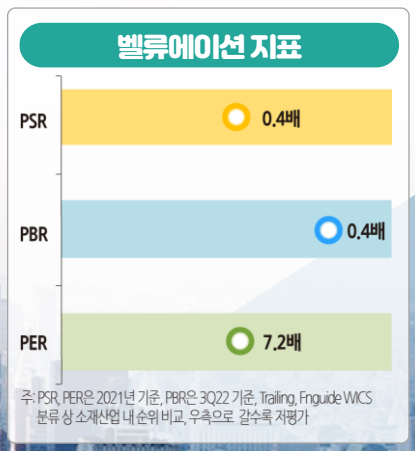
KOSPI | 소재

휴스틸 (005010)

PER 1.9배로 저평가된 북미 에너지강관 수혜주

체크포인트

- 1967년 설립된 국내 강관 BIG3 업체로 2001년 신안그룹 편입. 연간 생산능력은 ERW 100만톤, STS 강관 4만톤이며, 대구경 송유관과 해상풍력시장 진출을 위해 군산공장(SAW 20만톤) 및 미국 API강관공장(ERW 25만톤) 신규 투자에 착수, 2025년까지 연산 149만톤으로 CAPA 확장
- 투자포인트: 1)역대급 호황 국면의 북미 에너지 강관시장, 2)수출 업황 피크아웃 우려는 시기상조, 3)경쟁국에 대한 美 상무부의 AD 제소는 국내업체에 수혜 요인, 4)대구경 不在와 미국의 무역제재에 대응하는 설비투자 착수
- 2022년 창사 이래 최대 실적 달성, 매출액 1.03조원(YoY +67.3%), OP 2,888억원(YoY +356.8%), OPM 28.0%(YoY +17.7%p)
- 2023년 추정실적대비 PER 1.9배에 불과, 절대 저평가 국면으로 판단, 2022~2023 2개년 연속 영업이익률 & ROE 20%대 지속 예상



휴스틸 (005010)

KOSPI
소재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

국내 강관시장 BIG3업체로 북미 에너지강관 특수의 대표 수혜주

1967년 설립된 국내 강관 BIG3업체로 2001년 신안그룹 편입. 2001년 당시 매출액 2,277억원에서 2022년 1조 311억원으로 21년간 연평균 매출성장률 7.5%를 기록

투자포인트: 북미 에너지강관 수혜에 추가 설비증설 모멘텀 보유

1)역대급 호황 국면의 북미 에너지 강관시장, 2)수출 업황 피크아웃 우려는 시기상조, 3)경쟁국에 대한 美 상무부의 AD 제소는 국내업체에 수혜 요인, 4)대구경 不在와 미국의 무역제재에 대응하는 설비투자 착수

2022년 창사 이래 최대실적 달성, 수출부문이 실적 견인

2022년 창사 이래 최대 실적 달성, 매출액 1.03조원(YoY +67.3%), OP 2,888억원(YoY +356.8%), OPM 28.0%(YoY +17.7%p). 내수 정체에도 불구 북미 에너지강관 수출 호조로 수출매출액 급증, 수출 OPM은 35% 전후로 추산

2023년 추정실적대비 PER 1.9배, PBR 0.4배로 절대 저평가 국면

향후 주가는 1)북미 에너지강관 수출시황 호조 지속, 2)군산공장 및 미국 현지공장 증설투자 기대감, 3)업종內 최고 수익성대비 절대 저평가 매력 부각 등으로 리레이팅 예상

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	5,370	3,656	6,165	10,311	11,460
YoY(%)	-8.8	-31.9	68.6	67.2	11.1
영업이익(억원)	-129	177	632	2,888	2,829
OP 마진(%)	-2.4	4.8	10.3	28.0	24.7
지배주주순이익(억원)	-125	86	380	1,932	2,006
EPS(원)	-299	206	897	3,438	3,571
YoY(%)	적전	흑전	335.2	283.5	3.9
PER(배)	N/A	6.4	3.0	1.5	1.9
PSR(배)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	N/A	4.3	2.5	0.9	1.3
PBR(배)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
ROE(%)	-3.1	2.1	7.3	25.7	20.4
배당수익률(%)	3.0	2.7	5.5	4.9	4.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/14)		6,830원
52주 최고가		7,791원
52주 최저가		2,840원
KOSPI (2/14)		2,465.64p
자본금		562억원
시가총액		3,838억원
액면가		1,000원
발행주식수		56백만주
일평균 거래량 (60일)		157만주
일평균 거래액 (60일)		95억원
외국인지분율		6.27%
주요주주	박순석 외 10인	49.37%

Price & Relative Performance

Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.6	28.5	137.5
상대주가	21.5	31.7	160.5

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 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 개요

1 회사 연혁

1967년 설립된 국내 강관 BIG3 업체로 2001년 신안그룹 편입

동사는 1967년 한국강관㈜ 사명으로 설립된 국내 강관시장 3위권업체로 1973년 KOSPI에 상장, 올해가 상장 50주년이다. 1994년 한국강관㈜이 채산성 악화와 자금난으로 부도처리된 후 1995년 ㈜신호스틸로 사명을 변경하였으며, 2001년 7월 회사정리절차가 종결되고 신안그룹에 편입되면서 2002년 3월 현재의 사명 ㈜휴스틸로 변경되었다. 동사는 2001년 신안그룹 편입 당시 매출액 2,277억원에서 2022년 1조 311억원으로 성장해 21년간 연평균 매출성장률(CAGR) 7.5%를 기록, 자속적인 성장세를 시현하고 있다.

연간 생산능력은 ERW 100만톤, STS 강관 4만톤

동사의 생산품목은 유정관, 송유관, 구조관, 배관용 강관, 전선관 등을 주로 전기용접(ERW) 탄소강관을 생산하며, 연간 생산능력은 ERW 100만톤, STS 4만톤이다. 동사는 2005년 기존 인천공장을 이전해 당진공장을 준공하면서 기존 3,000억원 미만 외형에서 탈피, 성장의 기반을 마련하였다. 이후 당진공장은 2008년 열처리 QT설비에 이어 자동차 강관용 RAZA설비를 증설하였으며, 2012년에는 고강도 중경 후육설비도 증설해 현재 당진공장의 연간 생산능력은 70만톤(조관 70만톤, 도금 20만톤)으로 조관기 7기와 도금기 2기를 보유한 동사의 주력공장으로 성장했다. 동사는 기존 ERW 탄소강관 위주에서 2015년 3월에는
자연과환경스틸(現 대구공장)을 인수해 기존 판매망을 활용해 STS 강관시장에 성공적으로 진출하였다.
대구공장의 연간 STS강관 생산능력은 4만톤이다. 동사는 대구공장에 이어 전남 영암군 대불산단에 소재한 5만평 부지의 대불공장에서 8인치부터 24인치까지 연간 30만톤의 ERW 중소구경 강관 생산능력을 보유하고 있다. 대불공장의 주요 생산품목은 송유관, 각형 강관, 강관 말뚝 등이다.

대구경 설비 不在 및 미국 무역제재 대응을 위해 군산공장 및 미국 API강관 공장 투자 착수

동사는 경쟁사에 비해 26인치 이상 대구경 SAW 강관설비의 不在와 주요 수출국인 미국의 무역제재에 따른 성장 정체를 타개하고자 대구경 위주 군산공장과 미국 텍사스주 클리블랜드 현지공장에 에너지강관 설비투자를 진행중이다. 미국 API강관설비는 연산 25만톤으로 2024년말까지 투자가 완료될 예정이며, 총 투자비는 1,245억원이다. 군산공장은 SAW 대구경 강관설비인 JCOE 1기와 롤벤더 1기씩을 투자하여 완공후 연간 생산능력은 20만톤이며, 총 투자비용은 1,720억원이다. 동사는 2020년 5월 군산 제2국가 산업단지에 약 7만평의 부지를 매입 완료하였으며, 군산공장은 2023년말 1단계 완공에 이어 2025년 상반기에 최종적으로 투자가 완료될 계획이다. 군산공장과 미국 현지 API강관공장 투자가 모두 완료되는 2025년 동사의 강관 생산능력은 기존 ERW 100만톤, STS 4만톤에 이어 SAW 20만톤(군산) 및 ERW 25만톤(미국)이 추가되어 총 생산능력이 149만톤으로 국내 최대규모 생산설비를 갖출 전망이다.

2 종속기업 현황

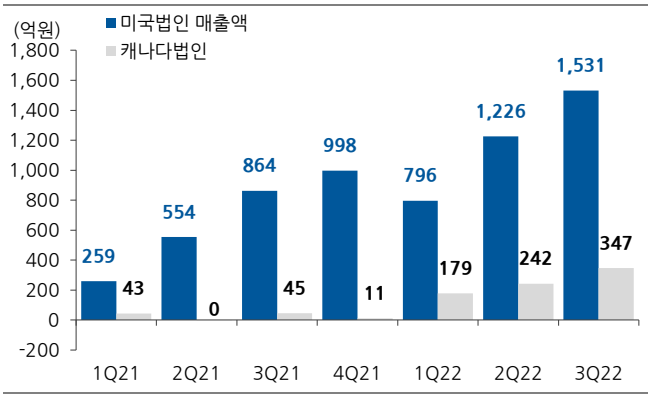
종속기업은 미국·캐나다 판매법인과 미국 생산법인 등 3개사이며, 미국 판매법인이 연결 매출 성장의견인차 역할

동사의 종속기업은 비상장 3개사로 미국(HUSTEEL USA, 1998년 설립)과 캐나다(HUSTEEL CANADA, 2018년 설립)에 각각 판매법인을 두고 있으며, 미국의 무역제재에 대응하기 위해 2019년 현지 생산법인인 HUSTEEL AMERICA를 설립하였다. 미국과 캐나다의 판매법인은 본사에서 직수출하는 유정관과 송유관 등 에너지강관을 받아 미주지역 철강 유통상 및 에너지업체에 판매하고 있다.

2022년 3분기 누적 기준 미국판매법인(HUSTEEL USA)의 매출액은 3,553억원, 분기순이익 839억원을 기록하여 전년동기대비 각각 112.0%와 1,648% 급증, 역대 최대치 실적을 기록하였다. 2022년 3분기 누적 순이익률은 23.6%에 달해 전년동기 2.9%대비 20.7%p 상승하였다.

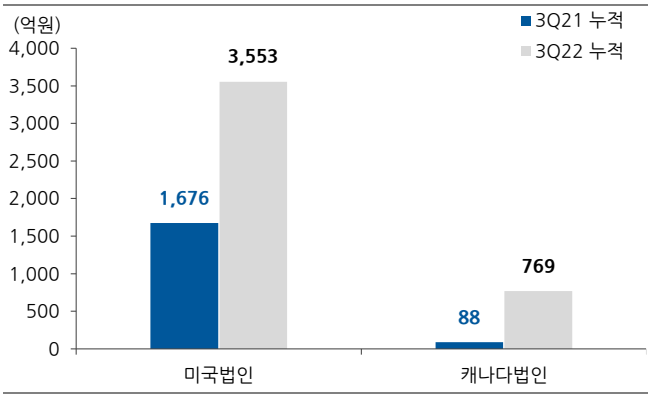
캐나다 판매법인은 2021년까지 매출이 미미한 수준이었으나, 2022년 3분기 누적 매출액이 769억원으로 전년동기(88억원)대비 770.3%나 급증하였으며, 2022년 3분기 누적 순이익은 39억원으로 전년동기(-1억원)대비 흑자전환하였다. 캐나다법인의 순이익률은 5.1%로 미국법인에 비하면 낮은 수준이다. 유정관이 전량 미국 판매법인으로 수출되는데다 미국 수출에 비해 캐나다 수출비중이 30% 미만으로 적고, 수익성이 유정관에 비해 상대적으로 낮은 송유관 위주이기 때문이다.

종속기업 분기별 매출액 추이



자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 3Q22 누적 매출액 비교



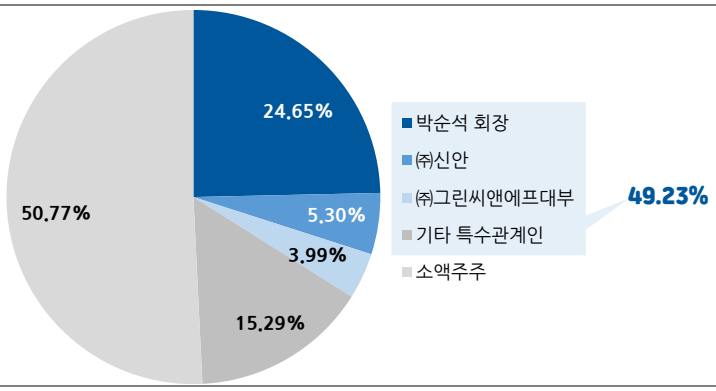
자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주 현황

신안그룹 박순석회장이 최대주주

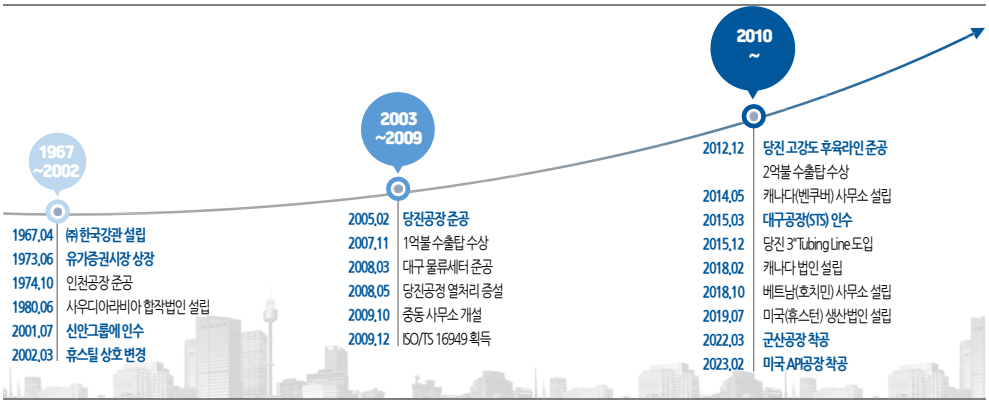
주주현황을 보면 박순석 회장이 24.65%, 박훈 대표이사(박순석 회장의 장남) 3.76%, ㈜신안 5.3% 등 최대주주 및 특수관계인의 지분율이 49.23%이다. 박순석회장은 1983년 이래 현재까지 40년간 신안그룹의 회장을 역임하고 있으며, 2001년 휴스틸을 그룹 계열사로 편입한 이래 21년간 휴스틸의 회장직도 겸임하고 있다. 1950년 설립된 신안그룹은 건설, 골프·리조트, 제조·서비스, 금융, 호텔사업 등을 영위하는 국내 중견그룹이다. 신안그룹은 1980년 건설사업에 진출한 1세대 건설사로 창립초기 5년간은 전문건설업 도급순위 1위를 기록했으며, 지난 40여년간 전국에 약 10만세대를 시공한 건설업이 그룹사의 모태이자 주력사업군이다. 신안그룹은 리베라CC, 신안CC, 그린힐CC, 에버리스골프리조트, 웰리힐리CC 등 5개 골프장을 보유, 골프존카운티, 삼성그룹에 이어 국내 3위(154홀) 규모 골프홀을 보유한 그룹이다. 휴스틸은 신안그룹의 제조부문 주력 계열사로 그룹사 中 유일한 상장사이다.

주주 현황



자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

회사 연혁



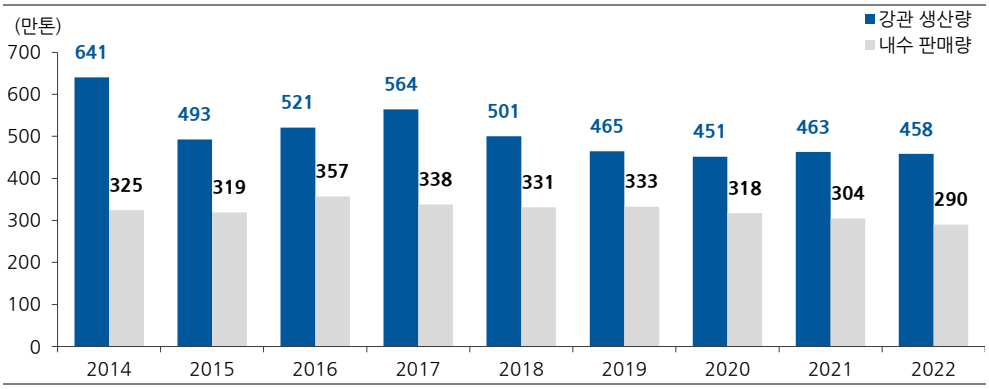
자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

국내 강관 생산량은 460만톤 수준에서 정체 국면, 국내 BIG3의 CAPA대비 가동률은 40~50% 수준, 내수판매는 2010년 이후 연평균 330만톤에서 정체, 2022년 290만톤으로 2009년 금융위기 이후 최저치로 감소

국내 강관 생산량은 2019년 이후 최근 4개년 평균 460만톤 내외로 국내 조강생산량(2022년 6,586만톤)의 7.0%를 차지한다. 국내 강관 생산량은 글로벌 해양플랜트 수요 및 타이트한 공급으로 국제유가가 배럴당 $100 수준에 육박했던 2014년 641만톤으로 역대 최대치를 경신한 이래 장기간에 걸친 低유가 기조, 국내 건설 및 발전 수요 위축, 2018년 이후 미국의 보호무역주의에 따른 수입 철강재 쿼터 적용 및 반덤핑 관세 부과, 2020년 이후 이어진 코로나 팬데믹까지 겹쳐 생산량은 연간 460만톤 수준에서 정체 국면이다. 국내 BIG3 강관업체인 세아제강, 현대제철, 휴스틸의 2021년 기준 생산량을 보면 세아제강 85만톤(CAPA 152만톤), 현대제철 60만톤(추정, CAPA 131만톤), 휴스틸 49만톤(CAPA 104만톤, STS 포함) 등으로 생산능력대비 공장가동률이 40~50%대에 불과하다. 국내 강관 내수는 주로 건설용 구조관 위주로 수요가 형성되어 2010년 이후 연평균 330만톤 수준에서 장기간 정체 국면을 보여왔다. 코로나 이후 내수 판매량은 2019년 333만톤, 2020년 318만톤, 2021년 304만톤으로 감소했으며, 2022년에는 290만톤으로 2009년 금융위기 이후 13년 만에 최저치로 감소하였다.

국내 강관 생산량 및 내수 판매량 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2018년 美 상무부의 수입 쿼터제 적용 이후 對美 수출쿼터 103만톤으로 유지

국내 강관 수출량은 2014년 378만톤으로 정점을 기록한 후 2015년부터 이어진 低유가와 해양플랜트 침체, 북미 Rig Count 감소 등으로 지속적으로 감소세를 보여왔으며, 2018년 트럼프 행정부의 무역확장법 232조 적용에 따른 미국 상무부의 반덤핑 제소로 국내 업체들은 25%의 高率 관세를 면하는 대신 2015~2017년 강관 수출량의 70% 한도로 수출량을 제한하는 수출 쿼터제를 적용 받았다.

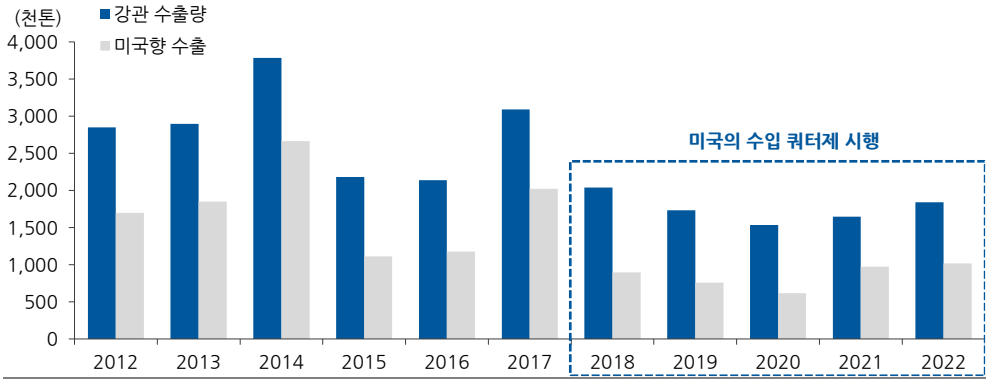
2018년 수출 쿼터제 시행 이후 對美 강관 수출량은 연간 103만톤에 쿼터가 설정되어 지난해까지 5년간 유지되어 왔다. 2018년 이후 연도별 對美 강관 수출량을 보면 2019년 76만톤, 2020년 62만톤, 2021년 98만톤, 2022년 102만톤으로 수출 쿼터 이내에서 물량이 묶여 있다.

유정관 수출쿼터는 47만톤, 송유관은 43만톤, 기타 13만톤

연간 對美 수출쿼터를 강종별로 보면 유정관(OCTG)은 47만톤, 송유관은 43만톤, 기타 13만톤으로 유정관과 송유관이 전체 수출쿼터의 87%를 차지한다. 업체별 수출쿼터는 2015~2017년 수출실적을 근거로 정해졌는데, 2018년 당시 언론매체의 기사에 따르면 유정관의 경우 2015~2017년 최대 수출업체인 세아제강과 넥스틸이 각각

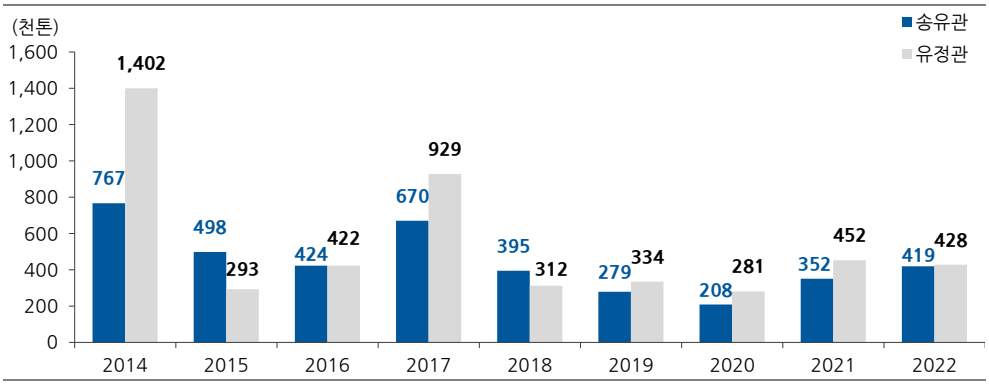
11.7만톤으로 최대 쿼터를 배정받았으며, 현대제철 8.9만톤에 이어 동사는 업계 4순위로 6.5만톤을 배정받은 것으로 알려졌다. 동사의 뒤를 이어 일진제강(3만톤), 아주베스틸(1.8만톤), 기타 금강공업, 동부제철, 넥스틸 큐앤티 등이 각각 1만톤 등 강관 10개사가 對美 유정관 수출업체에 포함되었다.

국내 강관 수출량 및 미국向 수출



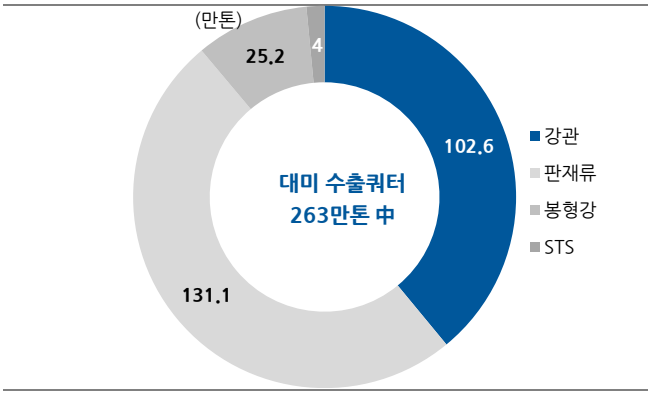
자료: 관세청 수출입통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

對美 강관 품목별 수출 추이



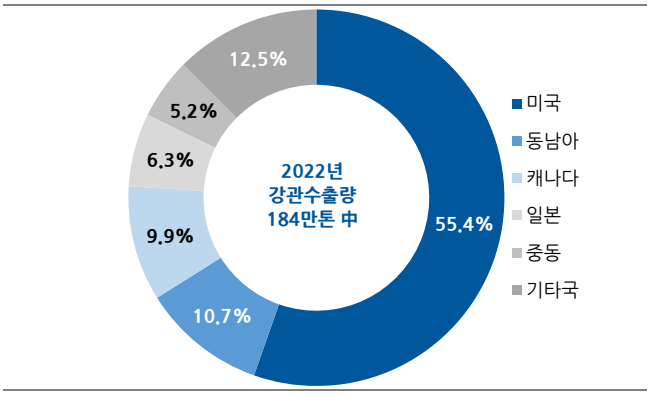
자료: 관세청 수출입통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

철강 품목별 對美 수출 쿼터



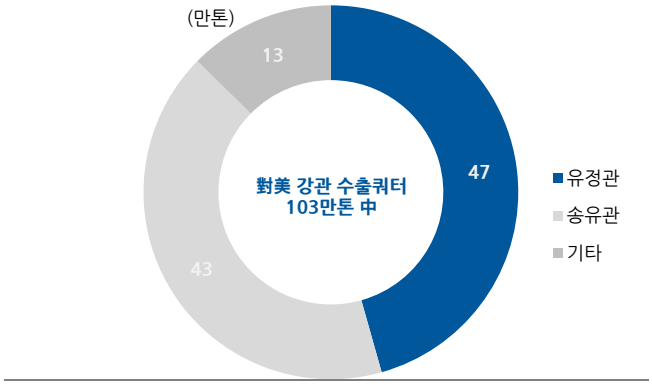
자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 강관 수출량



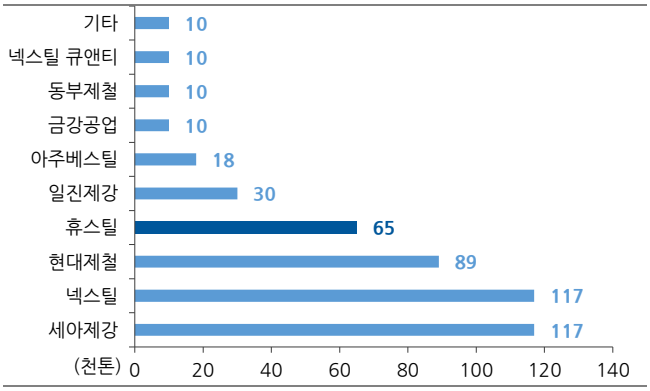
자료: 관세청 수출통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

강관 용도별 對美 수출 쿼터



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

업체별 유정관(OCTG) 수출쿼터



자료: 2018년 언론보도 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 역대급 호황 국면의 북미 에너지 강관시장

對美 수출쿼터에도 불구, 2022년 국내 강관수출액은 53.4% 급증, 연평균 가격상승률 46.8% 기록

2018년 미국 상무부의 수입 쿼터제 시행 이후 지난 5년간 국내 철강업체들의 對美 수출량은 연간 263만톤, 강관은 전체의 39%인 103만톤에 쿼터가 설정되어 있다. 국내 강관업종은 미국向 수출쿼터 설정으로 내수 건설경기 침체에 이어 수출에서도 Q(물량)가 정해져 있어 2018년 이후 외형 성장에 대한 우려가 컸으며, 실제로 2020년까지 매출액도 정체 국면이 지속되었다. 설상가상으로 2021년부터 글로벌 인플레이션과 철강 원료가격의 급등 영향으로 강관의 원료인 열연(HRC, Hot Rolled Coil)가격이 급등하면서 내수 강관소비의 70% 이상을 차지하는 건설용 구조관에서는 가격전가가 어려워 내수에서는 수익성이 부진했다.

수출 쿼터제 적용 이후 연간 對美 강관 수출량은 2018년 90만톤, 2019년 76만톤, 2020년 62만톤, 2021년 98만톤, 2022년 102만톤으로 연간 103만톤의 쿼터한도 내에서 유지되었으나, 수출액을 보면 2020년 5.0억달러에서 2021년 12.7억달러, 2022년 19.5억달러로 매년 가파른 증가세를 보였다. 특히 2022년에는 물량 증가는 4.5%에 그쳤으나, 북미 강관가격 급등으로 수출금액으로는 53.4%나 증가했다. 전체 수출액에서 수출량을 나눈 평균가격은 2020년 $820에서 2021년 $1,302, 2022년 $1,911로 가파르게 상승하였다.

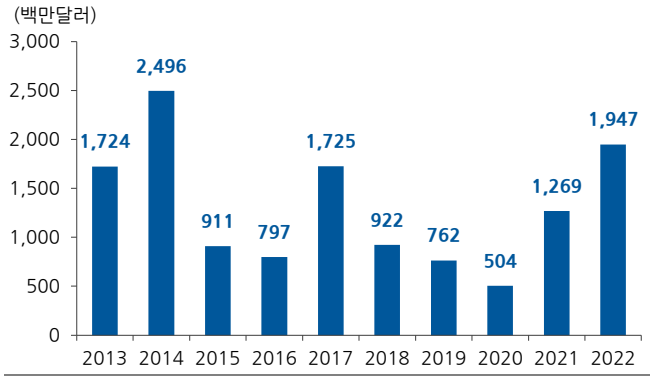
2022년 동사의 수출 부문 영업이익률은 35%에 육박 추정, 강관산업 태동 이래 역대급 호황

내수 수익성 부진에도 불구, 수출에서는 친환경 LNG 프로젝트 수요 증가, 국제유가의 고공행진에 따른 Rig Count(시추공수) 증가 등으로 북미의 유정용 강관(OCTG) 수요가 증가하고 있는 가운데 타이트한 공급으로 가격이 급등세를 보이고 있다. 2월 10일 동사가 발표한 2022년 연결 기준 영업이익률은 28.0%로 역대 최대치였으며, 내수부문 영업이익률이 5% 이하로 추정되는 만큼 수출 영업이익률은 35%에 육박하는 것으로 추정된다. 국내 강관산업이 태동한 이래 수출 부문에서 역대급 호황 국면이 이어지고 있는 것이다.

유정관은 全量 미국으로 수출, 2022년 평균가격 66.3% 급등, 러·우전쟁 이후 공급불안으로 가격 강세 지속

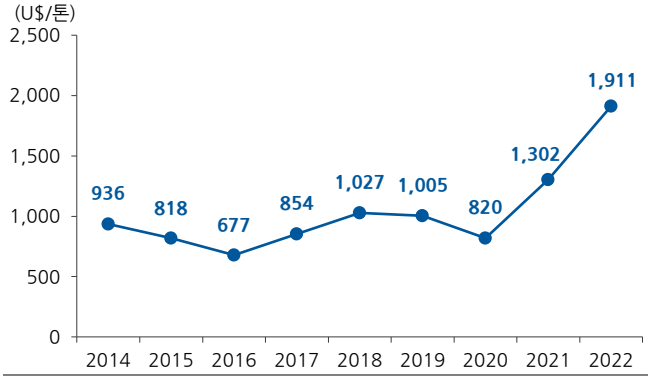
2022년 국내 유정관 수출량은 43만톤으로 全量 미국으로 수출되었으며, 對美 강관수출량의 42%를 차지했다. 유정관 수출가격은 2021년 평균 $1,242에서 2022년 $2,066으로 66.3% 급등했으며, 분기별로 보면 2022년 1분기 $1,754였으나, 2분기 이후로는 $2,100~$2,200대를 유지하고 있다. 이는 지난 해 2월말 러시아의 우크라이나 침공 이후 서방국의 對러 무역제재로 유럽과 러시아간 Nord Stream 2 프로젝트가 중단되고, 러시아가 기존 Nord Stream 1에 대해서도 가동중단을 결정하면서 공급불안이 심화된 영향이 크다.

對美 강관 수출액 통계



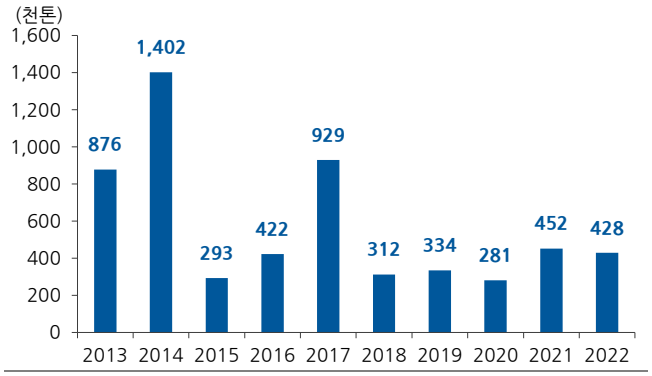
자료: 관세청 수출통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

對美 강관 연도별 평균 수출가격 추이



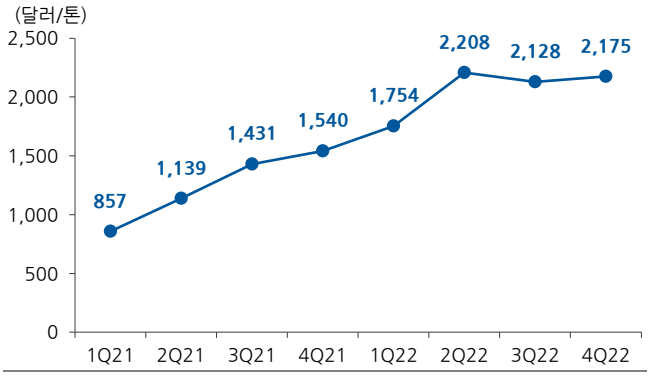
자료: 관세청 수출통계, 한국IR협의회 기업리서치센터
주석: 수출가격은 전체 강관 수출금액을 강관전체 수출량으로 나눈 단순평균가격 기준임

對美 유정관 수출 통계



자료: 관세청 수출통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

對美 유정관 분기평균 수출가격 추이



자료: 관세청 수출통계, 한국IR협의회 기업리서치센터
주석: 수출가격은 유정관 수출금액을 수출량으로 나눈 단순평균가격 기준임

미국 현지 유정관 유통가격은 톤당 $4,000대로 원소재인 국내 열연코일대비 4배 가격에 형성

동사의 수출시장 주요 매출처는 휴스틸 미주법인(Husteel USA)과 캐나다 법인(Husteel Canada)이다. 따라서 국내 관세청 통계로 추산되는 수출가격은 동사의 경우에는 휴스틸 미주법인과 캐나다법인으로 판매되는 가격이며, 상기 차트에서 보듯 톤당 $2,000대 초반에 판매된다고 볼 수 있다. 주목할 점은 북미 지역 판매법인은 휴스틸 본사로부터 수입한 강관을 현지 철강 유통상과 에너지업체에 판매하는데 이때 국내에서 수출하는 가격과는 무관하게 현지의 높은 유통가격(톤당 $4,000대)에 팔린다는 것이다. 원소재인 열연코일은 국내에서 톤당 $1,000 미만에 조달할 수 있는데 미국 현지에서 유정관 최종 판매가격은 원재료가격대비 4배에 육박하는 상황이다.

2023년 2월 現在 미국 현지 OCTG가격은 최고 $4,628로 1개년간 54.3% 상승하며 강세 지속

철강 및 원자재 전문매체인 Kallanish에 따르면 미국의 유정관(OCTG)가격은 1년 전인 2022년 2월 톤당 $3,000 수준에서 2023년 2월 들어 최고 $4,628로 지속적인 상승세를 기록하고 있다. 1개년 상승률은 54.3%이다. 高유가에 따른 북미 Rig Count(시추공수) 증가와 러·우전쟁 이후 미국産 천연가스 수요 증가, 미국 바이든정부의 2021년 11월 1조달러 인프라투자법안 통과에 이은 2022년 8월 IRA(인플레이션 감축법) 법안 승인으로 유정관·송유관 등 에너지강관 수요가 증가하고 있는 가운데 미국內 강관공급 부족으로 수입량이 늘어나면서 타이트한 수급 영향

으로 가격 강세가 지속되고 있는 상황이다.

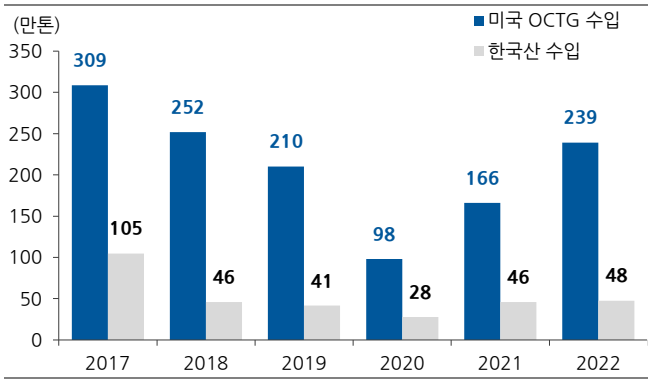
2022년 미국 유정관 수입량은 239만톤으로 YoY 44.2% 증가, 2018년 이후 최근 4개년 최대치 기록

미국內 철강재 중에서도 최대 호황을 누리고 있는 강종은 유정관, 즉 OCTG(Oil Country Goods)이다. 2022년 미국의 유정관 수입량은 239만톤으로 전년대비 44.2% 증가하였다. 연도별 수입량을 보면 2019년 210만톤에서 2020년에는 코로나19 팬데믹으로 98만톤으로 53% 급감한 이후 2021년부터 코로나 백신 보급으로 점차 경제활동이 정상화되면서 166만톤으로 증가하고, 2022년에는 239만톤으로 증가했다. 이는 러·우전쟁에 따른 미국産 천연가스 수요 증가 및 高유가 지속에 따른 Rig Count 증가, 정부의 인프라투자 지원에 따른 에너지강관 수요 급증에 기인한다.

한국은 미국 유정관 수입비중 부동의 1위국, 2022년 한국産 OCTG 수입량은 48만톤으로 19.9% 비중 차지

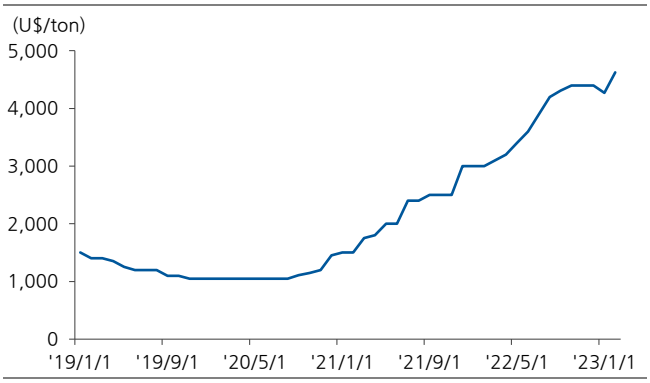
미국의 유정관 수입국 中 한국은 부동의 1위국이다. 과거 10개년 미국의 유정관 수입국별 비중에서 한국産은 평균 30% 내외를 차지했다. 최근에는 미국의 유정관 수요 증가로 수입량은 2020년을 저점으로 2년 연속 늘어나고 있는 반면, 한국의 유정관 수출쿼터가 연간 47만톤 이내로 설정되어 있다 보니 미국內 한국産 유정관 수입비중은 하락하고 있다. 2022년 미국의 유정관 수입국별 비중을 보면 한국은 48만톤으로 19.9%를 차지하였으며, 멕시코와 대만은 각각 21만톤으로 8.8%로 2,3위를 차지했으며, 뒤를 이어 오스트리아(17만톤으로 7.0%), 캐나다(16만톤으로 6.6%) 등이 주요 수입국 순위를 차지하였다.

미국 OCTG 수입량 & 한국産 수입 추이



자료: 미국 상무부 통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 OCTG 현물가격 추이



자료: Kallanish 기사 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

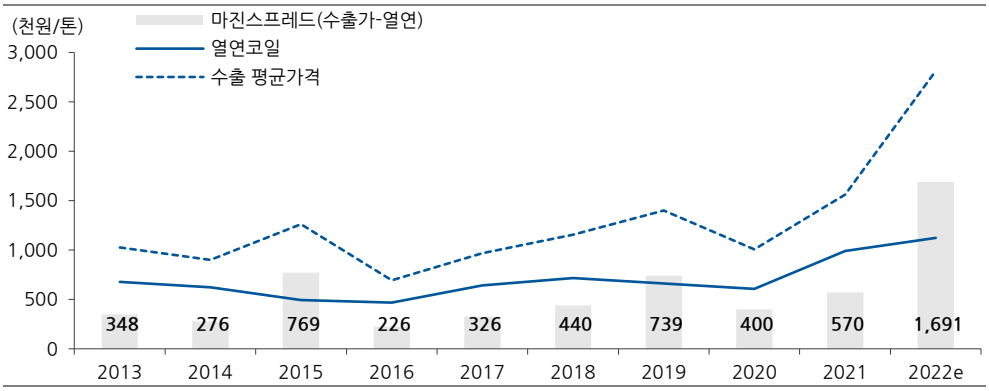
2 수출 업황 피크아웃 우려는 시기상조

원재료인 열연코일과 수출판가 마진스프레드는 톤당 169만원으로 과거평균(45.5만원)대비 3.7배로 확대

동사는 원재료인 열연코일을 대부분 포스코, 현대제철 등 국내에서 조달한다. 포스코 열연 유통가격은 러시아의 우크라이나 침공 이후인 지난 4월에는 톤당 140만원으로 역대 최고치를 경신했으나, 이후 글로벌 경기침체 우려 및 철광석, 원료탄 등 원료가격 하향 안정에 따른 강재가격 하락으로 현재는 톤당 105만원으로 고점대비 25% 하락한 상황이다. 반면 2022년 동사 판매량 중 56.5%, 매출액비중 67%로 추정되는 수출부문에서는 북미向 수출단가 급등으로 제품가격과 원료인 열연가격 차이인 마진스프레드가 역대 최대치로 확대되고 있다.

동사의 사업보고서 상에 기재된 원소재인 열연가격과 평균수출단가로 추산한 2013년부터 2021년까지 평균 마진스프레드는 톤당 45.5만원이었다. 2022년에는 열연단가가 톤당 112만원인 반면 수출단가(ASP)는 281만원으로 급등해 마진스프레드가 톤당 169만원으로 대폭 확대된 것으로 추정된다. 과거 10개년 평균 마진스프레드의 3.7배 이상인 셈이다. 동사의 북미向 수출판매량을 전체 판매량의 60%인 24만톤으로 추정하고, 톤당 마진스프레드가 2021년 57만원에서 2022년 169만원으로 톤당 112만원 확대되었다고 가정하면 연간 2,688억원의 이익이 수출판매에서만 증가한다는 산술적인 계산이 가능하다. 2022년 동사의 매출총이익은 3,233억원으로 추정되어 2021년대비 매출총이익 926억원대비 2,307억원 純增했다는 점을 감안해 보면 이러한 추정이 타당해 보인다.

휴스틸 수출판매 마진스프레드 추이



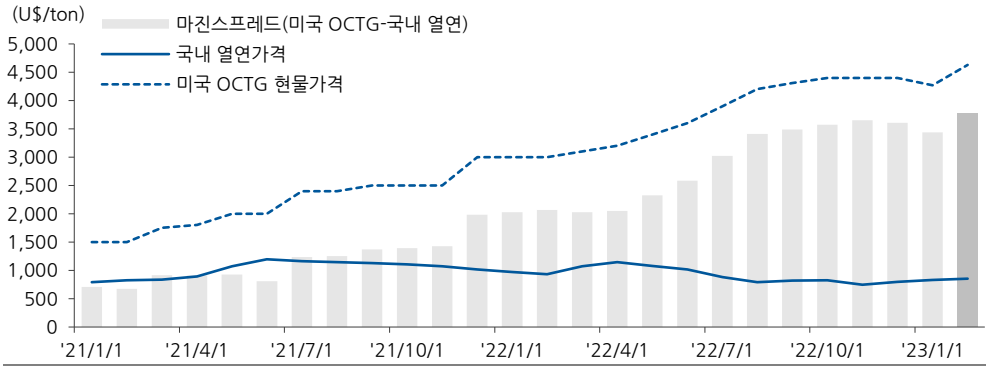
자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 유정관 현물가격 강세 지속으로 수출업황 피크아웃 우려는 아직은 시기상조

특히 전체 수출판매량 기준 동사 수출의 25% 이상으로 추정되는 유정관은 2023년 2월 들어 톤당 최고 $4,628로 전년동월대비 54.3% 급등한 반면 국내 열연 유통가격은 톤당 $853(105만원) 수준으로 안정되어, 미국 유정관 현물가격에서 국내 열연가격을 제한 마진스프레드는 $3,775로 역대 최대치로 확대되었다.

시장에서는 에너지강관 수출 업황에 대해 피크아웃(Peak-out) 우려감이 있는 것이 사실이다. 최근 철광석과 원료탄가격이 재차 반등하면서 포스코, 현대제철 등 고로업체들이 열연가격을 연초부터 인상시도를 지속하고 있는 만큼 마진이 축소되고 환율도 하향안정되면서 수출 업황도 정점이 지났다는 우려인 것이다. 하지만 국내 열연 유통가격은 수요 부진과 低價 중국産 열연 유입으로 인상分이 시장에 반영되기 어려운 실정이다. 전반적으로 내수 열연가격은 충분한 공급과 건설 등 전방 수요부진으로 당분간 안정기조가 지속될 것으로 예상되는 가운데 북미 지역의 에너지강관 가격 강세는 공급부족이 심화되면서 수년간 지속될 개연성이 높아 현재와 같은 수출 호황이 정점을 지나 위축될 것이라는 우려는 아직은 시기상조로 보인다.

미국 OCTG 마진스프레드 추이



자료: Kallanish, 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 경쟁국에 대한 美 상무부의 AD 제소는 국내업체에 수혜 요인

美 상무부, 2022년 5월 멕시코·러시아·아르헨티나 등 3개국 OCTG에 대해 高率 AD 관세 부과 결정

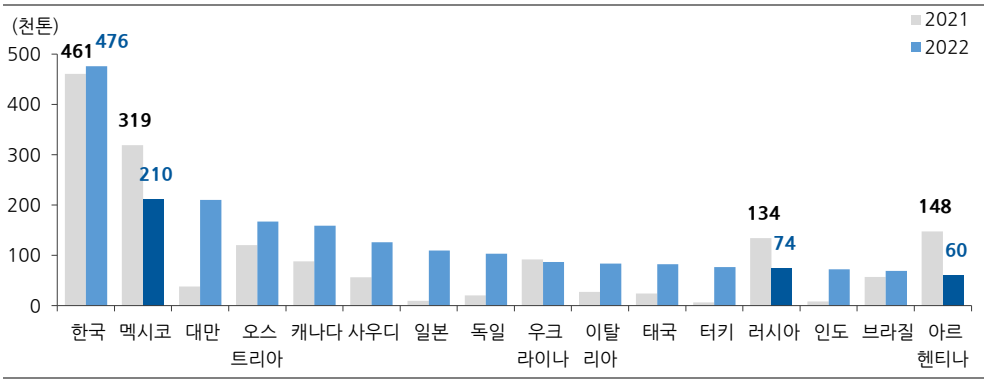
미국에 강관을 수출하는 경쟁국에 대한 美 상무부의 반덤핑(AD) 제재는 국내업체에게는 호재요인이다. 2021년 6월 미국 강관업체들의 청원으로 美 상무부는 멕시코, 아르헨티나, 러시아 등 3개국 OCTG에 대한 반덤핑(AD, Anti-dumping) 여부에 대해 조사하고 2022년 5월 예비 판정결과를 발표하였다. 그 결과 멕시코와 아르헨티나産 OCTG에 대해 각각 44.93%, 78.3%, 러시아産에 대해서는 최저 12.84%에서 최고 184.21%, 나머지 업체들은 12.84%의 高率 관세를 부과받았다. AD 제재에 따른 결과로 2022년 한국에 이어 미국의 유정관 수입비중 2위국인 멕시코는 유정관 대미 수출량이 2021년 31.9만톤에서 2022년 21만톤으로 10.9만톤(-34.0%) 감소하였고, 2021년 미국에 13.4만톤을 판매하여 미국 유정관 4대 수입국이었던 러시아는 2022년 7.4만톤으로 전년대비 6.1만톤(-45.1%) 감소하였으며, 2021년 미국에 14.8만톤을 판매하여 미국의 3대 수출국이었던 아르헨티나는 2022년 6만톤을 미국에 수출해 전년대비 8.8만톤(-59.3%)이나 감소하였다. 3개국 합산 對美 수출감소分은 25.7만톤으로 2021년 미국 수입량의 15.5%에 달하는 규모이다. 대신 미국은 2022년 대만산 유정관 수입량을 21만톤으로 전년(3.8만톤)대비 무려 +452.4% 늘렸으며, 이는 한국 다음으로 두번째 수입규모이다(멕시코와 동일수치). 대만에 이어 일본도 2022년 대미 유정관 수출량을 10.9만톤으로 전년(9천톤)대비 12배나 늘렸다.

미국의 경쟁국에 대한 AD 제소는 自國 유정관 공급부족을 야기, 국내업체는 가격 강세 수혜 전망

경쟁국의 수출물량이 감소한다 하더라도 이미 수출 쿼터한도가 정해져 있는 국내업체에는 현재로서는 물량측면에서 증가요인이 없을 것이다. 다만 수입규제가 강화되는 만큼 미국內 강관 수급이 타이트해져 가격 강세가 보다 장기화할 개연성이 높고, 증가하는 수요에 대응하기 위해 미국 현지 수요업체들이 가격경쟁력과 품질측면에서 선호하는 한국産 강관에 대한 수입 규제도 완화될 가능성이 커질 수 있다. 미국 상무부가 IRA법안 통과 이후 자국産 위주의 보호무역주의로 수입규제를 강화할수록 결국 공급부족이 심화되어 가격 강세가 장기화될 가능성을 배제할 수 없다.

멕시코·러시아·아르헨티나는 2022년 5월 AD 예비판정 이후 對美 유정관 수출량 급감

미국 OCTG 국가별 수입 추이



자료: 미국 상무부 수출입통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 대구경 不在와 미국의 무역제재에 대응하는 설비투자 착수

창사 이래 최대규모로 군산 및 미국 현지에 3,000억원 규모 투자에 착수

동사는 군산공장과 미국 현지 API강관 공장 투자에 3,000억원에 육박하는 공격적인 투자에 착수했다. 그동안 대규모 성장투자에 보수적이었던 동사의 입장에서는 창사 이래 최대 규모의 투자 규모이다. 지난 3년여 코로나 팬데믹 시기를 거치면서 투자가 지연되었으나, 회사로서는 한단계 외형 성장을 위해 반드시 선택해야만 했던 투자라고 판단된다. 특히 지난해부터 북미지역에서 에너지강관 특수가 지속되고 있는 상황에서 2019년 8월 미국 클리블랜드에 생산법인 설립 후 곧바로 투자가 진행되었다면 이미 생산공장이 완공되어 출하가 시작되었을텐데 코로나19 팬데믹으로 투자가 지연된 점이 아쉽다.

BIG3 강관업체 중 유일하게 대구경 설비 不在

동사는 국내 BIG3 강관업체 中 유일하게 대구경(SAW) 강관설비가 不在하다. 현재 동사가 보유한 ERW 설비로는 최대 24인치 중소구경 강관만 생산이 가능하다. 최근 미국에서 수요가 증가하고 있는 송유관은 사이즈가 대구경 위주이며, 향후 신재생에너지 비중 확대로 국내에서 수요가 급증할 것으로 전망되는 해상풍력 하부구조물의 경우에도 외경이 최대 100인치 이상 대구경이 요구되고 있는 만큼 현재 회사 보유설비로는 향후 블루오션인 대구경시장에 진입이 不可하다. 특히 턴키 프로젝트공사의 경우 중소구경 ERW(전기용접)와 대구경 SAW(아크용접) 강관설비를 동시에 보유해야 주요 프로젝트의 입찰에 유리한 게 사실이다.

대구경 송유관 및 해상풍력시장 진출을 위해 군산공장 건설에 1,720억원 투자 착수, 풀가동 매출효과는 4,000억원

동사는 대구경 송유관 및 그린에너지(해상풍력) 시장 진출을 위해 2020년 4월 군산 제2국가산업단지에 320억원을 투자, 7만평 부지를 매입하며 군산공장 투자에 착수하였다. 군산공장 총 투자비는 1,720억원으로 투자를 통해 JCOE 1기와 롤벤더 1기를 추가, 연간 대구경 생산능력을 20만톤 갖출 계획이다. 투자에 소요되는 재원은 유상증자금 674억원과 군산공장 담보대출 1,000억원으로 조달한다. 군산공장은 2023년말 1단계 완공에 이어 2025년 상반기에 투자가 완료될 계획이다. ERW 대구경 송유관의 최근 對美 수출가격은 1,600달러 내외로 원화 환산 기준 군산공장의 예상 매출액 규모는 풀가동時 4,000억원에 달한다.

미국 현지공장 투자는 무역제재에 따른 실적 변동성 리스크 차단 및 고성장세 지속을 위한 기회요인

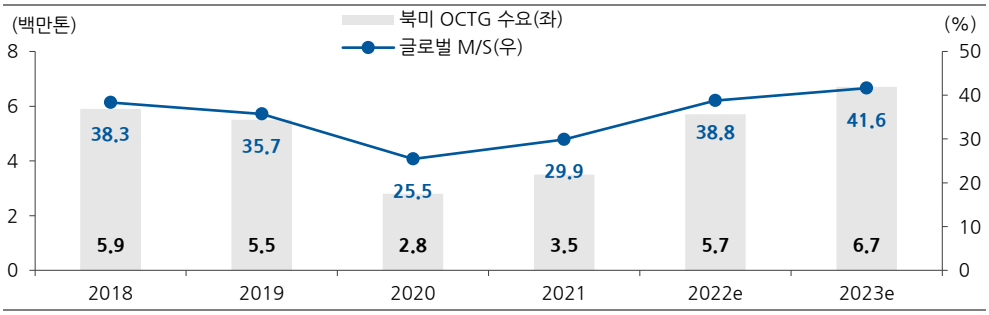
미국 유정관 수입시장에서 한국産이 부동의 1위 지위를 유지하고 있으나, 2018년 이후 6년째 수입쿼터제가 적용되면서 미국 에너지강관 시장 수요가 증가한다 하더라도 동사로서는 시장가격(P) 상승의 수혜를 제외하고는 판매량(Q)을 확대할 수 있는 방안으로 현재로서는 미국 현지공장 투자 말고는 대안이 없다.

미국은 글로벌 OCTG 시장 수요의 40% 이상을 차지하는 주요 수요시장이나, 지난 수년간 무역제재(쿼터제 부과, 반덤핑 관세율 부과 등)가 강화되면서 시장 불확실성이 확대되고 있어 현지 생산공장 투자는 무역제재로부터 실적변동 리스크를 완전히 차단하고 고성장세를 이어갈 수 있는 기회요인이다.

미국 API강관 공장 완공 후 유정관 25만톤으로 풀가동時 예상 매출액은 現 시가기준 1.3조원에 육박, 2022년 영업이익률을 감안時 예상 영업이익은 4,500억원 가능

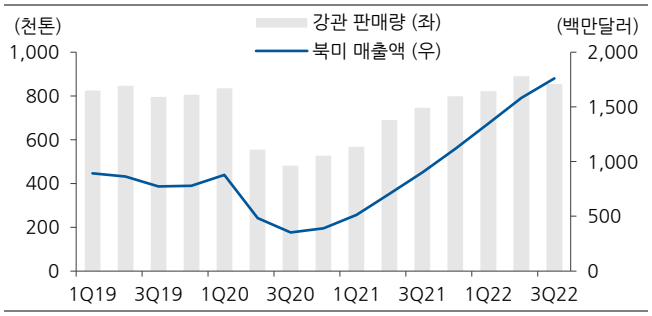
이에 동사는 2019년 8월 생산법인인 HUSTEEL AMERICA를 설립하였으나, 2020년초 코로나19 팬데믹이 발생하면서 추가 투자가 지연되었다. 동사는 2023년 2월 공장 건설에 착공해 2024년말까지 1,245억원을 투자해 API 강관 생산설비 2기(CAPA 25만톤) 투자를 완료할 계획이다. 투자가 완료되면 생산강종은 유정관 위주이며, 최근 시장가격($4,000~$4,600달러/톤)을 감안할 때 예상 매출가능액은 약 1.3조원에 달할 전망이다. 최근 동사의 수출부문 추정 영업이익률이 35%에 육박하는 現 상황이 유지된다는 가정이라면 달성가능한 영업이익 규모는 4,500억원에 달할 수도 있다. 동사의 2022년 영업이익률은 28.0%로 내수 수익성이 부진한 상황임을 감안하면 수출부문은 35% 전후로 높다는 추정이 가능하며, 이는 미국 최대 강관업체인 테나리스의 2022년 3분기 영업이익률(27.0%)보다도 높은 수준이다. 테나리스에 비해 동사의 원재료인 열연코일 구매단가가 현저히 저렴하기 때문에 가능한 수익성이다.

북미 OCTG 수요 전망



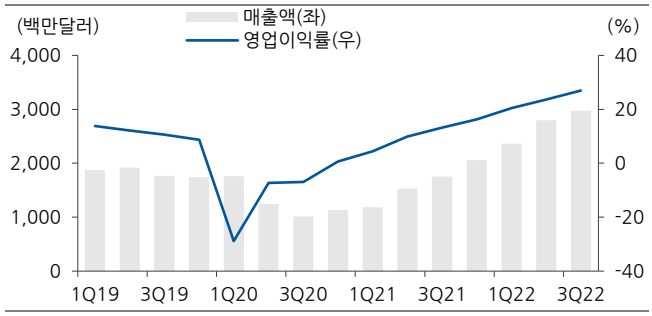
자료: 테나리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 테나리스 강관 판매량 & 북미지역 매출액 추이



자료: 테나리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 테나리스 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 테나리스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

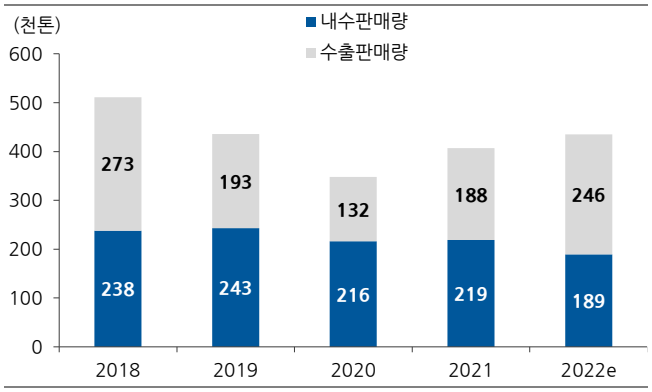
2022년 창사 이래 최대실적 달성
매출액 1.03조원(YoY +67.3%)
OP 2,888억원(YoY +356.8%)
OPM 28.0%(YoY +17.7%p)

동사는 지난 2월 10일 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변경에 따라 2022년 연결 실적을 공시하였다.
2022년 연간 연결매출액은 1조 311억원으로 전년대비 67.3% 증가하고, 영업이익은 2,888억원으로 무려 356.8%나 급증한 역대 최대 실적이다. 연간 영업이익률은 28.0%로 전년대비 17.7%p나 상승하였다.
4분기 실적만 보면 영업이익 절대규모 및 이익률 측면에서 역대급 서프라이즈를 기록했다. 4분기 연결 매출액은 3,166억원으로 QoQ 14.5%, YoY 63.2% 증가하고, 영업이익은 1,224억원으로 QoQ 80.5%, YoY 269.8%를 기록했다. 4분기 영업이익률은 무려 38.7%로 세계 최대규모 철광석 광산업체인 브라질 Vale(3Q22 OPM 32.5%)보다 높은 믿기 어려운 수치이다. 이는 4분기 영업이익에 미주 수출강관의 반덤핑 연례재심 확정판결에 따른 관세 환급 및 충당금 감소分이 약 300억원 이상 반영되었기 때문이다. 일회성 관세환급금을 제외해도 4분기 영업이익률은 29.5% 수준으로 2022년 2분기 최고 수준에 근접한 수준이다.

내수 정체에도 불구 북미 에너지 강관 수출 호조로 수출매출액 급증, 수출 OPM은 35% 전후로 추산

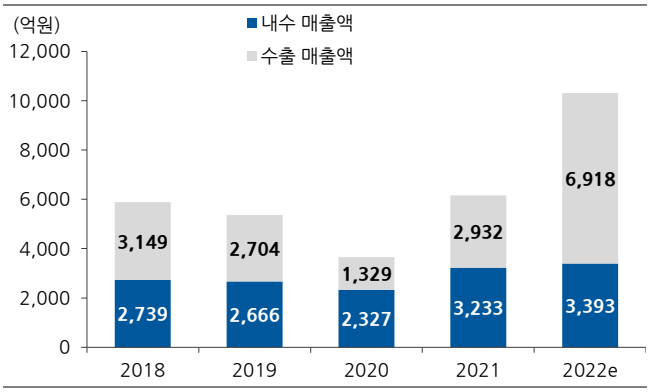
연간 실적 호조원인은 내수 매출액 성장 정체에도 불구하고 수출매출액이 북미 에너지강관 호조 영향으로 전년(2,932억원)대비 136% 급증한 6,918억원으로 매출 성장을 견인한 것으로 추정된다. 수출비중은 2021년 48%에서 2022년 67%까지 상승한 것으로 추정된다. STS를 포함한 전체 강관판매량은 43.5만톤으로 전년(40.7만톤)대비 6.9% 증가한 것으로 추정되는 가운데 판매단가는 내수부문이 톤당 180만원으로 21.6% 상승한 반면 수출판매단가는 281만원으로 전년대비 무려 80.2%나 급등한 것으로 추정된다. 평균 판매가격 기준 내수보다 수출이 톤당 판매단가가 100만원 이상 高價에 팔렸다.
연간 영업이익률을 내수와 수출로 구분해보면 내수에서는 영업이익률이 0~5% 미만으로 低수익기조로 추정되어, 수출에서는 영업이익률이 무려 39%에 육박하는 것으로 추산되는데, 4분기 일회성 관세환급금(300억원대 추정)을 제외하더라도 수출부문 영업이익률이 35%에 육박했을 것으로 추정된다.

연도별 판매량 추이



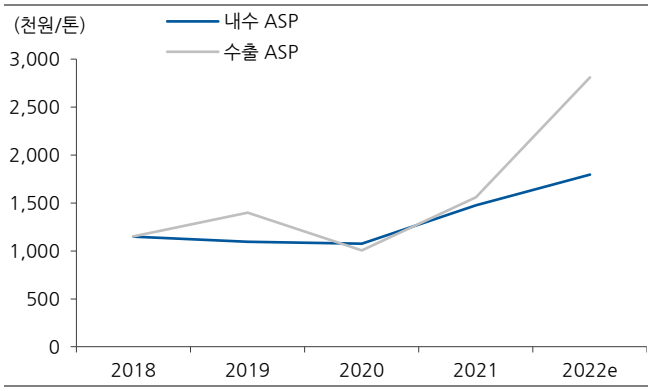
자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출액 구분



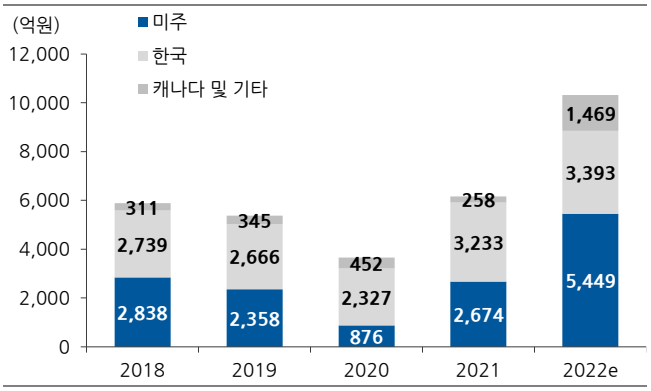
자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 판매단가 추이



자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출액 구분



자료: 휴스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 실적 전망

2023년 매출증가율은 둔화되나 북미 에너지강관 피크아웃 및 환율하락에 따른 실적 우려에도 불구 성장세는 지속 전망

2023년 연결 매출액은 1조 1,460억원으로 전년대비 11.1% 증가하고, 영업이익은 2,829억원으로 2.0% 감소할 전망이다. 전년대비 외형 성장률은 둔화되나, 북미 에너지강관 피크아웃 및 환율하락 우려에도 불구하고 2023년에도 외형 성장세가 이어질 전망이다. 내수부문에서 건설경기 위축으로 판매량이 소폭 감소 예상되나, 수출부문에서는 북미 에너지강관 특수로 캐나다향 수출 증가가 기대된다.

영업이익 감소는 지난 해 4분기 관세 환급 및 충당금 감소에 따른 일회성 요인(300억원 이상)을 감안하면 오히려 2022년대비 10% 내외 개선되는 수치이다. 영업이익률은 24.7%로 전년대비 3.3%p 하락할 전망이나, 전년 4분기 관세 환급 및 충당금 감소에 따른 일회성 이익을 제외하면 전년도와 유사한 수익성이 이어질 것으로 전망하였다.

실적 전망

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,370	3,656	6,165	10,311	**11,460**
YoY	-8.8	-31.9	68.6	67.2	**11.1**
내수	2,666	2,327	3,233	3,393	**3,060**
수출	2,704	1,329	2,932	6,918	**8,400**
내수비중	49.7	63.7	52.4	32.9	**26.7**
수출비중	50.3	36.3	47.6	67.1	**73.3**
판매량					
내수	243	216	219	189	**180**
수출	193	132	188	246	**280**
판매단가					
내수	1,097	1,077	1,476	1,795	**1,700**
수출	1,401	1,007	1,560	2,812	**3,000**
영업이익	-129	177	632	2,888	**2,829**
영업이익률	-2.4	4.8	10.3	28.0	**24.7**
당기순이익	-125	86	380	1,932	**2,006**
EPS	-299	206	897	3,438	**3,571**
YoY	적전	흑전	335.2	283.5	**3.9**

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 1.9배, PBR 0.4배로 절대 저평가 국면

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 1.9배, PBR 0.4배로 현저한 저평가 구간으로 판단된다. 동사의 추정 ROE가 2022년 25.7%에 이어 2023년 20.4%로 철강업종內에서도 최상위권임을 감안하면 저평가 매력은 더욱 돋보인다. 동사의 연결 매출액은 북미 수출시장 호조로 2020년 3,656억원에서 2022년 1조 311억원으로 2년간 3배나 고성장세(CAGR 67.9%)를 시현했으며, 2022년 영업이익률은 철강업종내에서도 최고 수준인 28.0%로 전년대비 무려 17.7%p나 상승하였다. 이는 미국 현지에서 최고 수익성을 누리고 있는 북미 최대 강관업체인 테나리스의 3Q22 누적 영업이익률(23.9%)보다 높은 수준이다. 4분기 영업이익에 반영된 약 300억원 내외의 일시적 관세 환급금(미주 수출강관의 반덤핑 연례재심 확정판결에 따른 관세 환급 및 충당금 감소)을 제외한다 하더라도 영업이익률이 25%에 육박하는 수준이다.

향후 동사의 주가는 1)북미 에너지강관 수출시황 호조 지속, 2)군산공장 및 미국 현지공장 성장투자 기대감, 3)업종內 최고 수익성대비 절대 저평가 매력 부각 등으로 리레이팅될 것으로 전망한다.

업종지수와의 동행성이 첫번째 저평가 요인, 업종內 최상위 ROE에 주목

그동안 동사 주가의 저평가 요인으로는 첫번째, 철강업종의 침체에 따른 업종지수와의 동행성이다. 국내 철강업종 BIG2인 포스코홀딩스와 현대제철의 PBR이 각각 0.4배와 0.2배로 저평가되어 있고, 강관시장 Peer인 세아제강과 세아제강지주의 PBR도 0.4배와 0.3배로 시장대비 저평가되어 있기 때문이다. 주목할 점은 동사의 수출 부문 송유관·유정관 등 에너지강관이 현재 철강업종내에서도 단연 가장 높은 수익성을 보이고 있고, 북미지역의 인프라투자 지속으로 특수가 장기화할 개연성이 높다는 것이다. 미주지역 현지법인을 보유하고 있어 동사와 사업구조가 가장 유사한 것으로 평가되는 세아제강지주와 동사의 경우 2022년과 2023년 추정 ROE가 평균 20%대로 높은 반면에 업종대표주인 포스코홀딩스와 현대제철의 2023년 추정 ROE는 4~6% 수준으로 低수익 기조가 예상되는 만큼 동사의 저평가 매력은 커질 수밖에 없을 것이다.

북미 강관시장 피크아웃 우려는 시기상조

두번째 저평가 요인은 시장의 피크아웃 우려이다. 對美 수출쿼터제가 지속되면서 지난 해 러우전쟁 이후 에너지 공급대란으로 미국 의존도가 확대되면서 에너지강관 가격이 급등했지만, 최근 국제유가의 고점대비 하향 안정화 및 북미 Rig Count 증가세 정체로 가격 하락 반전 우려가 있고, 원화 환율도 지난 해 고점대비 하락했기 때문이다. 하지만 시장의 우려대비 2023년 실적전망은 견조하다. 최근 미국의 유정관 현물가격을 보면 최고 $4,628까지 급등해 역대 최고치 수준이며, 전년동월($3,000)대비로는 54.3% 상승한 수준이다. 지난 해 미국 유정관 평균가격은 3,500~3,700달러에 비해서도 現시세가 30% 이상 높은 수준이다. 원달러 환율을 보면 지난 해 평균은 1,290원인데 비해 현재 1,270원대로 크게 차이나는 수준이 아니다.

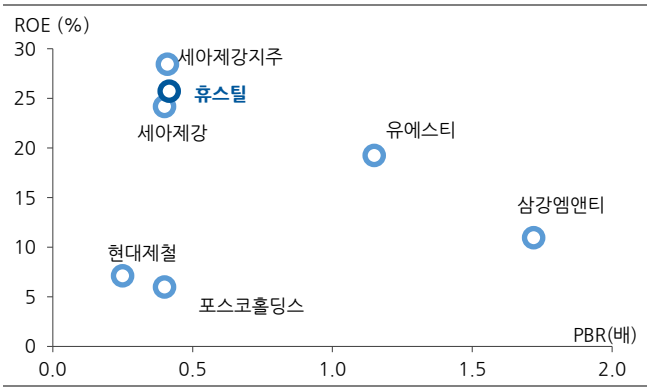
유상증자를 통한 시설투자자금 조달은 성장투자 측면에서 장기적으로 긍정적

세번째 저평가 요인은 지난해 말 대규모 유상증자에 따른 주식 희석이다. 동사는 2022년 9월 군산공장 시설투자 자금 조달을 위한 유상증자를 발표했으며, 674억원 증자를 통해 주식수가 기존 3,919만주에서 5,619만주로 1,700만주(기존 주식수의 43.4%)가 증가하였다. 신주는 2022년 12월 27일 旣상장되었다.

유상증자는 회계상 발행주식수가 증가하기 때문에 주주가치가 희석되고 EPS가 하락하는 효과가 있지만, 그 투자

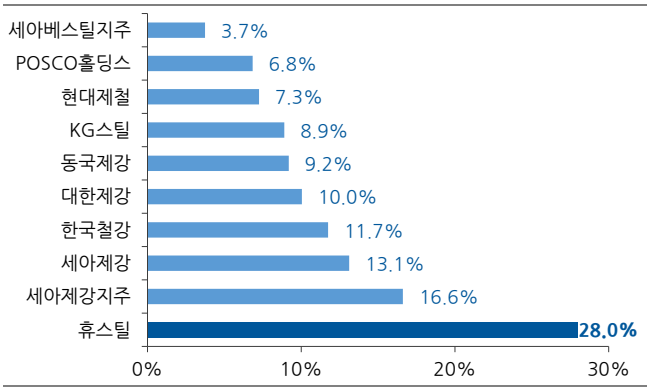
자 확실한 성장을 담보하고 있다면 궁극적으로는 주가는 상승한다. 만약 동사가 재무상황 악화로 채무감소를 위해 유상증자를 활용했다면 주가에 악재요인이나, 성장을 위한 시설투자이고 그 투자의 당위성이 명확하다면 시장에서는 긍정적으로 평가할 것이다. 동사가 현재 군산과 미국에서 동시에 진행하고 있는 3,000억원 규모의 투자는 2025년부터 풀가동할 경우 연간 예상매출액이 1.7조원(군산공장 20만톤 4,000억원, 미국 API공장 유정관 25만톤 1.3조원)에 달하는 성장이 담보된 투자이다. 군산공장의 경우 대구경 송유관과 해상풍력용 대구경 하부구조물 시장 진입을 목표로 하고 있어 해상풍력시장이 초기 시장인 만큼 수요 변동성이 존재하지만, 미국 에너지강관 시장은 타이트한 수급상황이 향후 수년간 지속될 것으로 보여 미국 생산공장에서 유정관설비(연산 25만톤)만 풀가동해도 1년이면 투자금 3천억원을 전액 회수할 수 있는 고수익 사업인 셈이다.

주요 철강기업 ROE vs PBR 비교



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

철강업종 영업이익률 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 국내업체 증설에 따른 경쟁과열 리스크

국내 강관 BIG3 증설투자 지속

동사는 2025년 상반기 완공 목표로 1,720억원을 투자해, 군산공장의 대구경 강관 생산능력을 연 20만톤 늘리는 계획을 진행 중이다. 또한 2024년 말 완공될 미국 텍사스주 공장에도 1,245억원을 투자해, 연 25만톤의 에너지용 강관 생산이 가능할 것으로 보인다. 이에 군산 및 미국공장 투자 이후 동사의 생산능력은 기존 ERW 100만톤, STS 4만톤에 신규로 ERW 25만톤, SAW 20만톤이 추가되어 149만톤 CAPA로 성장할 전망이다.

업계 1위 세아제강은 순천공장 STS 조관기 1기 투자를 통해 STS강관 생산능력을 기존 3.6만톤에서 4.6만톤으로 1만톤 증설 중이다. 2023년 1분기에는 포항(탄소강관 105만톤/년), 군산(탄소강관 25만톤/년), 순천(탄소강관 15만톤, STS 4.6만톤/년), 창원(STS 4만톤/년) 등 국내 4개 공장에서 연간 157만톤의 생산능력을 보유하게 된다.

현대제철도 기존 울산공장에 이어 당진공장에 대주중공업 조관기 2기와 삼우 도금로 2기를 설치해 시운전 중이다. 당진공장의 설비투자로 현대제철은 울산과 당진공장을 포함하면, 전체 조관기 11기, 도금로 4기를 운영하게 된다.

한편, 최근 3개년 국내 강관 생산량은 연간 450~460만톤 수준에서 정체 국면이다. 국내 BIG3의 2021년 기준 강관 생산량은 총 194만톤으로 생산능력대비 공장가동률 40~50%대에 불과한 상황이다. 따라서 국내 경쟁업체의 증설투자가 경쟁 심화로 이어질 경우, 동사의 리스크로 부각될 수 있다.

2 對美 수출 쿼터제 지속

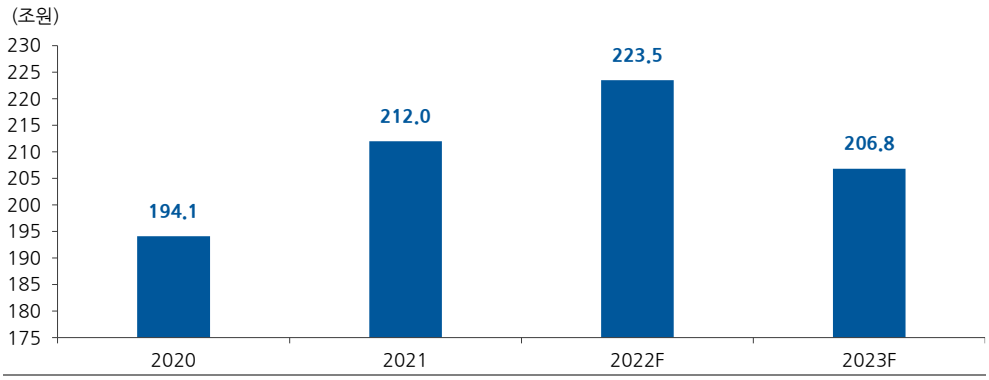
동사는 2018년부터 미국 무역확장법 232조에 따른 국내 철강업계의 쿼터제한으로 강관 수출물량이 감소했다. 한국은 2018년부터, 2015~2017년 철강 완제품 평균 수출량의 70%를 상한선으로 수출 물량을 제한하는 쿼터제를 적용 받았다. 수출 쿼터제 시행 이후 한국의 對美 강관 수출량은 연간 103만톤에 쿼터가 설정되어 6년째 유지되고 있다. 이 중 동사의 對美수출 물량은 연 16만톤으로 추정된다. 한국은 쿼터제 조정을 위해 미국에 재협상을 요청했지만, 여전히 답보상태에 빠진 상황이다. 다만 동사가 1,245억원을 투자한 미국 텍사스 공장이 2월에 착공될 예정이며 2024년 완공 時, 현지에서 유정용 강관 25만톤의 생산능력을 갖추게 되면 향후 무역제재 리스크가 해소될 전망이다.

3 강관 내수 수요 감소

국내 건설 등 전방산업 부진으로 강관 수요 감소

동사는 강관의 주요 수요처가 되는 건설, 조선 등 전방 산업의 업황과 높은 상관관계를 보인다. 특히 국내 건설 시장의 부진에 따라 강관 내수 수요가 감소하고 있다. 동사의 내수 매출 비중은 36.8%로, 건설 등 전방산업의 수요 부진은 수익성에 부정적 영향을 끼칠 수 있다. 대한건설협회에 따르면, 2022년 국내 건설 수주액은 223.5조원으로 역대 최대치를 기록했지만, 2023년에는 10% 이상의 정부 SOC 예산 축소와 금리 상승 등 비우호적인 시장상황으로 전년대비 7.5% 감소한 206.8조원 기록할 전망이다.

국내 건설수주액 현황 및 전망

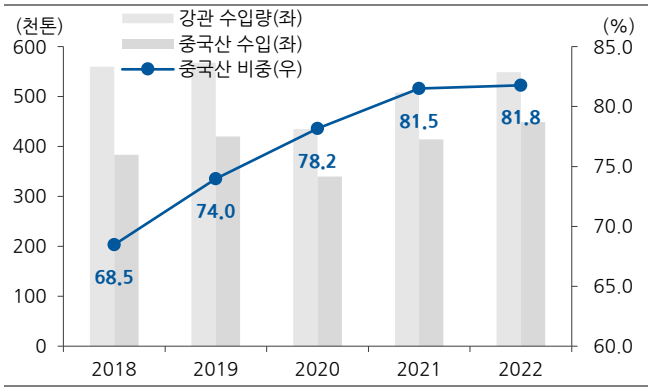


자료: 대한건설협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국산 강관 수입 비중 최근 3년간 80%

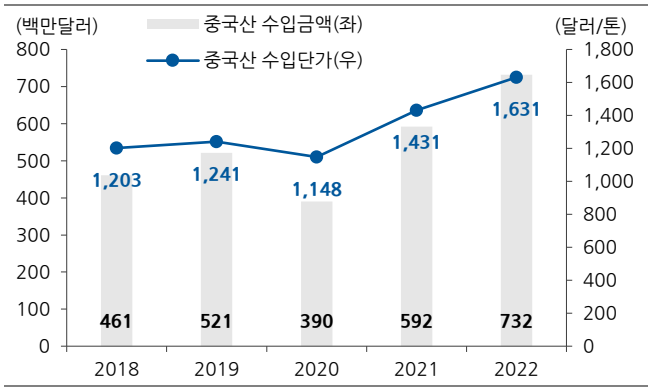
또한 중국산 제품의 수입 물량 증가는 국내 강관 산업의 위협요인이 되고 있다. 국내 수입 전체 수입량 대비 중국산강관 비중은 2020년부터 최근 3년간 평균 80%이상 차지하고 있다. 이러한 중국산 강관의 수입 증가는 국내 강관 업체들의 판매량을 감소시킬 뿐만 아니라, 국내 강관 제품들의 판매가격의 하락을 유도하여 동사 수익성 부진의 요인이 될 수 있다.

연도별 강관 수입량



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국산 강관 수입 현황



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**5,370**	**3,656**	**6,165**	**10,311**	**11,460**
증가율(%)	-8.8	-31.9	68.6	67.2	11.1
매출원가	**5,208**	**3,219**	**5,239**	**7,078**	**8,251**
매출원가율(%)	97.0	88.0	85.0	68.6	72.0
매출총이익	**161**	**437**	**926**	**3,233**	**3,209**
매출이익률(%)	3.0	12.0	15.0	31.4	28.0
판매관리비	**291**	**261**	**294**	**345**	**380**
판관비율(%)	5.4	7.1	4.8	3.3	3.3
EBITDA	**-12**	**294**	**748**	**2,991**	**3,145**
EBITDA 이익률(%)	-0.2	8.1	12.1	29.0	27.4
증가율(%)	적전	흑전	154.3	299.6	5.2
영업이익	**-129**	**177**	**632**	**2,888**	**2,829**
영업이익률(%)	-2.4	4.8	10.3	28.0	24.7
증가율(%)	적전	흑전	258.0	356.8	-2.0
영업외손익	**-14**	**-54**	**-129**	**-27**	**122**
금융수익	70	46	127	156	277
금융비용	83	113	69	57	55
기타영업외손익	-0	13	-186	-126	-100
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-143**	**122**	**504**	**2,861**	**2,950**
증가율(%)	적전	흑전	312.1	468.1	3.1
법인세비용	-17	36	124	929	944
계속사업이익	-125	86	380	1,932	2,006
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-125**	**86**	**380**	**1,932**	**2,006**
당기순이익률(%)	-2.3	2.4	6.2	18.7	17.5
증가율(%)	적전	흑전	339.6	408.5	3.9
지배주주지분 순이익	-125	86	380	1,932	2,006

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**2,650**	**2,615**	**4,119**	**6,358**	**7,089**
현금성자산	514	430	538	1,236	750
단기투자자산	43	20	22	22	22
매출채권	662	583	943	1,602	2,404
재고자산	1,336	1,251	2,361	3,069	3,437
기타유동자산	95	330	257	429	477
비유동자산	**3,141**	**3,427**	**5,400**	**5,697**	**7,381**
유형자산	2,461	2,624	4,607	4,904	6,588
무형자산	35	39	35	35	35
투자자산	538	680	669	670	670
기타비유동자산	107	84	89	88	88
자산총계	**5,791**	**6,041**	**9,519**	**12,055**	**14,470**
유동부채	**1,462**	**1,248**	**1,756**	**1,786**	**1,888**
단기차입금	1,062	893	1,005	872	872
매입채무	248	268	545	572	636
기타유동부채	152	87	206	342	380
비유동부채	**364**	**648**	**1,500**	**1,517**	**1,658**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	250	250	250	250
기타비유동부채	364	398	1,250	1,267	1,408
부채총계	**1,825**	**1,897**	**3,255**	**3,303**	**3,546**
지배주주지분	3,966	4,145	6,264	8,752	10,924
자본금	381	381	392	562	562
자본잉여금	989	989	1,008	1,535	1,869
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	403	497	2,216	2,216	2,216
이익잉여금	2,193	2,278	2,647	4,439	6,277
자본총계	**3,966**	**4,145**	**6,264**	**8,752**	**10,924**

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**87**	**212**	**29**	**535**	**1,247**
당기순이익	-125	86	380	1,932	2,006
유형자산 상각비	117	118	116	103	316
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	16	50	4	0	0
운전자본의감소(증가)	9	-107	-648	-1,437	-1,003
기타	70	65	177	-63	-72
투자활동으로인한현금흐름	**-177**	**-281**	**9**	**-313**	**-1,903**
투자자산의 감소(증가)	2	5	0	1	1
유형자산의 감소	0	33	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-143	-317	-35	-400	-2,000
기타	-36	-2	44	86	96
재무활동으로인한현금흐름	**-100**	**2**	**68**	**475**	**169**
차입금의 증가(감소)	-17	82	110	-133	0
사채의증가(감소)	-14	-30	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	697	334
배당금	-30	-23	-13	-63	-140
기타	-39	-27	-29	-26	-25
기타현금흐름	**-4**	**-17**	**2**	**1**	**1**
현금의증가(감소)	**-195**	**-84**	**108**	**698**	**-486**
기초현금	709	514	430	538	1,236
기말현금	514	430	538	1,236	750

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	6.4	3.0	1.5	1.9
P/B(배)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
P/S(배)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	4.3	2.5	0.9	1.3
배당수익률(%)	3.0	2.7	5.5	4.9	4.4
EPS(원)	-299	206	897	3,438	3,571
BPS(원)	9,455	9,882	14,524	15,576	19,442
SPS(원)	12,820	8,718	14,551	18,351	20,396
DPS(원)	55	36	145	250	300
수익성(%)					
ROE	-3.1	2.1	7.3	25.7	20.4
ROA	-2.1	1.5	4.9	17.9	15.1
ROIC	-3.0	4.2	17.1	23.5	19.0
안정성(%)					
유동비율	181.3	209.4	234.7	355.9	375.5
부채비율	46.0	45.8	52.0	37.7	32.5
순차입금비율	14.2	17.3	11.2	-1.5	3.2
이자보상배율	-3.1	6.1	24.2	112.7	116.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.6	0.8	1.0	0.9
매출채권회전율	8.6	5.9	8.1	8.1	5.7
재고자산회전율	3.7	2.8	3.4	3.8	3.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)