

# 철강금속

## 강관: 송유관, 전적인 “Buy America”는 어려울 전망

### 국내 강관 수출 본격적인 회복세 전환

한국의 강관 수출 회복이 본격화되고 있다. 한국철강협회에 따르면 한국의 4Q16 강관 수출량은 YoY +45.3%를 기록했다. 무엇보다도 1) 국제유가가 1Q16을 바닥으로 상승세로 전환하여 최근 WTI 기준 배럴당 50불 중반에 근접했고 2) 트럼프의 석유 및 가스개발 신규프로젝트 투자 확대에 따른 기대감으로 북미 지역의 원유 시추공(Rig Count) 또한 증가세로 전환했으며 3) 또한 미국국제무역법원(USCIT)이 한국산 OCTG강관에 대한 덤핑방지관세율을 기존 9.89 ~ 15.75%에서 3.98 ~ 6.49%로 판결한 것도 수출 회복에 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다. 4Q16 한국의 에너지용강관 수출은 전년동기대비 80.1% 증가했고 특히 미국향 에너지용강관 수출의 경우 YoY 122.2% 급증했다.

### 트럼프 에너지산업 강화, 국내 강관 수출 회복에 긍정적

트럼프의 에너지에 관한 기본정책은 셰일가스 및 천연가스 생산을 확대해 자립도를 제고하고 화석 에너지산업을 강화해야 한다는 입장이다. 트럼프는 미국내 개발되지 않은 화석 연료의 가치가 50조에 달한다고 연간 50만명의 일자리 창출을 도모하도록 적극적인 개발을 강조하고 있고 에너지 생산을 확대하기 위한 규제 폐지 및 완화를 적극 추진할 계획이다. 트럼프는 이미 키스톤 XL 송유관과 다코타 대형 송유관 건설을 재협상 하도록 하는 내용의 행정명령에 서명한 바 있다. 이는 곧 미국의 에너지용강관 수요 회복을 견인할 것이고 전체 강관 수출의 55%를 미국이 차지하고 있는 한국의 경우에도 수혜가 예상된다.

### 트럼프의 송유관 행정명령, 상무부에서 완화될 가능성 높아

하지만 지난주 트럼프가 법이 허용하는 범위내에서 최대한도로 미국산 송유관만을 사용하도록 하는 행정명령에 서명(상무부 180일내 실행계획서 제출/보고)하면서 우려가 확대되었다. 다만 이번 행정명령은 충분한 법률 및 경제적인 검토를 거치지 않은 것으로 WTO 규정 위반 여지가 높고 '09년의 “Buy America”때와 마찬가지로 주요 수출국 및 미국내 수요가들의 거센 반발이 예상되기 때문에 상무부에서는 현실적이고 완화된 계획서 제출 가능성이 높다고 판단된다.

Update

Overweight

#### Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(2월 3일)
고려아연(010130)	BUY	620,000원	493,500원
현대제철(004020)	BUY	73,000원	60,300원
POSCO(005490)	BUY	300,000원	265,500원



Analyst 박성봉  
02-3771-7774  
sbpark@hanafn.com

RA 김효정  
02-3771-8094  
hyojeong.kim@hanafn.com

표 1. 트럼프의 '미국 우선 에너지 계획(America First Energy Plan)' 개요

분류	세부내용
개요	오바마 정부의 청정전력계획(Clean Power Plan, CPP)에 의한 규제로 침체됐던 셰일가스와 셰일 오일 관련 산업과 함께, 석탄 산업에 대한 규제가 완화 혹은 철폐됨과 동시에, 이들 산업에 특별한 정책적 지원을 예고
에너지 개발	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 내 화석 연료 개발 및 생산 확대 통한 완전한 '에너지 독립'</li> <li>- 아직 개발되지 않은 50조 달러 규모 석유 및 원유 개발 이용</li> <li>- 에너지 생산 통해 벌어들인 소득으로 도로, 학교, 다리 등 공공기반시설 건설</li> </ul>
환경 규제 완화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 집권 후 100일 내 실업 초래하는 기후행동 계획(Climate Action Plan) 폐지</li> <li>- 집권 후 100일 내 청정수법(Clean Water Rule) 등 오바마 정부의 행정명령 폐지</li> <li>- 취임 100일 내 미국 내 화석에너지 탐사/개발 관련 규제 완화:                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연방정부 소유지에서의 자원 개발 허가 동결을 해제(국유지 지원개발 허가 동결 해제)</li> <li>- 석유/가스/석탄 개발 관련 환경 규제 완화 또는 폐지</li> <li>- 깨끗한 석탄 생산하는 기술 개발에 주력(침체된 석탄 산업 재부흥)</li> </ul> </li> <li>- 유엔 녹색기후기금(Green Climate Fund, GCF) 지원 중단 등 극단적인 (환경, 에너지) 아젠다를 가진 정치 운동가 출연 중단</li> <li>- 파리에서 합의한 기후변화협약을 폐기</li> </ul>

주: 각종 언론, 하나금융투자

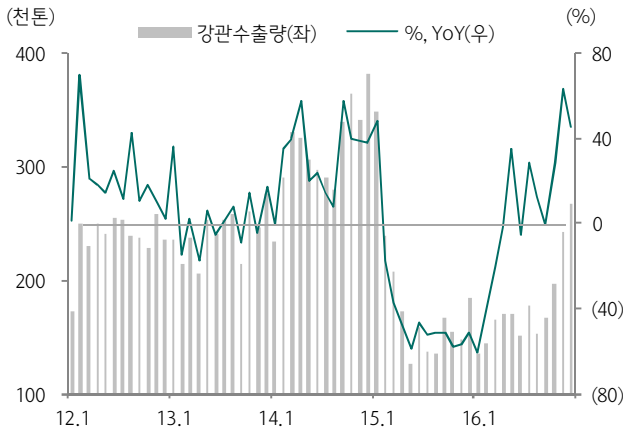
표 2. 트럼프의 송유관 관련 행정명령 개요

분류	세부내용
안건	신규건설 및 개량/확장 관련 모든 파이프라인 건설에 “법에서 허용하는 최대한 수준”까지 미국산 사용 지시
적용 범위	<p>미국산 규정: 최초 용융-코팅에서 미국내에서 제조된 철강재.</p> <p>미국제품이 아닌 것: 미국산 반제품을 사용하여 해외에서 제조한 제품, 수입산 반제품을 미국에서 제조</p>
향후 일정	상무부 구체적인 실행계획서 180일 이내 제출 및 보고
관련 이슈	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 미국의 강관 Capa 충족 여부                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 프로젝트별 규격 차이, 미국 강관사가 이를 모두 충족할 수 없음</li> <li>※ 과거 키스톤 프로젝트는 TransCanada가 지정한 두께 및 압력 지지력 등 기준 통과한 제품만 사용</li> </ul> </li> <li>2. WTO 등 규제 위법 여부:                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- WTO/GATT 기본 협약: 민간투자는 미국 정부가 수입산을 미국산과 동일 취급해야함</li> </ul> </li> <li>3. 미국 업체 피해 우려                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국산 수요 급증, 해외 경쟁 감소로 가격 급등 가능성</li> <li>- 수출 감소 우려 및 협력업체 관계 악화</li> <li>- 미국 업체들 비용 증가(프로젝트 규격 맞춘 설비 보수/증설, 기존 매입/생산한 제품 재생산/재고처리 등 각종 비용 증가)</li> </ul> </li> </ol>

주: 각종 언론, 하나금융투자

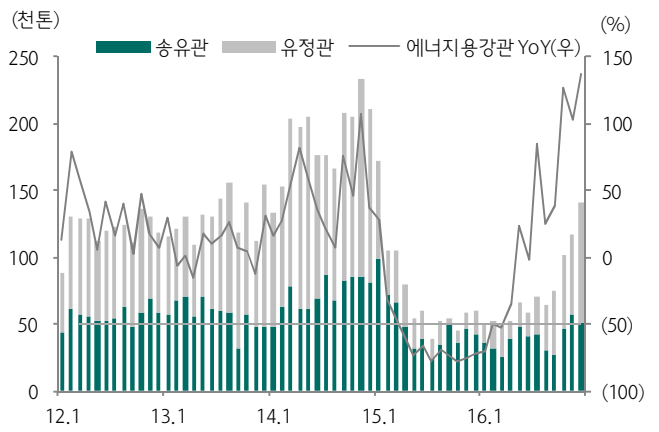
Chart Book

그림 1. 한국 강관 수출량 추이



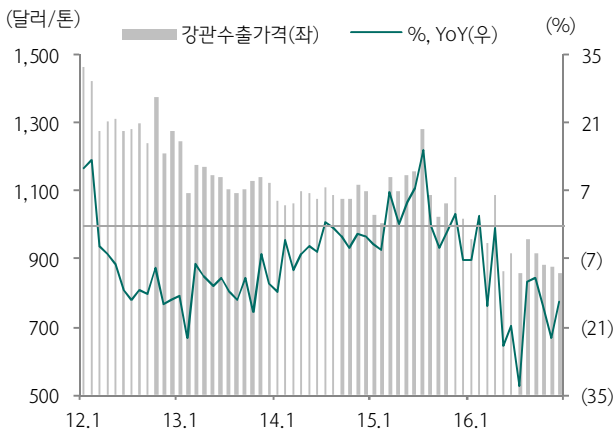
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 2. 한국 에너지용강관 미국향 수출 추이



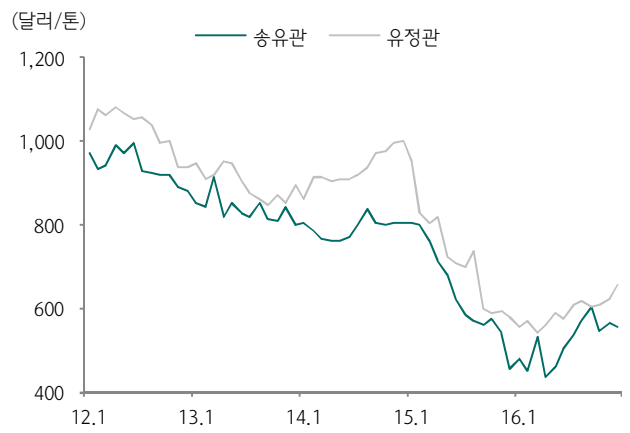
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 3. 한국 강관 수출가격 추이



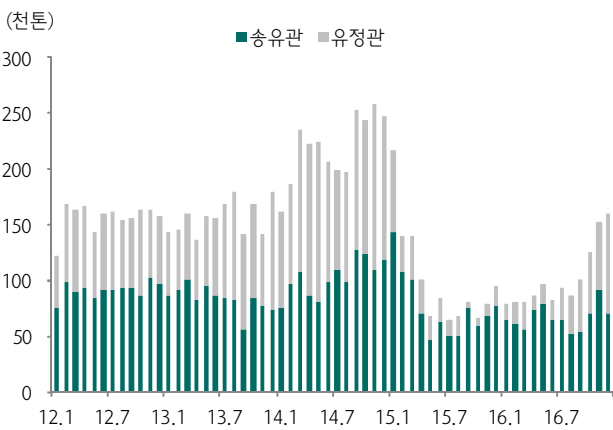
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 4. 한국 에너지용강관 미국향 수출가격 추이



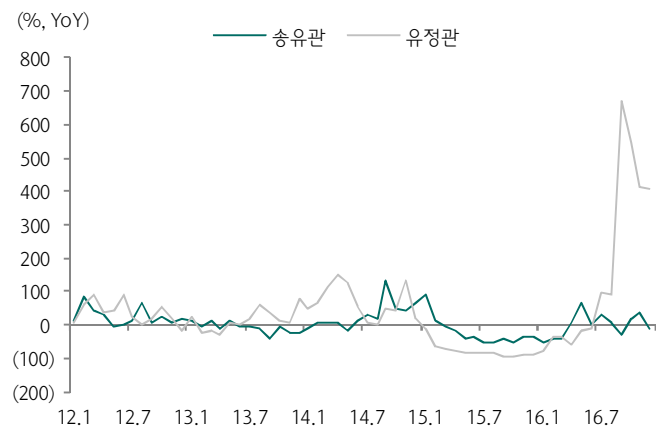
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 5. 한국 에너지용강관 수출 추이



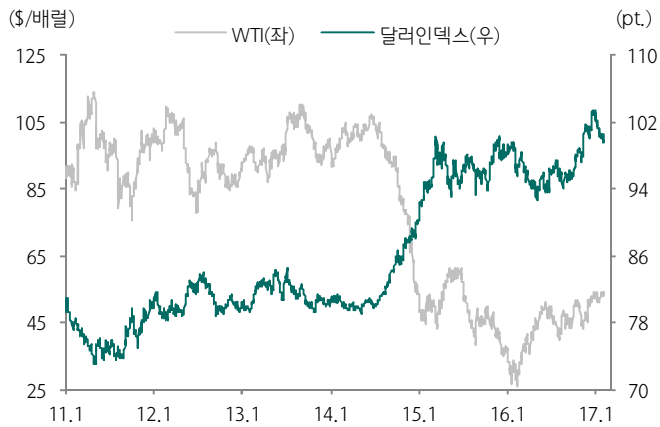
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 6. 한국 에너지용강관 수출 증가율 추이



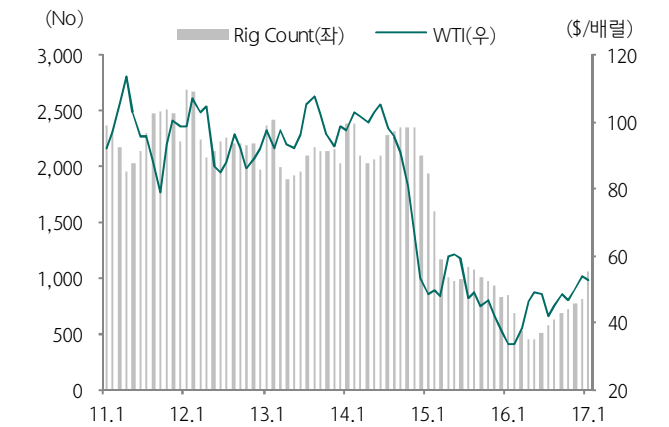
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 7. 국제유가 vs. 달러인덱스 추이



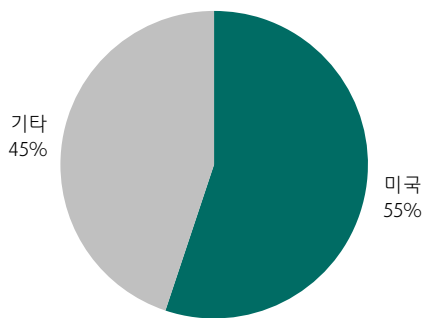
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. Rig Count 추이



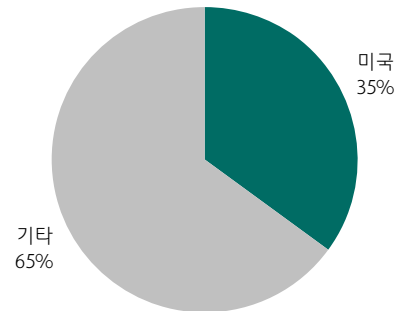
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 한국산 강관수출 비중 미국 vs. 기타('16년 기준)



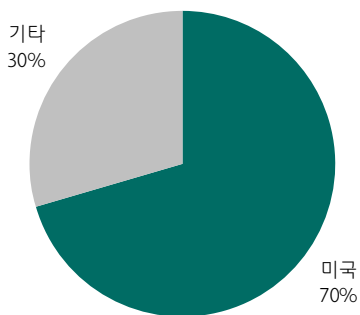
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 10. 한국산 강관수출 비중 미국 vs. 기타 ('15년 기준)



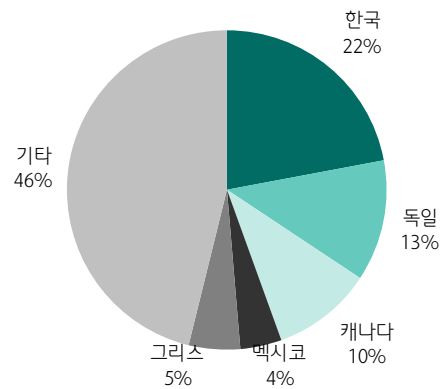
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 11. 한국산 강관수출 비중 미국 vs. 기타 ('14년 기준)



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

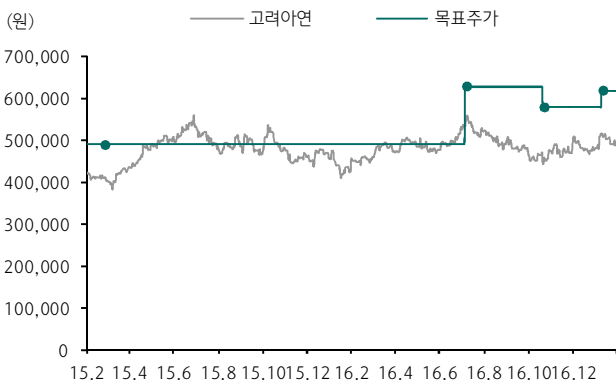
그림 12. 미국 송유관 국가별 수입 비중('16년 12월 기준)



자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

고려아연



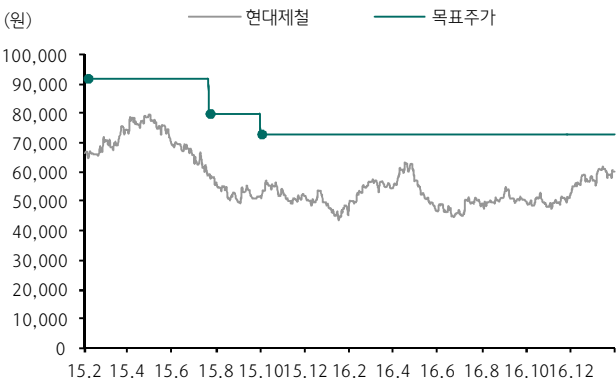
날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
17.1.15	BUY	620,000			
16.10.26	BUY	580,000			
16.7.11	BUY	630,000			
15.3.1	Neutral	490,000			
15.2.1	BUY	490,000			

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
16.4.22	BUY	300,000			
15.9.15	BUY	260,000			
15.7.16	BUY	310,000			
15.2.6	BUY	370,000			
15.1.6	BUY	420,000			

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
15.10.6	BUY	73,000			
15.7.27	BUY	80,000			
14.7.27	BUY	92,000			
14.4.27	BUY	83,000			

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	88.1%	11.2%	0.7%	100.0%

\* 기준일: 2017 2월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2017년 2월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.