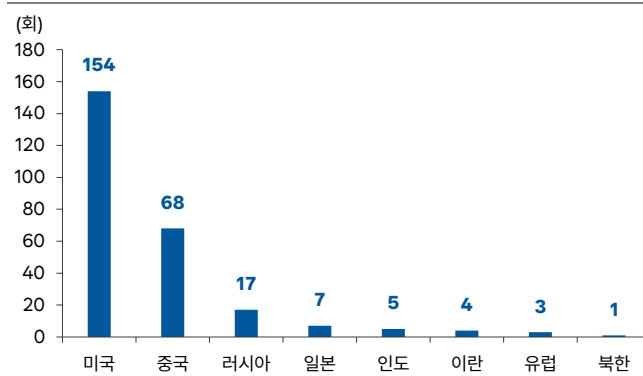
국내 특수합금업체로는 세아베스틸지주(세아창원특수강, 세아항공방산소재), 에이치브이엠, 스피어 등이 있다. 세아베스틸지주는 자회사인 세아창원특수강과 공동으로 미국 텍사스에 직접 진출해 SeAH Superalloy Technologies(SST)를 설립하고 2026년부터 공장을 준공 후 연산 6,000톤 규모 특수합금을 미국 현지에 공급할 계획이다.

최근 특수합금 산업에 대한 시장의 관심이 커지고 있는 가운데 코스닥기업인 스피어(Sphere)는 일론 머스크가 이끄는 Space X와 향후 10년간 2035년까지 총 10.5억 달러(1.5조 원)에 달하는 특수합금 장기공급계약을 체결하였다고 7월 31일 공시하면서, 다음날인 8월 1일 주가가 상한가로 직행하였다. 계약제품은 로켓 발사체용 엔진 및 노즐 등 핵심부품에 사용되는 니켈, 초합금(Super Alloy) 등이다. 당일 동종업체인 에이치브이엠의 주가도 가격제한폭까지 급등하여 우주항공 부문 특수합금시장에 대한 투자자들의 관심이 확대되고 있다.

2024년 연간 전세계적으로 우주 로켓 발사 횟수는 261회로 전년대비 18%나 증가하며 고성장세가 이어졌다. 글로벌 최대 우주로켓 발사업체인 일론 머스크가 이끄는 Space X는 이중에서 134회 발사 기록을 달성해 절반을 차지했으며, 이는 전년(96회)대비 40%나 증가한 수치이다. 연간 134회면 연간 3일에 한 번 꼴로 발사를 실시한 셈이다. Space X는 2025년에는 발사횟수를 175~180회로 목표하고 있으며, 이는 전년대비 최소 30% 이상 증가하는 수치이다.

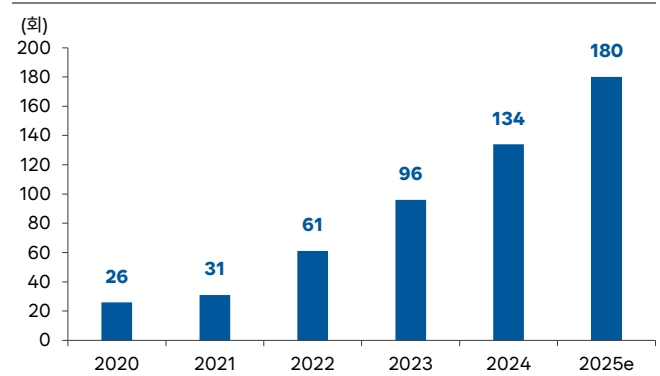
특수합금 관련업체들의 수익성은 일반 철강소재업체대비 상당히 높은 편이다. 스피어(2025년 3월 특수합금업체 스피어코리아 합병)는 2025년 1분기 매출액 219억 원, 영업이익 43억 원으로 영업이익률이 19.7%에 달했으며, 전년동기에는 영업이익률이 28.1%로 훨씬 높았다. 세아베스틸지주 자회사인 세아항공방산소재의 2024년 매출액은 1,055억 원, 영업이익은 177억 원으로 영업이익률이 16.8%에 달해 세아홀딩스 철강소재 계열사 중 가장 높은 수익성을 달성했으며, 이는 철강업종의 상공정인 고로사나 전기로 제강업체 대비로도 훨씬 높은 수익성이다.

2024년 국가별 우주로켓 발사 횟수



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

Space X 연도별 우주로켓 발사 횟수



자료: Space X, 한국IR협의회 기업리서치센터



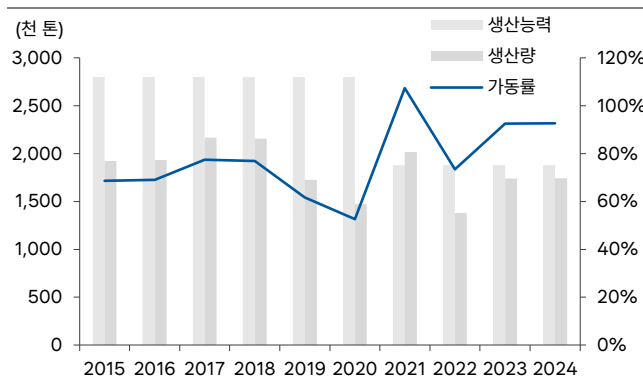
### 3 국내 및 일본 특수강 제조사 현황

#### 세아베스틸은 국내 특수강 봉강시장 주요 7개사 중 최대업체

국내 특수강 봉강 주요 공급업체로는 세아베스틸, 현대제철, 세아창원특수강, 동일산업, 진양특수강, 광진실업, 동일스틸릭스(舊 동일철강) 등이 사업을 영위하고 있다.

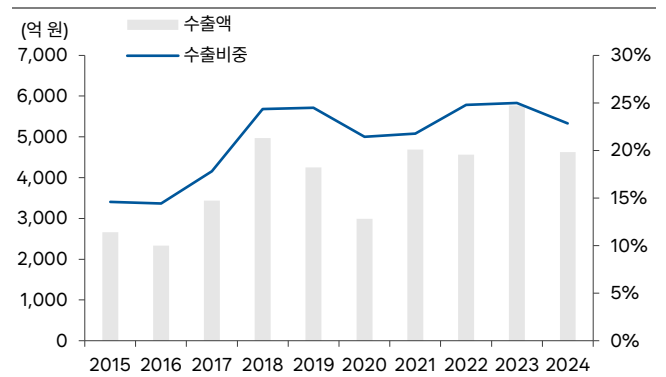
국내시장 특수강 봉강 최대업체인 세아베스틸은 연간 생산능력이 기존 2020년까지는 제강 310만 톤, 제품 280만 톤이었으나, 2021년부터 변화된 시장 환경에 맞춰 전기로 4기 중 1기를 휴동하는 생산합리화를 거쳐 현재는 제강 210만 톤, 제품 188만 톤 체제를 가동 중이다. 2024년 특수강 봉강 생산량은 174만 톤으로 생산능력대비 가동률은 92.7%를 기록하였다. 2015년 당진 동부특수강을 인수하며 특수강 봉강 시장에 진출한 현대제철의 영향으로 세아베스틸은 내수시장 점유율이 하락하였으나, 수출 확대 전략으로 대응해 수출액은 2015년 2,665억 원에서 2023년 5,772억 원까지 확대하며 수출비중이 25.0%까지 높아졌으며, 2024년에는 특수강 봉강 시장 악화에 따른 판매량 감소와 판매단가 하락 영향으로 수출액은 4,625억 원으로 전년대비 19.9% 감소하였으며, 수출비중은 22.8%로 전년대비 2.2%p 하락하였다.

세아베스틸 특수강 봉강 생산량 및 가동률 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아베스틸 특수강 봉강 수출액 및 수출비중 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 특수강 봉강 국내 2위업체는 현대제철, 2015년 특수강 공장 대규모 투자 이후 가동률 저하, 적자 누적으로 최근 포항2공장 무기한 셧다운 결정

세아베스틸에 이어 국내 특수강 봉강 2위업체는 현대제철이다. 현대제철은 모기업인 글로벌 BIG3 자동차기업인 현대차그룹 계열 철강사로 2013년 특수강시장 진출을 선언하고, 2014년 당시 국내 특수강 선재부문 2위업체였던 당진 동부특수강을 인수해 2015년 10월 당진제철소에 특수강 공장을 준공하였다. 현대제철의 특수강 봉강 생산능력은 총 150만 톤 규모로 당진 100만톤(봉강 60만 톤, 선재 40만 톤), 포항 2공장 50만 톤 생산체제를 구축하였다.

현대제철은 모기업인 현대차그룹에 공급하는 자동차 전문 특수강 제품을 주로 공급하며, 현대차 특수강 수요의 70%, 현대차 강종의 99%를 공급하고 있다. 현대제철의 특수강 공장은 2015년 11월 시제품 생산에 착수하였으며, 2016년 제품 검증을 거쳐 2017년부터 본격적인 상업생산에 돌입하였다.

현대제철의 특수강 주력공장은 당진과 포항2공장으로 포항2공장은 2000년 현대차그룹에 인수된 강원산업이 전신이다. 포항2공장은 최근 수요 부진과 가동률 하락, 중국산 저가 덤핑에 따른 적자 누적으로 2024년말부터 구조조정을 위해 공장 폐쇄를 추진해오다, 2025년 6월 11일부터 공식적으로 무기한 셧다운에 돌입하였다.

현대제철은 당진 특수강공장에 총 2조 원을 투자해 설비를 구축했으나, 2015년 공장 준공 이후 초기 품질문제와 가동률 저하, 적자가 누적되었으며, 2018년 이후 정상화를 기대했으나, 이후 코로나19 발생으로 자동차 부품 수요가 감소한 데다, 엔데믹 이후에도 판매 부진과 평가하락으로 포항2공장에 대한 무기한 셧다운을 피하지 못했다.



또한 현대차그룹이 수소전기차로의 개편에 나선 점도 수요 감소요인으로 자동차용 특수강 수요가 대부분 내연기관 엔진 및 변속기에 사용되는데 친환경차는 엔진과 변속기가 불필요하다.

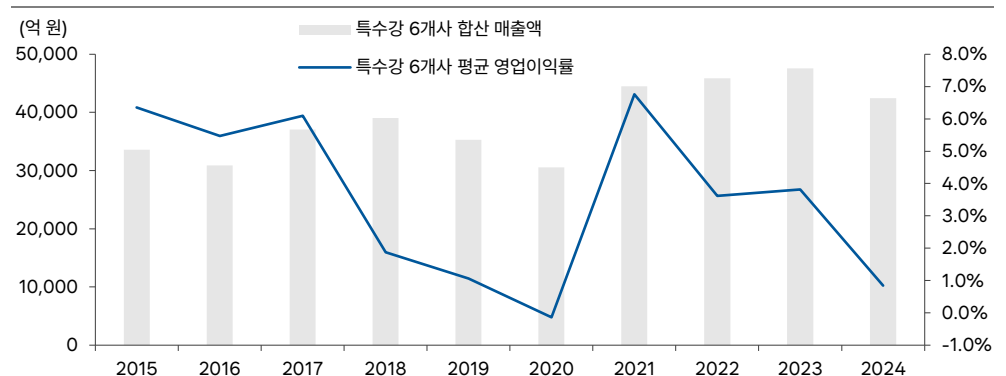
현대제철이 특수강시장에 진입할 시점인 2015년 업계에서는 세아베스틸의 자동차용 특수강 봉강 판매량이 크게 위축될 것으로 우려하였으나, 10년 여가 지난 현 시점에서 돌이켜 보면 세아베스틸의 자동차용 판매량은 과거 연간 70만 톤 수준에서 지난 해 38만 톤 대로 감소하여 우려보다 판매 감소가 크지 않았으며, 세아베스틸은 여전히 2024년 기준 국내 특수강 봉강 생산의 68.7%를 점유할 정도로 절대적 시장 지위를 유지하고 있다. 이는 자동차 부문 수요 감소에 대응해 수출을 확대하고 신규 고객처를 발굴해온 효과로 판단된다. 현대제철의 특수강 부문 실적은 사업보고서에는 봉형강 부문에 포함되어 있어 별도 특수강 부문 실적을 파악하기가 쉽지 않다.

**2024년 특수강 봉강 국내 6개사  
합산 매출액은 4조 2,473억 원으로  
전년대비 10.7% 감소,  
6개사 합산 영업이익은 80.3% 급감,  
6개사 중 3개사가 영업적자 지속**

2024년 기준 국내 특수강 봉강 생산능력 규모는 총 450만 톤 전후로 추정되며, 2024년 국내 실제 생산량은 253만 톤 수준으로 생산능력대비 가동률은 56% 수준인 것으로 추정된다.

2024년 현대제철을 제외한 특수강 봉강 6개사(세아베스틸, 세아창원특수강, 동일산업, 진양특수강, 광진실업, 동일스틸렉스) 합산 매출액은 4조 2,473억 원으로 전년대비 10.7% 감소하였으며, 6개사 합산 영업이익은 357억 원으로 전년대비 80.3%나 급감하였다. 6개사 합산 평균 영업이익률은 2023년 3.8%에서 2024년 0.8%로 전년대비 3.0%p 하락하며 2020년 코로나 팬데믹 이후 최근 4년래 최저치를 기록하였다. 특수강 봉강 6개사 중 세아베스틸, 세아창원특수강, 진양특수강 등 세아그룹 계열사이거나 관계기업 3개사만 영업흑자를 기록하였으며, 나머지 업체들(동일산업, 광진실업, 동일스틸렉스 등)은 2023년부터 2년째 영업적자가 지속되었다.

특수강봉강 6개사 합산 매출액 & 영업이익률 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

**일본의 전체 조강생산 중  
특수강 비중은 22%로  
국내대비 10%p 높은 수준**

일본은 국내에 비해 특수강시장이 발전한 국가이다. 2024년 기준 일본의 조강생산량은 8,401만 톤이며, 이중 보통강 생산이 6,530만 톤으로 전체의 78%, 특수강 조강생산량은 1,871만 톤으로 전체 조강생산의 22%를 차지하였다.

일본의 특수강 생산비중은 국내대비 10%p 이상 높은 비중이다.

일본철강연맹 자료에 따르면 일본의 특수강 수주량(Order Book)은 최근 3년 연속 감소해 2024년 1,370만 톤으로 전년대비 3.8% 줄었으며, 이는 리먼 쇼크 직후인 2009년(1,520만 톤)과 코로나19로 침체되었던 2020년(1,416만 톤)대 비로도 낮은 수준으로 특수강 업황이 침체되고 있음을 보여주었다.

**일본 특수강 공급업체는  
다이도특수강, 산요특수강,  
아이치제강, 미츠비시제강,  
일본고주파강업 등 5개사에서  
최근 다이도특수강의 고주파강업  
인수로 4사 체제로 개편될 전망**

일본 특수강업체로는 다이도특수강, 산요특수강, 아이치제강, 미츠비시제강, 일본고주파강업 등 5개사 체제에서 최근 다이도특수강이 일본고주파강업을 인수하면서 다이도/산요/아이치/미츠비시 등 4사 체제로 재편되고 있다.

다이도특수강은 2025년 5월 고베제강으로부터 자회사인 일본고주파강업(Nippon Koshuha Steel)을 인수합병하는 계약을 체결하였다. 인수합병으로 인해 도쿄증시에 상장되어 있는 고주파강업은 2026년 1월 19일 상장이 폐지될 예정이다. 인수합병은 고주파강업의 실적부진이 배경이다. 주요사업으로 특수강과 주조사업을 영위하였으나, 특수강 시장 내 수 위축과 저가 특수강재 수입 증가, 내연기관차의 전기차 전환 등의 포트폴리오 변화로 어려움이 가중되며, 최근 5년래 4개년간 순손실을 기록하였다.

#### 다이도(大同)특수강

자동차용 특수강 중심으로 항공, 조선용으로 공급하는 일본 최대 특수강 메이커로 1916년 일본 아이치현 나고야에서 최초 설립되어 110년의 역사를 가지고 있다. 2024년(2025년 3월 마감) 매출액은 5,749억 엔으로 전년대비 0.6% 감소하였으며, 최근 3개년간 평균 5,700억 엔대에서 정체 국면이다. 2024년 영업이익은 394억 엔으로 영업이익률은 6.9%로 전년대비 0.4%p 하락하긴 했으나, 일본 특수강 5개사 중 가장 높은 수준이다.

#### 산요(Sanyo)특수강

1933년 Sanyo Steel Works로 설립되어 1939년 오사카증시(OSE)에 상장하였으며, 당시 정부로부터 공식적으로 베어링강 철강사로 선정되었다. 1954년에는 도쿄증시(TSE)에 상장되었으며, 1959년 사명을 현재의 산요특수강(Sanyo Special Steel)으로 변경하였다. 1963년에는 오사카특수강을 합병하였으며, 1966년에는 일본국유철도(JNR)로부터 신칸센 고속철용 베어링강을 수주하였다. 산요특수강은 2006년부터 일본제철(Nippon Steel)의 지분법 대상 관계기업으로 편입되었으며, 2019년 일본제철의 자회사로 편입되었다.

주요 특수강 품목으로는 베어링강이 대표적이며, 엔지니어링강, STS, 내열성 강재, 공구강, 고합금강 등을 생산한다. 연간 매출액 규모는 다이도특수강에 이어 일본내 2위업체로 2023년 3,538억 엔에서 2024년 3,380억 엔으로 감소한 것으로 추정된다. 연간 영업이익은 2023년 114억 엔(영업이익률 3.2%)에서 2024년 112억 엔(영업이익률 3.3%)으로 소폭 감소한 것으로 추정된다. Annual Report에 따르면 연간 특수강 판매량은 2021년에는 200만 톤에 달했으나, 이후 감소하여 2022년 161만 톤, 2023년 143만 톤으로 감소하였다.

#### 아이치(Aichi)제강

Toyota 그룹의 자동차용 강재 공급을 위해 1940년 설립되어 85년의 업력의 지닌 도요타그룹 특수강 계열사이다. 2024년 매출액은 2,993억 엔으로 전년대비 0.9% 증가하여 다이도특수강, 산요특수강에 이어 일본 특수강업체 3위를 기록하였다. 영업이익은 120억 엔으로 전년대비 17.2% 증가하여 2019년 이후 최근 5년래 최대치를 기록하였다. 2024년 영업이익률은 4.0%로 5년래 최고치이며 전년대비 0.5%p 상승하였다.

#### 미츠비시제강(Mitsubishi Steel Mfg)

1917년 설립된 일본 미츠비시그룹 산하 철강사로 자동차, 건설기계, 철도차량, 해상풍력, 산업기계용 특수강에 특화된 업체이며, 주요 생산품목은 구조강재(탄소강, 합금강), 스프링강, 베어링강 등이다. 2024년 매출액은 1,596억 엔으로 전년대비 6.1% 감소하였으며, 영업이익은 57억 엔으로 전년대비 63.2% 증가하였

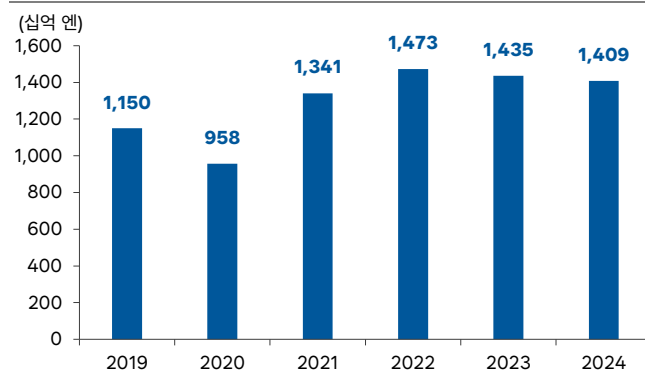
다. 영업이익률은 3.6%로 전년대비 1.5%p 상승하였다. 회사측은 2025년 실적 가이드스로 매출액은 1,590억 엔으로 전년대비 0.4% 감소하고, 영업이익은 74억 엔으로 12.1% 증가할 것으로 전망하고 있다.

#### 일본고주파강업(Nippon Koshuha Steel)

1936년 설립된 일본 5대 특수강기업으로 본사는 도쿄에 소재하고 있으며, 1952년 도쿄 증시에 상장하였다. 고베제강(Kobe Steel)의 자회사였으나, 지난 5월 12일 모기업인 고베제강과 다이도특수강이 주식양도계약을 체결하고, 2026년 2월 2일부로 고베제강이 고주파강업 및 고주파주물을 완전자회사로 편입한 후 고주파강업의 전 지분을 다이도특수강에 양도하기로 합의하였다. 이번 계약으로 고주파강업 그룹 산하 4개 특수강 사업은 다이도특수강이, 2개사의 주물사업은 고베제강이 각각 승계하게 된다. 일본고주파강업은 2000년 고베제강그룹에 편입하였으며, 현재 고베제강이 지분 51.69%를 보유하고 있는 연결자회사이다.

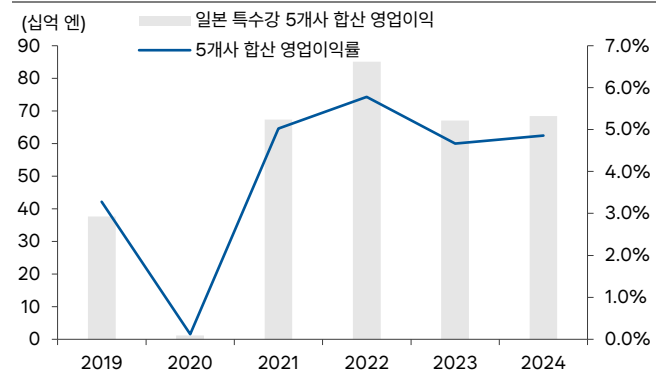
2024년 매출액은 368억 엔으로 일본 특수강 상위 4개사에 비해서는 외형 규모가 작은 편이며, 영업이익은 8억 엔 적자로 2023년부터 2년 연속 적자기조가 이어졌다.

일본 특수강 5개사 합산 매출액 추이



자료: 업체별 실적 참고, 한국IR협회의 기업리서치센터

일본 특수강 5개사 합산 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 업체별 실적 참고, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 투자포인트

### 1 국내 철강 명목소비 감소세에 역행하는 성장 모멘텀

철강시장의 장기 역성장 국면에도  
세아홀딩스는 전방산업 확장 및  
신규사업 투자로 외형 성장 지속

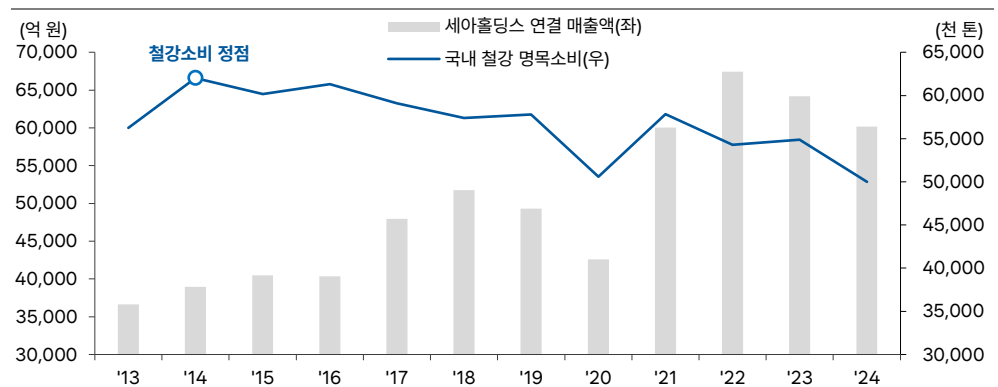
철강주가 지난 수년간 시장대비 저평가를 받아온 가장 큰 원인은 저성장, 더 나아가 역성장에 대한 우려 때문이다. 국가별 철강수요곡선을 보면 개도국에서 선진국으로 산업이 발전해가면서 철강수요의 정점을 경험하고 정점이 지나면 수요하락 곡선을 그리게 된다. 국내 철강시장을 회귀해보면 조강생산의 정점은 코로나 이전 연간 7,246만 톤을 생산했던 2018년이었으며, 이후에는 추세적으로 조강생산이 감소세를 보이며 2024년 기준 조강생산량은 6,364만 톤으로 2018년대비로는 882만 톤이나 감소한 수준이다. 이는 대형 고로 2기의 연간 생산분이 줄었다는 의미이다.

조강생산에 철강재 순수입을 감안한 명목소비량은 2014년 6,203만 톤으로 정점을 기록한 후 지난 10년간 추세적인 감소세를 보여 2024년 철강 명목소비량은 4,993만 톤으로 정점을 기록한 2014년대비로는 10년 사이 1,210만 톤이나 감소하였다. 포스코의 대형 고로 3기가 연간 생산할 수 있는 수요가 사라졌다는 의미이다. 이처럼 철강재 생산과 소비 통계를 감안해 보면 철강주의 밸류에이션이 시장대비 디스카운트를 받아온 상황은 불가피해 보인다.

세아홀딩스는 국내 철강소비가 추세적으로 감소하는 구간에도 전방산업 확장 및 신규사업 투자 확대에 외형 성장국면을 지속하며 철강업종과 대조적인 흐름을 보여주고 있다는 점에 주목한다.

지난 10개년간 국내 철강 명목소비 성장률은 CAGR -2.0%로 감소세를 기록했으나, 동사의 10개년 매출액 CAGR은 4.5%로 지속적인 성장세를 보여왔다. 코로나19 이후 엔데믹과 2021년 글로벌 공급망 차질, 2022년 러·우전쟁 발발로 원자재가격이 급등한 데 따른 역기저효과로 최근 2개년 매출액은 감소세를 보였으나, 중장기 성장 곡선은 유지될 것으로 판단된다. 더구나 동사는 특수강 부문에 특화된 계열사를 다수 보유한 순수지주사로서 일반 보통강 사업을 영위하는 철강사와는 차별점이 분명히 있다. 선진국일수록 철강소비는 줄어들지만, 우주항공, 방산, 원전, 신재생에너지 등 첨단산업에 사용되는 특수강 수요는 증가한다는 점에 주목해야 한다.

국내 철강 명목소비 vs 세아홀딩스 매출액 비교



자료: 업계자료, 세아홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

**일본 철강시장도 장기 저성장  
국면이나, 특수강업종은 성장세  
지속**

가까운 일본만 봐도 전체 조강 생산 중 특수강 생산비중이 22%에 달해 국내보다 10%p 이상 높은 비중을 차지하고 있다. 일본의 조강생산은 IMF 외환위기 이전인 2007년 1.2억 톤에 달했으나, 2024년 조강생산량은 8,401만 톤으로 17년간 3,600만 톤 이상 줄었다. 대형 고로 10기분의 생산이 줄어든 것이다. 반면 일본의 BIG4 특수강 업체들의 외형 성장세는 지속되고 있다. 일본 특수강 4社 합산 매출액은 2019년 1조 1,500억 엔에서 2024년 1조 3,720억 엔으로 5개년 CAGR 4.3%를 기록했으며, 업체별 5개년 매출액 CAGR을 보면 다이도특수강 3.2%, 산요특수강 5.2%, 아이치 제강 4.3%, 미츠비제강 6.4%를 기록하였다.

**국내 특수강업계는  
원전해체, 우주항공, 방산, 해상풍력 등  
미래 신산업에서 신수요 창출 전망**

국내 특수강시장은 자동차시장의 전기차 전환, 건설경기 침체 지속, 친환경 LNG선 위주 선종 전환에 따른 전통적 특수강 수요 감소 등으로 과거 전통적 수요 기반이 약화된 건 부인할 수 없는 사실이나, 향후에는 원전 해체시장, 우주항공, 방산, 해상풍력, 에너지 등 미래산업에서 특수강 및 특수합금 수요가 증가하며 동사의 수혜가 확대될 전망이다. 향후 동사의 성장세를 이어갈 것으로 기대되는 미래 신사업은 1)원전 사용후핵연료 운반용 CASK, 2)복미 특수합금공장 투자를 통한 우주항공산업 진출, 3)베트남 물리브덴공장 투자, 4)사우디 최초 STS 무게목강관공장 투자 등이다.

**원전해체시장 사용후핵연료 운반용 CASK 특수**

**세아베스틸은 복미  
원자력인증(NRC)을 보유한 국내 유일  
기업으로 복미 수출에 이어 한수원의  
CASK 초도품 납품 성공**

국내 원전산업에서는 지난 2월 국회에서 고준위방사성폐기물 관리 특별법이 통과되면서 원전 해체시장이 본격화할 전망이다. 원전해체 과정에서 특히 사용후핵연료를 처리하는 CASK 특수강이 예상된다. CASK는 원자력발전 후 남은 사용후핵연료를 안전하게 보관하고 운반할 수 있도록 특수강 소재로 만든 용기이다. 원전을 해체하는 과정에서 가장 큰 비용이 발생하는 분야는 사용후핵처리 반출과정으로 CASK는 이 과정에서 가장 중요한 핵심 용기이다. 산업통상자원부에 따르면 원전 1기당 해체비용은 약 8천억 원대에서 1조 원에 달할 전망이다. 국내에는 총 30기의 원전이 일부 수명이 다해 가동 중단되었거나, 중장기적으로 가동중단을 앞두고 있다. 이를 감안하면 국내 원전해체시장 규모는 최소 24조 원에서 최대 30조 원에 달할 것으로 추정된다. 산업통상자원부에 따르면 한빛, 한울, 고리 등 원자력발전소의 사용후핵연료 습식저장소가 포화되는 시점은 2030~2032년으로 이에 필요한 CASK는 1,625개에 달하며, 신월성, 새울 원전의 경우 2042년부터 습식저장소가 포화되어 약 625개의 CASK가 필요할 전망이다.

전세계적으로 2025년 현재 영구정지된 원전은 22개국 214개이다. 하지만 현재까지 해체된 원전은 25개로 12%에 불과하다. 국제원자력기구(IAEA)에 따르면 2050년까지 총 588기의 원전이 영구 정지될 전망이다. 글로벌 원전 해체 시장 규모는 약 500~600조 원에 달하는 것으로 추정된다. 국내에서는 지난 6월 26일 원자력안전위원회가 한수원의 고리1호기 원전해체를 승인함에 따라 국내에서도 원전해체시장이 열렸다. 한수원은 원자력안전위원회 승인 이후 고리 1호기 해체에 착수했으며, 총 1조 713억 원을 들여 2037년까지 12년에 걸쳐 고리 1호기 해체를 완료할 계획이다.

국내에서는 CASK 제작 및 납품 레퍼런스를 보유한 기업이 세아베스틸과 두산에너지빌리티 두 기업 뿐이며, 이 가운데 미국 원자력안전위원회(US-NRC) 인증을 취득한 기업은 세아베스틸이 유일하다. 세아베스틸은 원자력 CASK 제조 인증을 취득하고 CASK 완제품을 수출하여 핵 연료봉 주입부터 저장까지 성공한 국내 유일 원자력 기자재기업이다. 세아베스틸은 NRC를 기반으로 2019년 국내 최초로 미국기업(Xcel Energy)으로부터 CASK를 수주해, 2022년 성공적으로 납품한 레퍼런스를 확보하였으며, 연간 CASK 60기 이상, 캐니스터(Canister) 100기 이상을 제조할 수 있는 국내 최대 규모 원자력기자재를 공급할 수 있는 공장을 보유하고 있다.

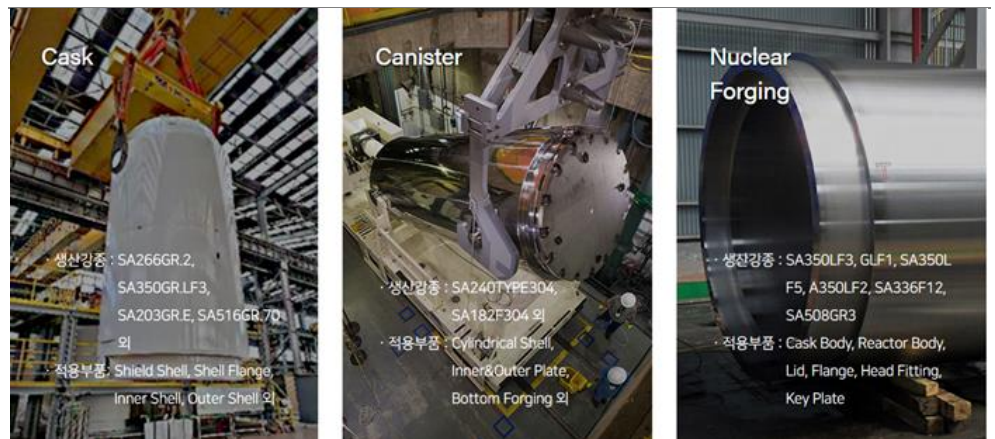


**CASK**가 사용후핵연료를 직접 처분 전 단계까지 안전하게 보관하기 위한 건식 저장용기라면, **Canister**는 사용후핵연료 저장방식 중 콘크리트 용기 또는 모듈 방식으로 사용후핵연료를 저장, 운반하는 데 사용하는 용기이다.

세아베스틸은 2022년 사용후핵연료 건식저장시스템에 대해 Orano TN, 한전기술과 3사간 MOU를 체결했으며, 2023년 4월에는 Orano TN, 한전기술 등 국내외 9개 기업과 국내 사용후핵연료 건식저장 시스템 제작 및 공급을 위한 양해각서(MOU)를 체결하며 사업협력 범위를 확장하였다.

세아베스틸은 한국수력원자력으로부터 2023년 약 350억 원 규모의 'KN-18 사용후핵연료 운반 용기'를 수주하였으며, 2년만에 2025년 5월초 초도품을 성공적으로 납품하였다고 발표하였다. 세아베스틸이 납품한 초도품은 전남 영광에 위치한 한빛원자력본부에 인도되었으며, 하반기에는 경북 울진의 한울원전에도 순차적으로 납품될 전망이다. 세아베스틸은 납품기준이 엄격하고 까다로운 북미 수출에 성공한데 이어 국내 한수원으로도 'KN-18 사용후핵연료 운반용기(CASK)' 초도 납품에 성공하면서 세아베스틸은 원자력 설비분야에서 전문성과 기술력이 입증되었으며, 이를 토대로 향후 수주시장에서도 시장선점효과를 기대할 수 있을 전망이다.

#### 세아베스틸 원자력기자재



자료: 세아베스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 한수원향 KN-18 CASK 초도품 출하



자료: 세아베스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

**북미 우주항공 생산거점에 진출,  
특수합금 공장 2026년 7월 가동,  
연간 생산능력은 6천 톤으로  
플가동시 예상 매출액은 3,000억 원,  
영업이익은 450~600억 원 추정**

#### 북미 SST(SeAh Super Alloy Technology) 특수합금 투자

세아베스틸지주와 100% 자회사인 세아창원특수강은 미국 텍사스 템플시 특수합금공장 건설에 총 2,130억 원을 투자할 계획이다. 세아베스틸지주가 미국 특수강 생산법인인 SST(SeAh Super Alloy Technology) 유상증자에 참여해 640억 원을 투자하고, 세아창원특수강이 상환전환우선주(RCPS)로 1,490억 원을 출자한다.

신공장 가동시점은 2026년 7월로 예정되어 있으며, 연간 6,000톤의 니켈합금 및 파우더 생산능력을 확보할 계획이다. 그동안 세아그룹에서는 북미지역에 SSUSA, SPS 등 강관 생산법인과 판매법인을 두고 있으나, 특수강 사업이 북미 지역에 진출하는 것은 이번이 처음이다.

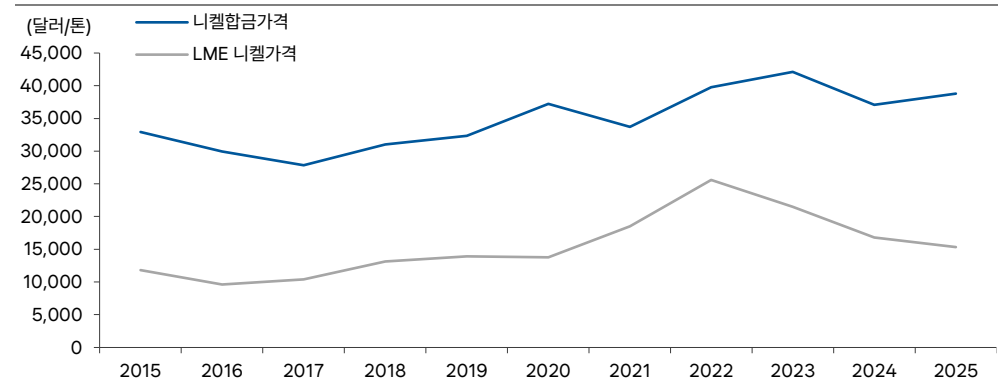
특수합금(Super Alloy)은 특수강일 종류로 니켈 베이스에 티타늄, 코발트, 철 등을 배합해 만드는 소재로 1,900°C 이상의 고온·고압에서도 물성이 변치 않아 로켓이나 전투기 등 우주항공산업에 주로 쓰이는 철강재 중 가격이 가장 비싼 고부가가치 제품이다. 기존에는 특수합금 제품이 주로 석유화학이나 발전사업에 사용되었으나, 최근에는 우주항공시장이 비약적으로 성장하면서 북미지역에서 수요가 급증하고 있다.

세아그룹이 투자하는 텍사스지역은 SPACE X 등 민간 우주 발사체 기업들이 포진되어 있는 글로벌 우주항공산업의 메카이며, 세아그룹은 SPACE X, BOEING, Lockheed Martin, GE 등 현지 수요에 적극 대응할 것으로 전망된다.

세아그룹의 북미 특수합금시장 투자는 현지 생산을 통해 對美 고율관세 이슈를 해결할 수 있을 뿐만 아니라, 글로벌 특수합금 시장점유율의 40% 이상을 차지하고 북미시장을 현지에서 직접 공략할 수 있다는데 의미가 크다.

관세청의 수출입 통계를 참조하면 니켈합금(HS Code 750512) 평균가격은 최근 \$38,000대에 달해 원화기준으로는 톤당 5천만 원을 상회한다. 주목할 점은 LME 니켈가격은 러·우전쟁이 발발했던 2022년을 고점으로 3년째 하락세를 보이고 있는 가운데 동기간 니켈합금재 가격은 니켈가격의 등락에 상관없이 톤당 \$40,000 전후의 고가가 형성되어왔다는 점이다. 現 시세를 감안하면 신공장이 플가동시에는 연간 매출규모가 최소 3,000억 원에 달할 전망이다. 특수합금사업을 영위하는 업체들의 평균 영업이익률은 15~20%로 예상 영업이익은 450~600억 원으로 추산된다. 이는 지난 해 세아홀딩스 연결 영업이익의 절반에 해당하는 이익 규모이다.

#### 니켈합금 평균가격 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터



**사우디 국영 석유기업 아람코와  
합작투자사 사우디 최초 STS  
무계목강관공장 투자,  
2026년 하반기 가동 예정,  
풀가동시 예상 매출액은 2천억 원**

**사우디 STS 무계목강관공장 투자**

국내 유일 STS Long Product업체인 세아창원특수강은 사우디에 진출해 2023년 공장건설에 착공해 사우디 최초로 STS 무계목강관(Seamless Pipe) 공장을 건설 중이다. 연간 생산능력은 2만 톤으로 고부가 STS 무계목강관을 생산해 사우디 및 사우디 인근 중동국가와 유럽, 아프리카로도 제품을 판매할 계획이다. 공장 상업가동 시점은 기존에는 2025년말이었으나, 해외로부터 수전설비 도입 지연으로 2026년 하반기로 순연되었다.

STS 무계목강관가격은 말그대로 Seam(이음매)이 없는 용접이 필요하지 않은 강관으로 원소재인 STS 빌렛이나 봉강 등 소재를 가열하여 천공기로 구멍을 뚫는 중공(中空)소재를 만들고 압연하거나, 인발하여 필요한 두께와 외경으로 만든 강관이다. 세아창원특수강은 국내 최대 STS 무계목강관 제조업체이다.

사우디 STS 무계목공장이 연간 2만 톤을 풀가동하게 되면 현재의 STS 무계목유정용강관 시세(톤당 1,000만 원대)를 감안하면 약 2,000억 원이 가능할 전망이다.

세아창원특수강은 2022년 7월 사우디 국영 석유기업인 아람코(Aramco)와 합작기업인 SGSI(SeAH Gulf Special Steel Industries)를 설립하여 중동시장 선전에 나섰다. 합작기업에 대한 세아창원특수강의 지분율은 51%로 절반 이상이나, 아람코와 공동으로 이사회 지분을 50%씩 보유하여 주요한 재무 및 영업 의사결정을 행사함에 따라 공동기업으로 분류하여 종속기업에는 편입되지 않았다. SGSI는 글로벌 최대 규모 석유기업인 Aramco와 사우디에 최초로 투자한 STS 무계목강관 공장인 만큼 사업의 안정성과 수익성이 담보된 것으로 판단된다.

세아창원특수강은 현지공장 건설에 총 2.3억 달러 규모 합작투자 계약을 체결하였으며, 주요 제품으로 STS 정밀관과 무계목강관(Seamless pipe), 튜브(Tube) 제품을 생산할 계획이다.

**베트남에 몰리브덴 제2 생산거점  
건설 중으로 2025년말 완공  
예정, 연산 2만 톤으로 풀가동시  
예상 매출액은 8~9천억 원 추정**

**베트남 몰리브덴공장(SMV) 투자**

국내에서 유일하게 몰리브덴 배소로를 보유하고 철강공정의 부원료인 페로몰리(FeMo) 합금철 및 몰리브덴 옥사이드(MoO<sub>3</sub>) 파우더를 공급하는 세아M&S는 베트남을 제2의 생산거점으로 정해 2020년 11월 베트남법인 SMV(SeAH M&S Vietnam))를 설립하였다.

세아M&S는 전신이 한국광물자원공사(現 한국광해광업공단)와 (주)케이티스코리아가 2006년 2월 설립한 합작하여 설립한 광양합금철이며, 2007년 5월 여수공장을 준공하여 당시 몰리브덴 불모지였던 국내시장에 몰리브덴을 국산화한 업체로 2010년 세아홀딩스에 편입되었다. 2024년 제품별 매출비중은 FeMo 88%, MoO<sub>3</sub> 10%, 기타 2%로 철강공정에 투입되는 페로몰리 합금철이 주력이다. 2024년 FeMo 제품판매단가는 톤당 4,368만 원을 기록해 일반 철강재 가격의 40~50배에 달하는 고가를 형성하였다.

세아M&S는 세아홀딩스 주요 사업회사 중 최근 성장세가 가장 가파른 기업으로 매출액은 2020년 4,295억 원에 불과했으나, 2024년 1조 3,096억 원으로 연평균 매출성장률(CAGR)이 32.1%에 달한다. 동기간 CAGR 22.3%를 기록한 세아항공방산소재와 더불어 계열사 중 연결 매출액 성장에 가장 기여가 큰 종속기업이다.

세아M&S는 수요증가에 대비 생산거점을 이원화하여 유럽, 중국, 인도 등 글로벌 판매 확대를 목표로 베트남에 신공장을 건설 중이며, 2025년말까지 완공해 2026년 상업가동할 계획이다. 연간 FeMo 생산능력은 2만 톤으로 여수공장의 생산규모가 2배로 늘어나게 될 전망이다. 최근 FeMo 시세를 감안하면 연간 예상 매출액은 8,000~9,000억 원에 달하는 규모이다. 3% 내외 영업이익률을 감안하면 연간 예상 영업이익은 200~300억 원으로 추산된다.

## 중국산 특수강 반덤핑(AD) 제소에 따른 수급 개선 기대

### 세아베스틸, 세아창원특수강 중국산 특수강 봉강에 대해 AD 조사 신청

세아베스틸과 세아창원특수강은 지난 8월 4일 중국산 특수강 봉강에 대해 무역위원회에 반덤핑(Anti-Dumping) 조사를 신청하였다. 양사는 보도자료를 통해 중국산 저가 특수강 봉강의 무분별한 유입으로 국내 특수강 산업이 위협받고 있으며, 저가-저급 소재 확산이 국내 부품장비산업의 경쟁력을 저해할 우려가 커서 반덤핑 조사를 신청한다고 밝혔다.

2024년 특수강 봉강 수입량은 72만 톤으로 국내 소비의 24.5%를 차지했다. 특히 중국산이 전체수입의 90%인 65만 톤으로 절대적 비중을 차지하였다. 문제는 중국산 특수강 봉강의 수입단가이다. 2024년 중국산 특수강 봉강 평균 수입단가는 톤당 \$736(103만 원)로 지난 해 세아베스틸 내수 평균가격(124만 원)대비 20만 원 이상 낮았다. 결국 중국산이 저가로 국내 시장가격을 누르고 있을 뿐만 아니라 물량면에서도 시장을 잠식하고 있는 것이다.

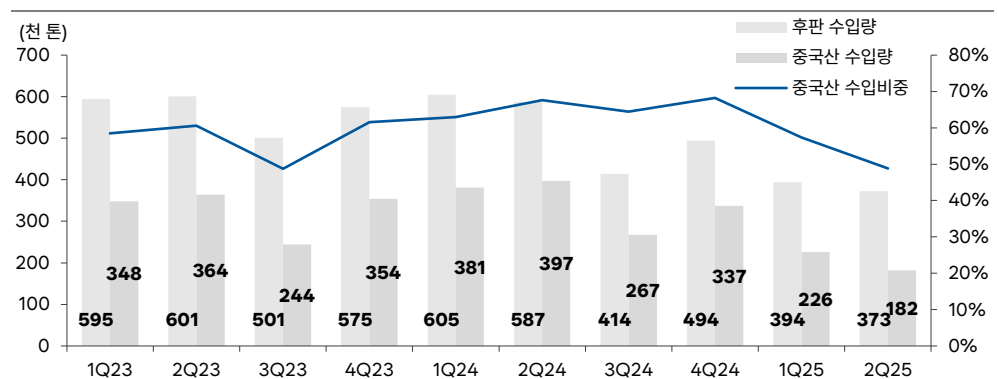
중국산의 국내 시장 잠식에 따른 피해는 양사의 실적에 그대로 나타났다. 세아베스틸은 2024년 매출액은 전년대비 12.4% 감소하였으나, 영업이익은 2023년 1,109억 원에서 2024년 344억 원으로 69.0% 급감하였고, 동기간 세아창원특수강 매출액은 전년대비 11.7% 감소하였으나, 영업이익은 2023년 774억 원에서 2024년 114억 원으로 85.3%나 급감하였다.

양사는 중국산 특수강 봉강 반덤핑 제소가 무역위에서 사실로 확인되고 고율의 반덤핑 잠정관세가 부과된다면 국내 특수강 수급이 상당부분 개선되어 국내 업체들의 M/S 확대 및 판가 유지에 기여할 전망이다.

국내 후판업계에서도 중국산 후판에 대해 이미 반덤핑으로 제소해 내수산업 및 국내 업체들의 피해를 인정받아 고율의 잠정관세가 부과되고 있다. 지난 2024년 7월 현대제철이 중국산 후판에 대해 반덤핑(AD)으로 산업통상자원부 무역위원회에 제소했으며, 무역위는 열간압연 후판에 대한 예비조사 결과, 덤핑사실과 덤핑수입으로 인한 국내산업의 피해를 추정할 수 있는 충분한 근거가 있다고 예비판정하고, 본조사 기간에 발생할 수 있는 피해를 방지하고자 잠정덤핑방지관세로 2025년 4월부터 27.91~38.02%의 반덤핑 관세를 기획재정부장관에 건의하였다. 현대제철의 AD 제소로부터 2개월 반만에 조사가 개시되었으며, 예비판정까지는 7개월여가 소요된 점을 감안하면 무역위에서 수개월내 조사가 개시되어 늦어도 내년초에는 반덤핑 여부가 결정될 것으로 보인다.

반덤핑 예비판정으로 후판수입 통계에서는 확실히 긍정적인 변화를 확인하였다. 반덤핑 예비판정이 정해지기 전인 2024년 4분기 중국산 후판 수입량은 33.7만톤이었으며, 2025년 1분기에는 22.6만 톤을 기록했으나, 반덤핑 고율 잠정관세가 발효된 2분기에는 수입량이 18.2만 톤으로 2개 분기 연속 감소세가 확연하게 나타났다.

중국산 후판 수입량 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 주주환원 확대 및 기업가치 밸류업 기대

#### 기업가치 밸류업 세부목표는

**2027년 ROE 6%,**

**2026년 주주환원 250억 원,**

**PBR 목표는 현 0.2배에서 0.5배**

동사는 2024년 11월 21일 기업가치 제고 계획을 발표하였다. 철강업종에서는 POSCO홀딩스에 이어 두번째이다.

동사는 경쟁사대비 높은 수익성을 기반으로 안정적인 배당(2024년 배당수익률 4.2%)을 지급하고 있으나, 기업가치가 현저히 저평가(PBR 0.2배)되어 있어 지속적인 수익성 제고와 주주환원(자사주 매입/소각)을 강화해 기업가치 저평가를 해소하겠다는 게 골자이다.

동사는 기업가치 제고원칙으로 기업의 성장과 배당 증가, 주가 상승이 결국 주주수익률을 극대화할 수 있는 것으로 보고, 수익성 향상, 주주환원 확대, 기업가치 제고 부문에서 세부 목표를 설정하였다.

첫번째 수익성 향상을 위한 세부목표로는 2027년까지 ROE를 6%까지 높이겠다는 것이다. 동사의 ROE는 2023년 3.9%에서 2024년에는 주력 계열사인 세아베스틸과 세아창원특수강의 대규모 감익으로 ROE가 1.5%까지 하락하였으며, 2025년에는 실적회복에도 불구하고 ROE가 3.4%로 개선폭이 크지는 않을 전망이다.

결국 ROE를 PBR을 결정하는 핵심지표로 본다면 2027년까지 동사는 현재 추진 중인 신성장 투자(원전해체용 CASK, 북미 특수합금 투자, 베트남 몰리브덴 투자, 사우디 STS 무게목강관 투자 등)로 외형을 확대하고, 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑 제소 이후 특수강 봉강 시장의 수급이 대폭 개선될 필요가 있으며, 사업성이 좋은 신사업에 CAPEX를 늘리고, 주주환원으로 배당을 확대 지급하거나, 자사주를 소각해 자본총계 규모는 줄이고, 수익성은 극대화해야 할 것이다. 2027년은 동사가 추진 중인 성장투자가 대부분 신규 가동에 들어가는 수확의 시즌으로 충분히 외형 및 수익성 회복 가능성이 크다. 현재 해외에서 진행중인 신공장(북미, 베트남, 사우디 등)들이 가동되면 동사의 연결 기준 매출액은 현재의 6조 원대 초반에서 7~8조원까지 성장할 모멘텀을 가지고 있다.

두번째 주주환원 세부 목표로는 현금배당 증가와 자사주 매입/소각으로 총 주주환원 규모를 2023년 140억 원에서 2026년 250억 원으로 확대하겠다는 목표이다. 별도재무제표 기준으로 당기순이익의 60% 이상 배당성향을 유지하고, 일반주주 권리 강화를 위해 차등배당은 지속적으로 유지하겠다는 계획이다.

동사는 2024년 결산배당으로 주당 배당금을 4,000원으로 결정하였으며, 시가배당률은 4.2%를 기록하였다.

동사의 주당 배당금은 2022년 이후 3년간 4,000원이 유지되고 있는데, 2024년에는 주력 계열사들의 실적 부진으로 EPS가 59.4%나 하락했음에도 불구하고 최대주주와 일반주주에 차등배당을 실시하여 최대주주는 주당 3,500원, 일반주주는 주당 4,000원으로 차등배당하고, 전년대비 배당금 수준을 유지한 점은 주주환원 측면에서 상당히 긍정적으로 평가할만하다. 동사는 현재 자기주식을 104,391주 보유하여 자사주 보유비율이 2.61%이다. 현 주가수준 자사주 소각가능금액은 139억 원으로 동사의 지난 해 연간 배당총액(140억 원)에 더해 자사주를 소각하게 되면 2026년 주주환원 목표(250억 원)를 달성하게 된다.

세번째 기업가치 제고 세부목표로는 현재 PBR 0.2배 주가 수준을 향후 PBR 0.5배까지 높이겠다는 것이다.

이를 위해 기존 사업 경쟁력을 강화하고, 신사업 확장을 통해 수익성을 강화하고 주주환원정책으로 기업가치를 제고하겠다는 계획이다.

최근 순수지주사들은 지난해부터 이어진 기업가치 밸류업정책에 이어 현정부에서 추진하고 있는 상법 개정안이 국회를 통과하면서 지배구조 개선 및 지주회사 신뢰도 상승, 자사주 매입 및 소각 추진 등의 기대감이 주가에 반영되며 대부분 PBR 0.7~0.8배까지 주가가 강한 상승세를 시현하였다.

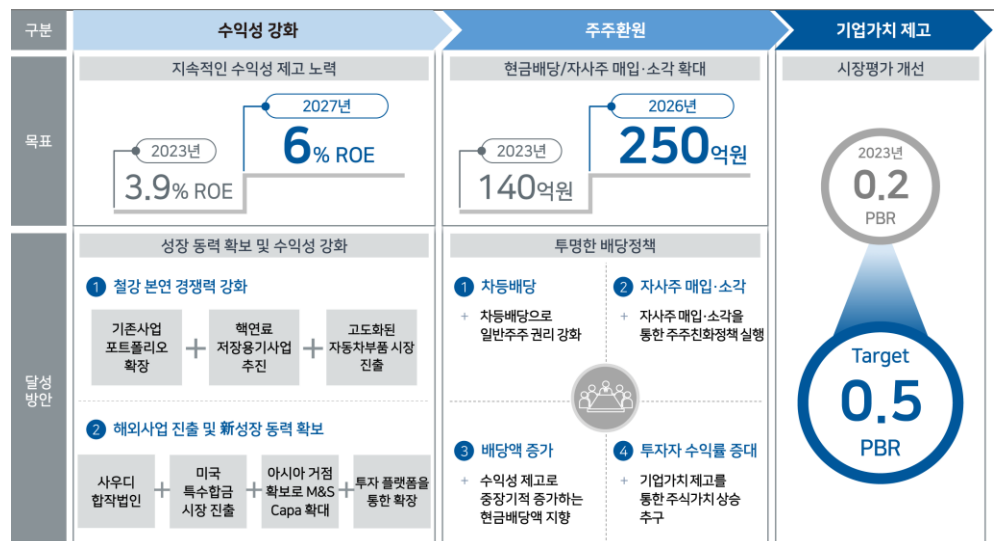
이에 비해 철강업종 지주사들은 수요산업 부진에 따른 장기 저성장 우려와 수익성 하락, 중국산 시장 잠식 등의 우려로 타 그룹사 지주사들의 기업가치 상승에 동행하지 못했다.

국내 최대 철강기업의 지주사인 POSCO홀딩스의 경우 철강업종 부진에 더해 2차전지 소재 연합 침체 영향으로 현주가는 PBR 0.4배 수준에 머물러 있으며, 연초대비 주가상승률은 17.7%로 동기간 33.3% 상승한 KOSPI지수 수익률을 크게 하회하였다. 지주사는 아니지만 동사의 최대 자회사인 세아베스틸에 이어 국내 2위 규모 특수강 봉강업체이기도 한 현대제철은 현주가가 PBR 0.24배에 불과해 사업회사임에도 지주사인 동사와 유사한 밸류에이션을 형성하고 있다. 국내 3위권 철강그룹인 동국홀딩스는 2025년 1분기말 자본총계가 1조 6,843억 원에 달하지만, 시가총액은 2,550억 원에 불과해 PBR 0.15배로 업종내 가장 낮은 수준이다. 이처럼 철강업종 주가는 최근 국내 증시의 상승에서 소외되어 있으며, 동사는 순수지주사로서 지난 해부터 이어진 지주사 주가 강세에서도 크게 수혜를 보지 못했다.

결국 철강업종 BIG3기업들의 주가 수준이 PBR 0.2~0.4배로 부진한 상황은 동사의 주가 차별화를 제한하는 요인이다.

그럼에도 불구하고 동사의 주가가 향후 재평가될 여지가 충분하다고 판단되는 이유는 철강업종내에서도 수요산업에 따라 디커플링(De-coupling) 양상이 나타나고 있다는 점이다. 일반 철강재는 보통강, 탄소강으로 'Ordinary'라 표현한다면 동사는 특수강 사업을 영위해 'Ordinary'하지 않고, 꽤나 'Special'하다. 앞서 첫번째 투자포인트에서 전술한바와 같이 동사는 철강업종이 지난 10년간 장기 역성장세를 보여 온 국면에서도 전방산업 확대와 신규사업 투자로 외형을 지속적으로 확대해 왔으며, 최근에는 원전 해체, 우주항공, 방산, 해양플랜트용 특수강 및 특수합금 시장으로 신성장 산업에 진출해 매출 외형을 지속적으로 확대해 갈 것으로 기대되기 때문이다. 성장에 대한 기대감을 감안하면 현재의 주가수준(PBR 0.2배)는 충분히 0.5배 수준까지 리레이팅 가능성을 가지고 있다고 판단된다. 결국 동사의 목표로 향후 ROE를 6~7%까지 끌어 올려야 PBR 상승도 가능할 전망이다.

#### 세아홀딩스 밸류업 세부 목표



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2024년 실적 분석

세아베스틸, 세아창원특수강 등  
주력 자회사의 실적 부진으로  
2024년 매출액과 영업이익 동반  
감소

세아홀딩스의 2024년 연결 실적은 매출액 6조 168억 원, 영업이익 992억 원으로 매출액은 전년대비 6.3% 감소했으나, 영업이익은 전년대비 50.6% 감소하여 외형 감소대비 수익감소폭이 컸다.

분기별 연결 기준 영업이익을 보면 1분기 359억 원(OPM 2.4%)에서 2분기에는 832억 원(OPM 5.2%)으로 증가하였으나, 3분기 260억 원(OPM 1.8%)으로 감소하였으며, 4분기에는 -459억 원으로 영업이익률이 -6.9%를 기록하며 영업적자로 전환하였다. 특히 4분기에는 세아항공방산소재, 세아특수강, 세아M&S, 이이언그레이 등 자회사들의 견조한 수익 기여에도 불구하고 세아베스틸, 세아창원특수강 등 주력업체가 각각 -289억 원, -299억 원으로 대규모 영업적자를 발생시켜 연결 영업이익도 적자를 면치 못했다.

#### 세아베스틸

특수강 봉강 판매 부진 및  
판가하락 영향으로  
매출액은 YoY -12.4%,  
영업이익은 YoY -69.0%  
기록하며 실적 악화

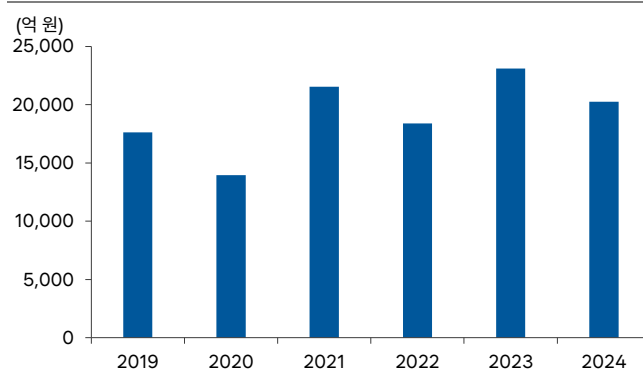
2024년 매출액은 2조 249억 원으로 전년대비 12.4% 감소하였으며, 영업이익은 344억 원으로 전년대비 69.0% 급감하며 전체 연결 실적 악화를 초래하였다.

특수강 제품 생산량은 174.3만 톤으로 전년대비 감소하지 않았으나, 특수강 제품 판매량은 149만 톤으로 전년대비 10만 톤(-6.5%) 감소했으며, 특수강 평균 판매가격은 127만 원으로 전년(138만 원)대비 11만 원(-8.0%) 하락하여 물량(Q)과 판매단가(P) 면에서 모두 외형 감소에 영향을 미쳤다.

특수강 제품의 탄소강 판매비중은 44.4%, 합금강 판매비중은 55.6%를 차지하여 고부가 합금강 비중이 전년대비 0.7%p 하락하며 제품믹스가 악화되었다. 탄소강 평균 판매단가는 113만 원이며, 합금강 평균 판매단가는 144만 원으로 합금강이 톤당 30만 원 이상 고가를 형성하고 있는 만큼 합금강 비중이 높은 상황에 수익성에 유리하다.

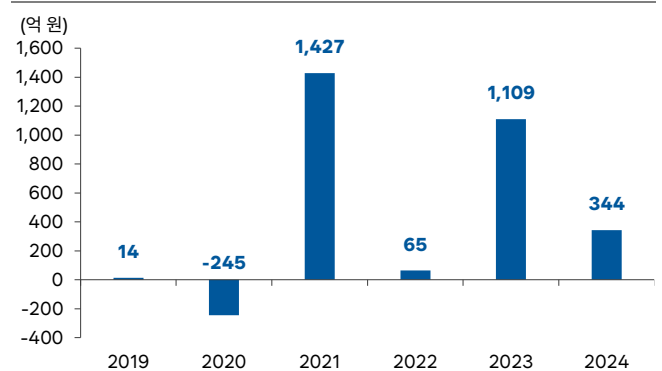
2024년 평균 철스크랩 구매가격은 톤당 47.3만 원으로 전년대비 6.7만 원 하락하였으며, 특수강 봉강 내수가격은 평균 123.6만 원으로 전년대비 8.7만 원 하락하여 특수강 봉강과 철스크랩의 마진스프레드는 톤당 2만 원 축소된 것으로 추정된다.

세아베스틸 매출액 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

세아베스틸 영업이익 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 세아창원특수강

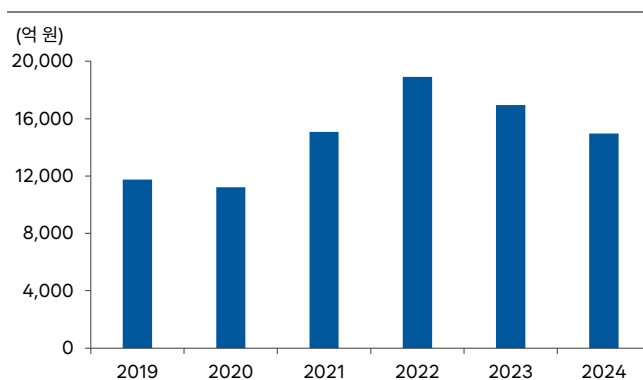
**STS 제품 판매량 감소(-7.9% YoY),  
및 판가하락(-2.8% YoY)으로  
외형 감소 및 수익성 악화**

2024년 연결 매출액은 1조 4,966억 원으로 전년대비 11.7% 감소하였으나, 영업이익은 114억 원으로 전년(774억 원) 대비 85.3% 급감하여 외형감소보다 이익감소폭이 컸다. 외형 감소는 판매량 감소와 판매단가 하락이 겹친 결과이다. 2023년 제강 생산량은 54.3만 톤으로 제강 생산능력(120만 톤)대비 가동률은 45.3%를 기록했으나, 2024년 생산량은 49.9만 톤으로 전년대비 8.1% 감소하였으며, 가동률은 41.6%로 전년대비 3.7%p 하락하였다. STS 제품 판매량은 44.1만 톤으로 전년(47.9만 톤)대비 7.9% 감소하였다. 2024년 STS 제품 판매단가는 톤당 323만 원으로 전년대비 톤당 10만 원(-2.8% YoY) 하락하여 외형 감소에 영향을 미쳤다.

2024년 철스크랩 평균 구매단가는 49.1만 원으로 전년대비 6.3만 원 하락하였으며, STS스크랩 구매단가는 톤당 179만 원으로 전년대비 톤당 21만 원 하락하였다. STS 제품의 주요 원소재인 니켈가격은 LME 기준 2023년 평균 \$21,474에서 2024년 평균 \$16,812로 21.5% 하락하며 STS 제품 단가하락을 야기하였다.

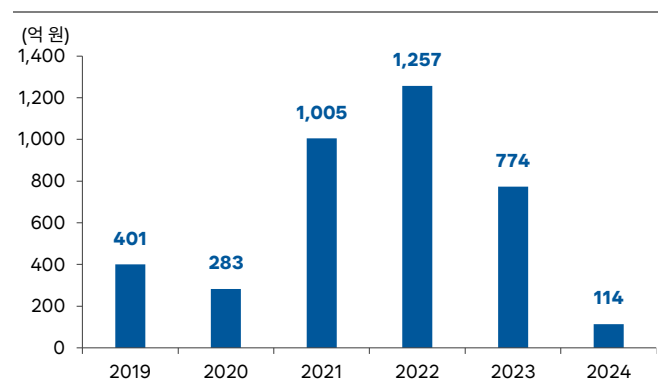
영업이익 감소원인은 매출액은 전년대비 1,975억 원 감소한데다 STS의 주요 원재료인 니켈가격이 하락하면서 STS 제품가격도 동반 하락한 영향이다.

세아창원특수강 매출액 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

세아창원특수강 영업이익 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 세아항공방산소재

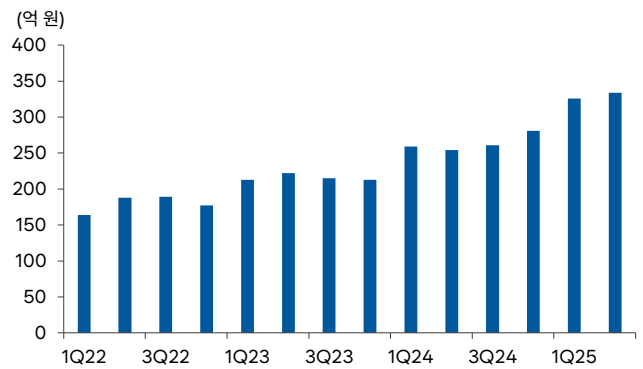
**고부가 항공 및 방산부문 판매비중  
확대와 판매단가 상승으로 역대  
최대 매출 및 영업이익 달성**

2024년 매출액은 1,055억 원으로 전년대비 22.2% 증가하며 역대 최대치 매출액을 경신하였다. 영업이익은 177억 원으로 전년대비 128.2%(2.3배) 급증하며 역대 최대치 영업이익을 경신하였다. 영업이익률은 16.8%로 세아홀딩스의 제조기업 중 유일하게 두자리대 높은 수익성을 기록하였다.

2024년 알루미늄 압출제품 판매량은 6,825톤으로 전년(7,231톤)대비 5.6% 감소하였으나, 판매단가는 2023년 평균 톤당 1,193만 원에서 2024년 1,545만 원으로 29.5% 급증하며 판매량 감소에도 불구하고 외형 증가를 견인하였다.

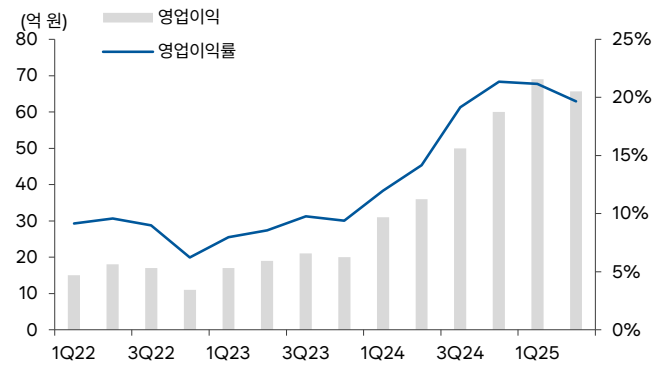
수요처별 판매비중(물량 기준)은 2023년 항공 20%, 방산 22%, 기타 58%에서 2024년에는 항공 32%, 방산 25%, 기타 42%로 항공과 방산부문 매출비중이 동반 상승하였다. 고부가 항공 및 방산 합산 판매비중은 2023년 42%에서 2024년 57%로 전년대비 15%p 상승하여 이익증가에 기여하였다. 2024년 연간 평균 판매단가를 수요처 별로 보면 항공 부문은 톤당 1,880만 원, 방산 부문은 톤당 2,226만 원으로 기타 부문 평균 판매단가 883만 원보다 두세배나 높았다. 결론적으로 판매량 감소에도 불구하고 고부가가치 제품인 항공 및 방산 부문 판매비중 확대가 수익성 호조에 결정적으로 기여한 것으로 판단된다.

세아항공방산소재 매출액 추이



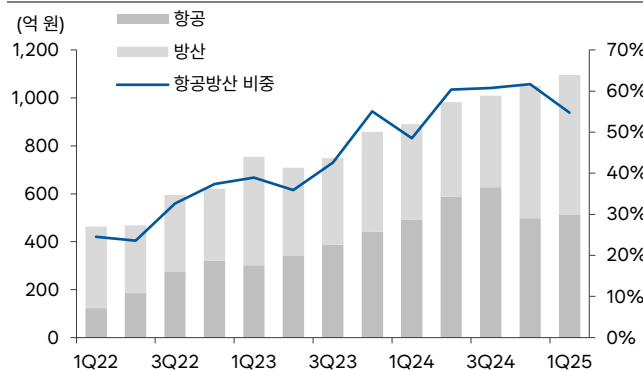
자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

세아항공방산소재 영업이익 추이



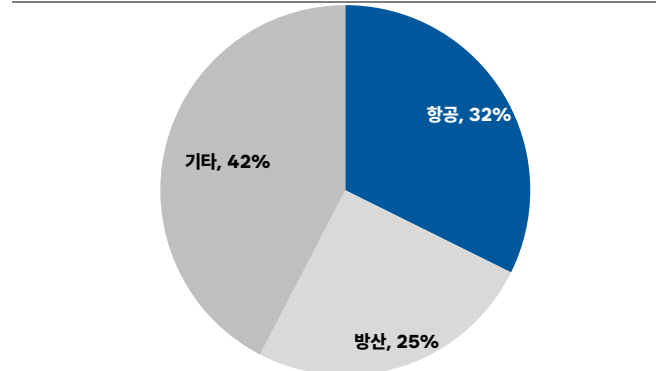
자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

세아항공방산소재 항공방산 부문 매출액 추이



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

세아항공방산소재 수요처별 판매량 비중(2024)



자료: 세아베스틸지주, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 세아특수강

**별도 부문 실적 둔화에도 불구하고  
자회사 흑자전환으로 연결 기준  
영업이익은 전년대비 153.6% 증가**

세아특수강은 국내 선재시장 시장점유율 40%의 국내 최대 부품소재기업으로 주요 제품은 냉간압조용 선재(CHQ Wire), 마봉강(CD Bar), STS봉강, 자동차 Rack Bar 등이다. 자동차부품 Rack Bar 사업은 기존 자회사인 세아메탈을 2024년 3월 합병하면서 자사 사업으로 편입되었다.

2024년 연결 매출액은 1조 87억 원으로 전년대비 20% 감소했으나, 영업이익은 230억 원으로 전년대비 153.6%(2.5배) 급증하였다. 영업이익률은 2.3%로 전년대비 1.4%p 상승하였다.

제품별 매출액을 보면 내부거래 조정 전 선재 부문 매출액은 6,894억 원으로 전년대비 5.4% 감소했으며, 봉강 부문 매출액은 2,892억 원으로 전년대비 0.9% 증가하였다. 기존 세아메탈에서 영위하던 사업인 Rack Bar 부문 매출액은 판매량 증가와 판가 상승으로 전년대비 21.6% 증가한 653억 원을 기록해 사업부문 중 가장 높은 성장률을 보였다.

2024년 선재 평균 판매단가는 톤당 160.5만 원으로 전년대비 0.7% 하락하였으나, 봉강 평균 판매단가는 톤당 208만 원으로 전년대비 톤당 7만 원(+3.4%) 상승하여 봉강 부문 외형 증가에 기여하였다. 자동차 조향장치 부품인 Rack Bar 판매단가는 개당 10,645원으로 전년대비 3.1% 상승하였다.

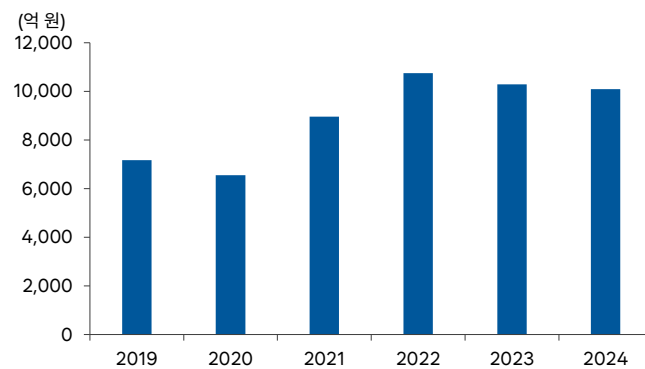
매출감 감소에도 불구하고 영업이익이 증가한 배경에는 자회사가 전년 적자에서 흑자로 턴어라운드한 영향이 크다. 별도 영업이익은 163억 원(OPM 2.2%)으로 전년대비 20.2% 감소하며 부진했으나, 연결 영업이익에서 별도 영업이



익을 제한 자회사 영업이익은 전년도 113억 원 적자에서 2024년 67억 원(OPM 26%)으로 흑자전환하여 전체 연결 부문 수익 증가에 기여하였다.

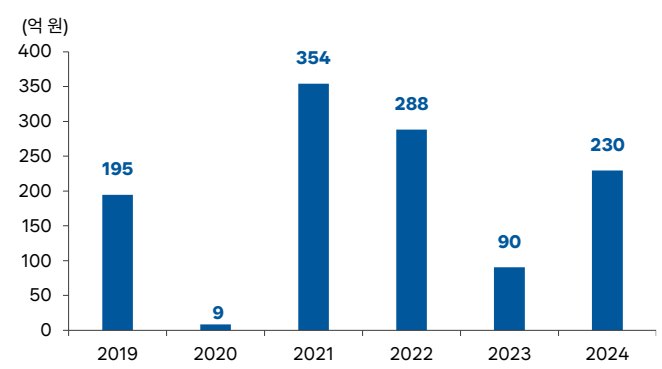
사업보고서 상 매출원가에 판매관리비를 더한 성격별 비용 항목을 참고하면 전체 비용은 2023년 1조 202억 원에서 2024년 9,857억 원으로 345억 원 비용이 감소했으며, 비용 감소에 주로 기여한 항목은 재고자산의 매입비용이다. 2024년 재고자산 매입비용은 7,863억 원으로 전년대비 540억 원이 감소하였다.

세아특수강 매출액 추이



자료: 세아특수강, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아특수강 영업이익 추이



자료: 세아특수강, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 세아M&S

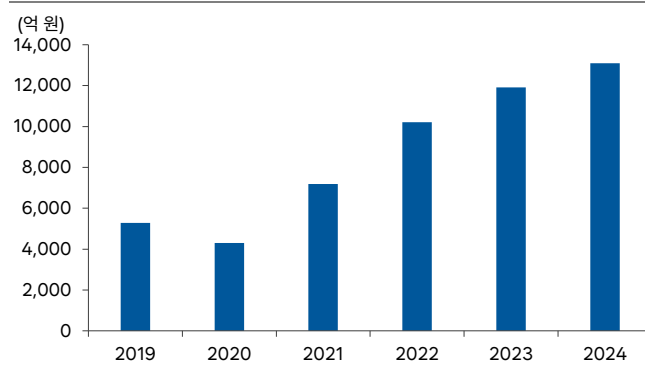
**2021년부터 4년 연속 최대 매출액 경신, 2024년 영업이익은 흑자전환**

세아M&S는 한국광물자원공사와 (주)케이티시코리아간 합작투자로 2006년 설립된 몰리브덴 합금철 제조기업으로 국내에서 유일하게 몰리브덴 배소로를 보유한 몰리브덴 제련기업이다. 세아홀딩스가 2010년 지분을 인수하여 증속기업으로 편입하였으며, 지분율은 83.92%이다. 2011년 기존 광양합금철에서 세아엠앤에스로 사명을 변경하였다.

2024년 매출액은 1조 3,095억 원으로 전년대비 9.9% 증가하여 2021년부터 매년 역대 최대치를 경신하고 있으며, 영업이익은 355억 원으로 전년(-71억 원)대비 흑자전환하였다.

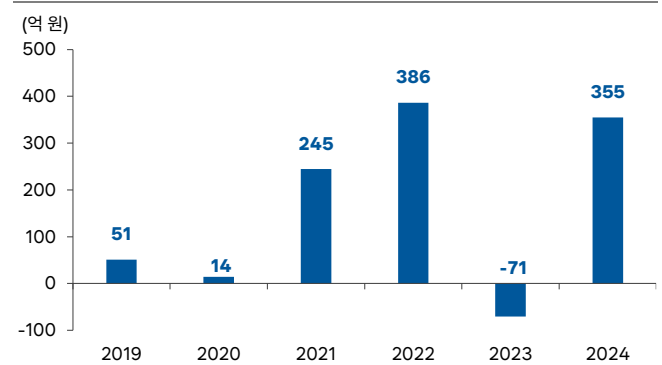
주요 제품은 페로 몰리브덴(FeMo)과 몰리브덴 옥사이드(MoO<sub>3</sub>)이며, 2024년 매출비중은 FeMo 88%, MoO<sub>3</sub> 10%, 기타 2%이다. 연간 생산능력은 4.5만 톤(Leaching 1만 톤, MoO<sub>3</sub> 1.5만 톤, FeMo 2만 톤)이다.

세아M&S 매출액 추이



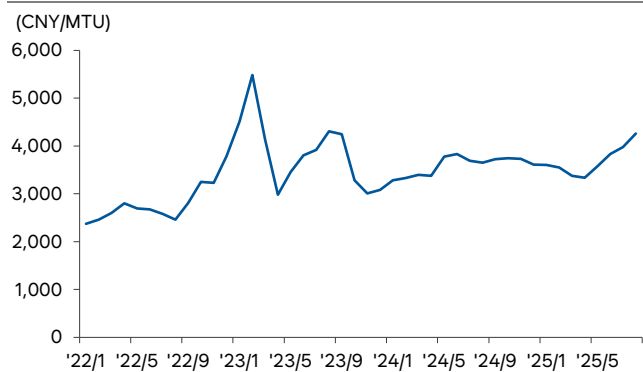
자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아M&S 영업이익 추이



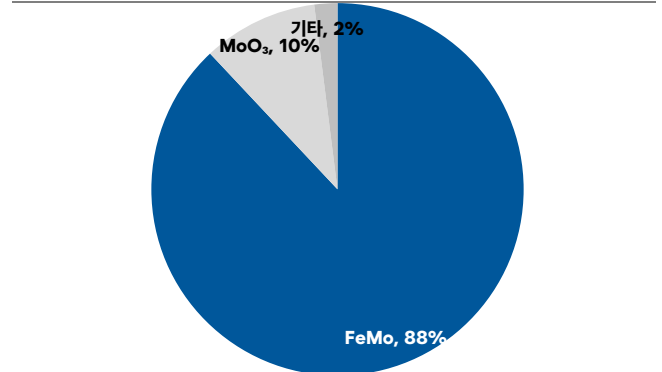
자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

몰리브덴 정광가격 추이



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

세아M&S 매출비중(2024)



자료: 세아홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2025년 실적 전망

### 2025년 매출액 6조 2,139억 원, 영업이익 1,780억 원 전망

2025년 연결 매출액은 6조 2,139억 원으로 전년대비 3.3% 증가하고, 영업이익은 1,780억 원으로 전년대비 79.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 2.9%로 전년대비 1.3%p 상승할 전망이다.

종속기업별로 보면 우주항공, 방산 부문으로 실적호조가 지속되고 있는 세아항공소재와 몰리브덴 합금철기업인 세아 M&S가 지난 해 이어 올해에도 최대 매출액을 경신할 것으로 보이나, 주력 계열사인 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아특수강 등은 매출이 소폭 역성장세를 기록하거나 성장 정체로 전체 연결 매출증가율은 소폭에 그칠 전망이다.

세아홀딩스는 아직 2분기 실적을 발표하지 않았으나, 세아홀딩스의 중간지주사인 세아베스틸지주는 지난 7월 31일 2분기 실적을 잠정 공시하였다. 공시에 따르면 2025년 2분기 세아베스틸지주 연결 매출액은 9,645억 원으로 전년동기대비로는 0.6% 감소한 수치이나, 전분기대비로는 7.2% 증가하여 지난 해 4분기를 저점으로 2개 분기 연속 증가세가 이어졌다. 동기간 영업이익은 446억 원으로 전년동기대비로는 29.9% 감소한 수치이나, 전분기대비로는 146.5%나 급증하며 영업이익도 적자를 기록한 지난 해 4분기를 저점으로 2개 분기 연속 큰 폭 증가세를 기록하였다.

세아베스틸지주 산하 주요 계열사들의 실적을 세부적으로 보면 세아베스틸의 2분기 매출액은 5,416억 원으로 전년동기대비로는 1.9% 감소하였으나, 전분기대비로는 8.7% 증가하여 지난 해 4분기를 저점으로 2개분기 평균 10%씩 증가세를 보이고 있다. 세아창원특수강은 2분기 매출액이 3,714억 원으로 전년동기대비 4.0% 감소하였으나, 전분기대비로는 6.3% 증가하였으며, 지난 해 4분기 이후 2개 분기 연속 증가세를 보였다. 자회사 중 성장률이 가장 가파르게 나타나고 있는 세아항공방산소재의 2분기 매출액은 326억 원으로 전년동기대비 31.5% 급증하였으며, 전분기대비로는 2.4% 증가세를 기록하여 최근 4개 분기 연속 증가세를 기록하였다.

세아베스틸지주의 2분기 연결 영업이익은 2024년 2분기 이후 4개 분기 최대치로 주력 계열사 3사(세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재)의 영업이익이 동반 호조세를 보인 결과이다. 세아베스틸의 2분기 영업이익은 220억 원으로 전년동기대비로는 50.4% 감소하여 절반 수준에 그쳤으나, 전분기대비로는 323.6% 급증하였으며, 영업이익률은 4.1%로 최근 4개 분기 최고치를 경신하였다. 세아창원특수강의 2분기 영업이익은 189억 원으로 전년동기대비 3.5% 증가했으며, 전분기대비로는 54.6%나 급증하였다. 세아항공방산소재의 2분기 영업이익은 66억 원으로 전년동기대비 82.5% 급증하였으나, 역기저효과로 전분기대비로는 4.8% 감소하였다.

주요 종속기업 실적 요약

(단위: 억 원)

	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	60,055	67,458	64,192	60,168	62,139
세아베스틸	21,534	18,393	23,108	20,249	20,500
세아창원특수강	15,070	18,924	16,941	14,966	13,600
세아항공방산소재	556	717	863	1,055	1,214
세아특수강	8,958	10,744	10,293	10,087	9,750
세아 M&S	7,181	10,216	11,914	13,096	14,400
영업이익	3,082	1,961	2,008	992	1,780
세아베스틸	1,427	65	1,109	344	480
세아창원특수강	1,005	1,257	774	114	605
세아항공방산소재	59	53	78	177	255
세아특수강	354	288	90	230	292
세아 M&S	245	386	-71	355	450
영업이익률	5.1%	2.9%	3.1%	1.6%	2.9%
세아베스틸	6.6%	0.4%	4.8%	1.7%	2.3%
세아창원특수강	6.7%	6.6%	4.6%	0.8%	4.4%
세아항공방산소재	10.6%	7.3%	9.0%	16.8%	21.0%
세아특수강	4.0%	2.7%	0.9%	2.3%	3.0%
세아 M&S	3.4%	3.8%	-0.6%	2.7%	3.1%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### PBR 0.2배로 코스피 평균 및 지주업종대비 저평가

2025년 추정 BPS대비 현주가는 PBR 0.2배로 코스피평균(1.0배)대비 현저히 저평가되어 있다. 철강 BIG(POSCO홀딩스, 현대제철, 동국제강)의 평균 PBR은 0.3배 수준으로 POSCO홀딩스(0.4배)를 제외하면 현대제철과 동국홀딩스는 동사와 유사하거나 낮은 밸류에이션에 거래되어 동사의 주가 저평가는 철강업종에 동행하고 있는 것으로 보인다. 일본에 상장되어 있는 특수강 4사(다이도특수강, 미츠비시제강, 아이치제강, 일본고주파강업)의 평균 PBR은 0.6배로 동사에 비해 2배 이상 높게 거래되고 있으며, 적자를 기록한 일본고주파강업을 제외하면 나머지 3개사의 ROE는 평균 5~6%로 동사에 비해 높다.

지난 해부터 이어진 기업가치 밸류업정책과 올해 이재명정부 들어 추진중인 상업개정으로 그룹 지주사들의 주가가 강한 상승 모멘텀을 보여준 흐름에서 순수지주사임에도 불구하고 동사는 지주업종대비로도 수익률이 저조하다.

통상 순수지주사의 경우 기업가치는 NAV로 평가할 수 있지만, 동사의 경우 상장사인 세아베스틸지주가 사업회사가 아닌 중간지주사로서 이미 할인받고 있기 때문에 상장사 시가총액의 보유지분가치에 비상장사 장부가치를 더하고 순차입금을 더하는 방식으로 계산하면 자회사 보유지분가치가 할인되어 순차입금이 오히려 지분 보유가치보다 커지는 왜곡이 발생한다. 따라서 밸류에이션 평가에는 종속기업의 순자산가치에 보유지분율을 적용하고 나머지 기업들은 장부가액을 더하는 방식으로 산출해보았다. 이 방식은 동사가 기업가치 제고 계획에서도 적용했던 가치평가 방식이다.

동사의 시가총액은 8월 6일 현재 5,344억 원으로 이는 동사의 보유자회사 순자산가치 1.8조 원대비로는 70% 정도 저평가된 수준이다. 2025년 1분기말 세아베스틸지주의 지배주주귀속 순자산 중 세아홀딩스 보유지분(61.72%)을 감안한 세아베스틸지주의 보유지분가치는 1조 1,663억 원으로 현 시가총액은 세아베스틸지주 보유지분가치대비로도 절반 수준이다. 세아베스틸지주를 제외한 나머지 계열사들의 2025년 1분기말 합산 장부가액은 6,493억 원으로 이를 세아베스틸지주 지배주주귀속 순자산에 대한 보유지분가치에 더하면 세아홀딩스의 계열사 순자산가치는 1.8조 원으로 산출된다. 최근 지주사들의 주가가 PBR 0.7~0.8배 수준까지 상승하여 지주사들의 순자산가치대비 할인율이 20~30% 밖에 안되는 반면 동사는 할인율이 70%에 달해 철강업종이라는 점을 감안해도 현저히 저평가된 것으로 평가할 수 있다.

앞서 투자포인트에서 기술한 바와 같이 동사는 철강업종의 장기 저성장, 또는 역성장 국면에서도 전방산업 확대와 신규사업 진출로 외형 성장세를 지속하고 있고, 향후에도 원전해체, 우주항공, 방산, 에너지 등 신성장사업으로 진출하여 외형성장세가 지속될 것으로 전망된다. 이는 동사가 철강업종과 차별화될 수 있는 요인이다.

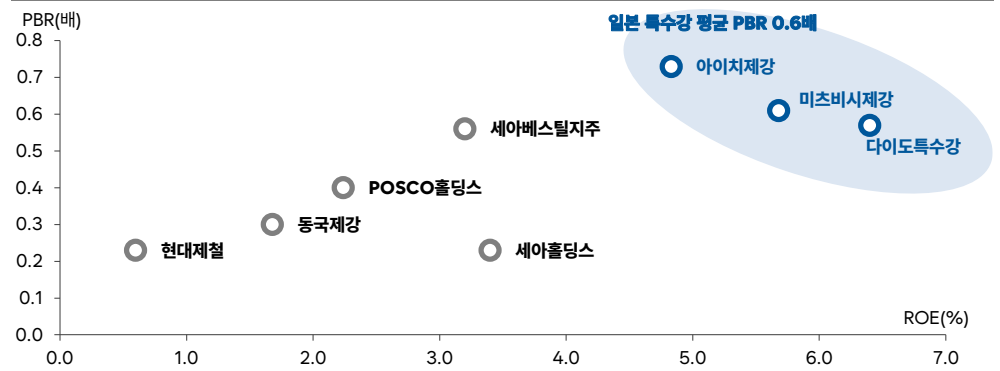
동사는 최근 3개년 실적 등락에도 상관없이 안정적인 배당을 실시해 평균 4%에 육박하는 배당수익률을 기록하고 있으며, 주주친화정책 일환으로 2021년부터 3년 연속 일반주주에게 최대주주보다 높은 차등배당을 실시해왔으며, 배당액은 2021년 99억 원에서 2024년 140억 원으로 확대하는 등 주주가치 제고 노력을 지속하고 있다는 점이 높이 평가된다.

동사는 그동안 기업가치 저평가의 원인으로 낮은 유통주식수 문제를 해결하기 위해 2024년 중 대주주 지분 일부를 매각하여 유통주식수 비율을 기존 7.4%에서 16.7%까지 9.3%p를 증가시키기도 했다.

동사는 2030년 중장기 목표로 매출액 9조 원 이상, ROE 8% 이상으로 이는 2025년 예상 매출액대비 45% 증가하는 수치로 향후 5년간 연평균 7.7% 성장률을 의미하며, ROE는 2025년 3.4%에서 4.5%p 이상 높은 수치이다.

동사는 기업가치 밸류업 목표로 2027년까지 ROE 6%, 주주환원 250억 원, 기업가치 제고 목표 PBR 0.5배를 제시하였으며, 최근 주가 강세는 동사의 기업가치 밸류업에 대한 기대감과 더불어 해외 신사업에 대한 성장기대감이 반영되고 있는 것으로 판단된다. 동사의 기업가치 밸류업 목표달성과 해외사업 성장 모멘텀이 향후 주가 저평가를 해소하고 재평가할 투자포인트이다.

국내 동종업종 및 일본 특수강업체 밸류에이션 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer Valuation

(단위: 억 원, %, 배)

		세아홀딩스	세아베스탈지주	세아특수강	세아제강지주	POSCO 홀딩스	현대제철
시가총액		5,344	10,938	1,337	8,283	241,585	44,838
자산총계	2022	59,200	38,184	6,902	35,721	984,068	368,010
	2023	57,894	36,652	6,938	43,408	1,009,454	352,188
	2024	61,055	38,266	6,901	55,556	1,034,042	347,438
	2025E	62,191	38,905	N/A	N/A	1,046,911	349,883
자본총계(지배)	2022	20,696	18,856	3,387	15,035	525,121	187,137
	2023	21,488	19,554	3,262	17,986	541,808	191,001
	2024	21,979	19,398	3,307	20,007	553,942	189,183
	2025E	22,572	19,421	N/A	N/A	560,771	190,275
매출액	2022	67,458	43,863	10,744	39,538	847,502	273,406
	2023	64,192	40,835	10,293	39,133	771,272	259,148
	2024	60,168	36,361	10,087	36,751	726,881	232,261
	2025E	62,139	36,653	N/A	N/A	711,709	232,056
영업이익	2022	1,961	1,279	288	5,672	48,501	16,165
	2023	2,008	1,967	90	5,909	35,314	7,983
	2024	992	523	230	2,116	21,736	1,595
	2025E	1,780	1,201	N/A	N/A	26,318	3,914
영업이익률	2022	2.9	2.9	2.7	14.4	5.7	5.9
	2023	3.1	4.8	0.9	15.1	4.6	3.1
	2024	1.7	1.4	2.3	5.8	3.0	0.7
	2025E	2.9	3.3	N/A	N/A	3.7	1.7
당기순이익(지배)	2022	1,233	910	182	2,784	31,441	10,176
	2023	820	1,283	-27	2,836	16,981	4,612
	2024	333	202	110	428	10,949	-116
	2025E	749	623	N/A	N/A	12,506	1,194
PER	2022	3.5	6.4	8.1	2.2	7.6	4.0
	2023	5.3	7.0	-43.7	3.5	24.9	10.6
	2024	11.5	35.0	10.2	17.5	19.4	-241.7
	2025E	7.1	17.6	N/A	N/A	19.4	37.6
PBR	2022	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2
	2023	0.2	0.5	0.4	0.5	0.7	0.3
	2024	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2
	2025E	0.2	0.6	N/A	N/A	0.4	0.2
ROE(지배)	2022	6.1	4.9	5.5	20.6	6.1	5.6
	2023	3.9	6.7	-0.8	17.2	3.2	2.4
	2024	1.5	1.0	3.3	2.3	2.0	-0.1
	2025E	3.4	3.2	N/A	N/A	2.2	0.6
현금배당수익률	2022	3.7	7.4	5.8	1.5	4.3	3.3
	2023	3.7	4.8	7.2	0.8	2.0	2.7
	2024	4.2	6.1	7.6	1.0	3.9	3.6
	2025E	3.0	4.0	N/A	N/A	3.4	2.4

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준, 8월 6일 기준

## ⚠ 리스크 요인

### 1 중국산 저가 덤핑

#### 중국산 특수강봉강이 전체 수입의 90% 이상 차지

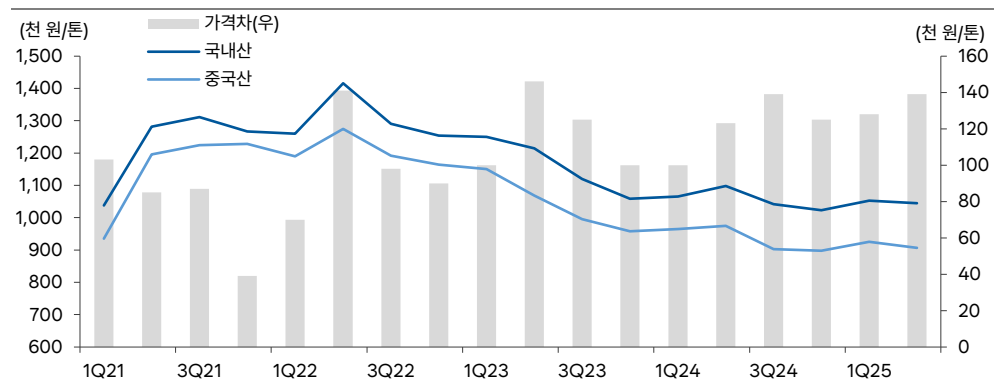
중국산 특수강 수입재의 국내시장 잠식과 저가 공세는 리스크 요인이다. 2024년 중국산 특수강 봉강 수입량은 65만 톤으로 전체 수입량의 90.1%를 차지하였으며, 이는 국내 특수강 봉강 명목 소비량의 22.1%를 차지하는 물량이다. 중국산 수입물량도 문제지만, 더 큰 리스크는 중국산 수입가격이다. 철강 수입통계에 따르면 중국산 특수강 봉강 평균 수입단가는 2022년 \$986에서 2023년 \$782, 2024년 \$736로 2년 연속 하락하였으며, 2024년 평균가격은 원화 기준 톤당 100만 원으로 이는 2024년 세아베스틸의 특수강 봉강 내수가격(1236만 원/톤)대비 20만 원 이상 낮은 가격이다. 분기별 국내 유통가격을 비교해봐도 2024년부터 국내산과 중국산 가격차이가 평균 톤당 13만 원 정도 갭이 유지되고 있는 상황이며, 이는 국내산 가격의 상승을 제한할 뿐만 아니라 수요 자체를 위축시키는 요인이다.

특수강뿐만 아니라 대부분의 철강재 시장에서 중국산 덤핑이 이슈가 되고 있는 가운데 산업통상자원부 무역위원회는 지난 2월 제 457차 무역위원회를 개최하여 중국산 열간압연 후판에 대한 덤핑 예비조사 결과, 덤핑사실과 덤핑에 따른 국내산업의 실질적 피해를 추정할 수 있는 충분한 근거가 있다고 예비판정하고, 조사기간에 발생할 수 있는 피해를 방지하기 위해 잠정 덤핑 방지관세를 27.91~38.02%를 부과를 건의하였다. 중국산 후판에 대한 덤핑 예비판정으로 2025년 2분기 중국산 후판 수입량은 18.2만 톤으로 전년동기대비 54.2% 급감하였으며, 중국산 수입비중은 48.8%로 전년동기(67.6%)에서 18.8%p나 하락하였다.

산업통상자원부는 중국산 후판에 이어 6월 26일에는 제 461차 무역위원회를 열어 중국산 STS 후판에 대해서도 덤핑 사실과 덤핑에 따른 국내산업의 실질적 피해를 최종판정하며 해당 제품에 대해 향후 5년간 21.62%의 덤핑방지관세 부과를 기획재정부 장관에게 건의하였다.

중국산 수입비중이 90%가 넘는 특수강 업계에서도 국내산업 보호를 위한 무역위 제소가 불가피하다는 데 공감대가 형성되어 지난 8월 4일 세아베스틸과 세아창원특수강이 중국산 특수강 봉강에 대해 반덤핑(AD) 조사를 신청하였다.

#### 특수강 봉강 가격 비교



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터



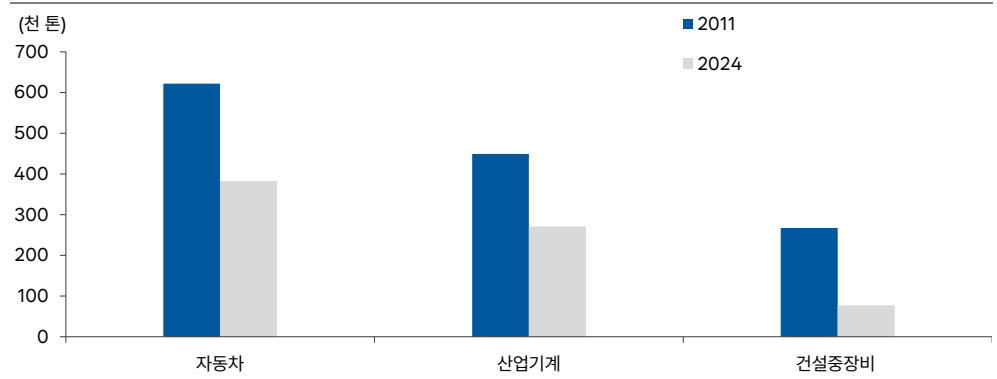
**자동차, 조선, 건설중장비 등  
전통적 수요산업의 부진**

**2 전통적인 특수강 수요산업의 부진**

특수강 업종의 전통적인 수요기반은 자동차, 조선, 건설중장비, 산업기계 등이다. 최대 수요산업인 자동차산업은 2010년대 후반부터 친환경 수소-전기차 전환으로 내연기관차에 주로 사용되는 엔진 및 변속기용 특수강 봉강 소재 수요가 감소하고 있다. 자동차용 특수강 수요비중은 2010년대 초반 35~40%에 달했으나, 최근에는 25% 내외로 하락한 것으로 추정된다. 조선업종의 경우에도 조선사들은 고부가 친환경 선박 특수로 호황을 누리고 있지만, LNG선 위주 친환경 선박 전환은 특수강 수요를 감소시켜 과거 20%가 넘던 조선 수요는 최근에는 5% 수준까지 하락한 것으로 추정된다. 글로벌 고금리와 건설경기 위축으로 건설중장비도 상황은 마찬가지이다.

다행인 것은 기존 전통산업의 부진에도 불구하고 신성장 수요산업의 비중이 확대되며 특수강 봉강 명목소비 절대규모는 과거 호황기대비 크게 감소하지 않았다는 점이다. 연도별 특수강 봉강 명목소비(내수+수입)는 2023년 327만 톤에서 2024년 294만 톤으로 10.1% 감소하긴 했으나, 과거 호황기였던 2011년 기준 305만 톤과 크게 차이 나지 않는다. 2021년과 2023년 명목소비는 각각 328만 톤, 327만 톤으로 역대 최대 수준을 기록하였다.

특수강 봉강 전통 수요산업 출하 비교(2011년 vs 2024년)



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

**대미 철강관세 50% 확정,  
최대 피해업종은 열연, 후판,  
냉연 등 판재류 및 강관업종이나,  
특수강 제품 수출 확대 가능성도 제한**

**3 대미 철강관세 50% 확정**

트럼프정부는 한국산 철강에 대해 지난 3월부터 25% 관세를 적용해 왔으나, 6월부터는 관세율이 50%로 인상되었다. 트럼프 1기에는 연간 263만 톤의 무관세 쿼터제를 시행해 그나마 수출이 많았던 업체들은 일정 물량을 배정받고 수출이 가능했으나, 수출관세 50%는 수출 자체가 거의 불가능해 현지 업체대비 가격 경쟁력을 확보할 수 없는 상황이다.

2024년 대미 철강재 수출량은 277만 톤을 기록하여 이는 국내 철강재 총 수출량(2,835만 톤)의 9.8%를 차지하였다. 강종별로 보면 열연, 후판, 냉연 등 판재류가 2,265만 톤(열연 680만 톤, 아연도강판 457만 톤, 냉연 453만 톤, 중후판 329만 톤, 특수강 냉연강판 202만 톤, 컬러강판 143만 톤 등)으로 전체의 79.9%로 절대적 비중을 차지했으며, 강관은 184만 톤으로 6.5%, 봉형강류는 226만 톤으로 전체 수출의 8.0%를 차지했다.

결국 고율의 철강관세에 따른 피해는 수출량이 많은 판재류와 강관을 수출하는 포스코, 현대제철 등 고로업체와 강관 업체에 타격이 클 전망이며, 특수강 봉강의 경우 대미 수출량은 44.4만 톤으로 전체의 1.6%로 타 강종에 비해 미미한 수준이나, 현 수준 관세율에서는 대미 수출이 불가능한 수준이므로 특수강 대미 수출 확대 가능성을 제한할 전망이다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	60,055	67,458	64,192	60,168	62,139
증가율(%)	41.1	12.3	-4.8	-6.3	3.3
매출원가	54,873	63,049	59,770	56,552	57,479
매출원가율(%)	91.4	93.5	93.1	94.0	92.5
매출총이익	5,182	4,409	4,422	3,617	4,660
매출이익률(%)	8.6	6.5	6.9	6.0	7.5
판매관리비	2,100	2,447	2,414	2,625	2,880
판매비율(%)	3.5	3.6	3.8	4.4	4.6
EBITDA	4,607	3,359	3,344	2,425	3,563
EBITDA 이익률(%)	7.7	5.0	5.2	4.0	5.7
증가율(%)	90.4	-27.1	-0.4	-27.5	46.9
영업이익	3,082	1,961	2,008	992	1,780
영업이익률(%)	5.1	2.9	3.1	1.6	2.9
증가율(%)	2,257.1	-36.4	2.4	-50.6	79.5
영업외손익	-1,270	-183	-209	-382	-370
금융수익	1,231	1,683	1,874	1,851	1,202
금융비용	1,055	2,133	2,106	2,246	1,572
기타영업외손익	-1,446	267	22	13	0
총속/관계기업관련손익	119	300	-70	-138	-160
세전계속사업이익	1,932	2,078	1,729	472	1,250
증가율(%)	흑전	7.6	-16.8	-72.7	165.0
법인세비용	596	517	410	130	290
계속사업이익	1,336	1,561	1,318	342	960
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,336	1,561	1,318	342	960
당기순이익률(%)	2.2	2.3	2.1	0.6	1.5
증가율(%)	흑전	16.8	-15.5	-74.1	181.0
지배주주지분 순이익	493	1,233	820	333	749

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-583	510	2,143	2,652	440
당기순이익	1,336	1,561	1,318	342	960
유형자산 상각비	1,481	1,352	1,299	1,379	1,693
무형자산 상각비	44	45	37	54	89
외환손익	255	366	157	603	0
운전자본의감소(증가)	-5,157	-2,747	-810	289	-1,685
기타	1,458	-67	142	-15	-617
투자활동으로인한현금흐름	458	-2,001	-1,011	-2,357	-1,525
투자자산의 감소(증가)	1,506	-239	1,119	-33	-85
유형자산의 감소	372	210	274	57	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,010	-1,363	-1,402	-2,024	-1,900
기타	-410	-609	-1,002	-357	460
재무활동으로인한현금흐름	-313	2,030	-954	1,562	-136
차입금의 증가(감소)	-384	192	-1,797	1,903	3
사채의증가(감소)	1,426	2,365	1,320	-6	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-161	-327	-327	-330	-140
기타	-1,194	-200	-150	-5	1
기타현금흐름	-336	-6	-4	87	164
현금의증가(감소)	-773	533	174	1,944	-1,058
기초현금	2,706	1,933	2,466	2,640	4,584
기말현금	1,933	2,466	2,640	4,584	3,526

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	28,246	28,692	27,222	28,793	29,726
현금성자산	1,933	2,466	2,640	4,584	3,526
단기투자자산	422	747	517	732	748
매출채권	7,720	9,070	7,776	7,871	9,209
재고자산	15,226	15,626	15,341	14,858	15,345
기타유동자산	2,946	783	948	747	897
비유동자산	27,132	30,508	30,672	32,262	32,466
유형자산	20,196	20,111	19,605	19,729	19,937
무형자산	556	548	851	1,241	1,151
투자자산	4,289	6,939	7,079	7,749	7,834
기타비유동자산	2,091	2,910	3,137	3,543	3,544
자산총계	55,378	59,200	57,894	61,055	62,191
유동부채	17,375	18,006	16,470	21,130	21,399
단기차입금	4,820	6,530	6,110	7,900	7,900
매입채무	6,212	5,957	0	0	0
기타유동부채	6,343	5,519	10,360	13,230	13,499
비유동부채	9,375	11,147	10,347	8,424	8,487
사채	2,424	4,536	4,004	3,413	3,413
장기차입금	4,181	3,642	3,145	2,716	2,716
기타비유동부채	2,770	2,969	3,198	2,295	2,358
부채총계	26,750	29,154	26,816	29,554	29,886
자배주주지분	19,488	20,696	21,488	21,979	22,572
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	4,298	4,223	4,214	4,187	4,187
자본조정 등	-84	-98	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	-32	52	339	545	545
이익잉여금	15,105	16,319	16,834	17,147	17,740
자본총계	28,628	30,046	31,077	31,501	32,305

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	8.5	3.5	5.3	11.5	7.1
P/B(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
P/S(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	5.6	8.3	8.3	11.4	9.3
배당수익률(%)	2.6	3.7	3.7	4.2	3.0
EPS(원)	12,315	30,831	20,501	8,314	18,721
BPS(원)	487,198	517,399	537,200	549,482	564,307
SPS(원)	1,501,381	1,686,450	1,604,801	1,504,207	1,553,475
DPS(원)	2,750	4,000	4,000	4,000	4,000
수익성(%)					
ROE	2.6	6.1	3.9	1.5	3.4
ROA	2.5	2.7	2.3	0.6	1.6
ROIC	7.0	3.8	3.6	0.9	3.7
안정성(%)					
유동비율	162.6	159.3	165.3	136.3	138.9
부채비율	93.4	97.0	86.3	93.8	92.5
순차입금비율	42.9	47.0	44.1	45.1	55.3
이자보상배율	10.3	4.0	2.8	1.3	2.2
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	8.2	8.0	7.6	7.7	7.3
재고자산회전율	4.7	4.4	4.1	4.0	4.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 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
2025.08.08	세아홀딩스-원전방산우주항공해상풍력에서 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 양 질의 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 조사항목은 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항목의 저작권산권은 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 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.