



산업분석 | 철강/비철

Analyst
정하늘

02 3779 8987

haneulj@ebestsec.co.kr

Overweight

철강/비철

북미 정상회담과 러시아 가스관 추진 모멘텀

드디어 개최되는 북미정상회담

지난 1월 8일 김정은 국무위원장의 신년사와 '한반도 비핵화' 발언에서 급 물살을 타기 시작한 북한 비핵화 흐름은 새로운 수요창출에 대한 기대감으로 이어졌다. 南北 경제협력, 한반도 통합 철도망, 북한을 경유하는 러시아 PNG 가스관 사업 추진 등 북한과의 관계개선을 전제로 하는 프로젝트에 대한 기대감은 이제 12일 오전 10시(한국 시간 기준)에 싱가포르에서 개최되는 북미 정상회담에 따라 방향성이 결정될 것이다.

북미 정상회담 이후 발표되는 미국과 합의된 북한의 비핵화 과정이 글로벌 사회에서 납득할만한 수준으로 발표되느냐가 사실상 가장 중요하다. 이는 美 의회와 UN 안보리의 대북제재를 해제할 수 있는 특별법과 여러 국가의 동의를 이끌어낼 수 있는 단초가 되기 때문이다. 이는 현재 기대감 영역에 있는 북한과 다양한 프로젝트의 실질적인 추진 여부를 결정할 것이다. 북미 정상회담의 결과에 따라 기대감이 실망감 전환되거나 혹은 구체적인 추진 가능성 제고에 따른 기대감 확대도 반영될 수 있기 때문이다.

2011년과 비슷한 과정으로 진행되는 러시아 가스관 추진 경과

약 25년간 북한 경유 러시아 가스관 프로젝트는 때가 되면 대두되었다 사라지고, 또 시차를 두고 다시금 부각되었다가 결국에는 성사되지 못하고 지나가는 주기적 사이클이 반복되어 왔다. 한편 과거 행정부 중 가장 진전을 보인 정부는 바로 이명박 정부이다.

2008년 9월 러시아와 정상회담에서 한국 가스공사와 러시아 가스프롬 간의 MOU 체결로 선제적으로 우리는 러시아로부터 LNG를 공급받는다. 그리고 2011년 9월 북한과 러시아 간의 정상회담으로 북한을 경유하는 PNG에 대한 본격적인 추진이 진행되기 시작했다. 물론 그 해 12월 김정일 위원장의 사망으로 모든 논의는 무기한 중단되었다.

그리고 오는 6월 21~23일 문재인 대통령의 러시아 방문으로 한국과 러시아 정상회담이 진행될 예정이다. 북미 정상회담 직후에 있는 이벤트로 러시아와의 정상회담에서 북한 비핵화 문제와 러시아 가스관이 논의될 수 있을 것으로 예상된다. 한편 푸틴은 9월 동방경제포럼(EEF)에 김정은 위원장을 초청했다. 우리는 러시아와 북한과의 만남은 러시아 가스관 프로젝트의 추진 속도를 더욱 가속화하는 이벤트가 될 것으로 기대한다.

높아지는 북한 경유 가스관 프로젝트 가능성, 강관 기업에 주목하자

지난 5일 발간한 자료 즐거운 상상, 러시아 가스관이 연결된다면에서 언급한 바와 같이 북한을 경유하는 러시아 가스관이 추진된다면, 56인치 이상의 강관을 생산할 수 있는 기업의 수혜를 기대할 수 있다. 이를 좀 더 세분화해서 살펴보면, 미국으로 강관 수출의 쿼터가 늘어날 수 있다는 가능성과 러시아 가스관 프로젝트가 함께 추진될 경우, 세아제강과 하이스틸이 유리하다. 반면, 러시아 가스관 프로젝트의 추진 가능성만이 높아질 경우, 동양철관의 모멘텀이 가장 크다고 판단된다.

표1 북한의 비핵화를 둘러싼 주요 일정

시기	주요 이벤트	장소	주요 내용
3월 4~5일	대북특별사절단의 訪北	북한 평양	남북 정상회담 개최와 정상 핫라인 개통 등 합의 발표
3월 8~10일	대북특별사절단의 訪美	미국 워싱턴 DC	대북특별사절단의 訪北 내용과 북한의 평화메시지 전달 목적
3월 25~28일	北中 정상회담	중국 베이징	북한 비핵화 의제 재확인
3월 31일~4월 1일	北美 극비회동	북한 평양	폼페이오 1차 訪北
4월 27일	南北 정상회담	한국 판문점	판문점 선언 발표
5월 2~3일	北中 고위급회담	북한 평양	왕이 외교부장 訪北, 중국 외교부장의 訪北은 11년 만의 일
5월 7~8일	北中 정상회담	중국 다리엔	단계적이고 동시적인 조치로 한반도 비핵화, 항구적 평화 정착
5월 9일	北美 극비회동	북한 평양	폼페이오 2차 訪北
5월 9일	韓中日 정상회담	일본 도쿄	북한의 비핵화 관련 이슈, 서울-신의주-중국 철도건설 검토 언급
5월 16일(연기)	南北 고위급회담	한국 판문점	2018 맥스선더 훈련(11~25일)을 이유로 무기한 연기 통보
5월 22일	韓美 정상회담	미국 워싱턴 DC	北美 정상회담을 위한 실무적인 내용 논의 전망
5월 24일	트럼프 美 대통령의 북미정상회담 취소		최근 북한의 발언을 들어 회담을 취소하겠다고 공개서한을 발표
5월 26일	2차 南北 정상회담	북측 판문점(통일각)	4·27 판문점 선언의 이행과 북미정상회담의 성공적 개최 의견 교환
6월 1일(재개)	南北 고위급회담	한국 판문점	북한의 철도 현대화, 아시안게임, 이산가족 상봉 등 문제 토론 예상
6월 12일	北美 정상회담	싱가포르	북한 비핵화 구체적인 방안(핵포기 맨, 민간투자 허용 가능성 ↑)
6월 21~23일	韓俄 정상회담	러시아	북한 비핵화 문제와 러시아 가스관 논의 예상
9월 11~13일	러시아 동방경제포럼(EEF)	러시아	푸틴, 김정은 위원장에게 포럼 기간 중 러시아 방문을 요청
(미정)	南北美 정상회담	(미정)	북한 비핵화의 구체적인 실천 방안과 한반도 종전 합의
(미정)	北日 정상회담	(미정)	日, 정상회담을 요구하고 있으나, 구체적인 일정 결정되지 않음
가을	南北 정상회담	북한 평양	4월 남북 정상회담 중 문재인 대통령, 가을 평양 방문 약속

주: 시기는 한국 시간을 기준으로 표기

자료: 언론자료 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 러시아 동방경제포럼(East Russia Economic Forum)

시기	주요 내용	북한 참석 여부
2015년 9월 3~5일	❖ 한국, 일본, 중국, 미국, 프랑스 등 총 32개 국가가 참가 ❖ 포럼 기간 내 65개 MOU 와 1.2조 루블의 계약을 체결	리용남 대외경제상 파견
2016년 9월 2~3일	❖ 한국, 일본 등 35개국이 사전등록을 하고 56개국에서 약 3천여명이 참석 ❖ 일본 아베신조 총리가 200여명 규모의 대표단을 이끌고 참석	불참
2017년 9월 6~7일	❖ 문재인 대통령, 新북방정책 계획을 발표 ❖ 북한을 경유하는 가스관, 철도 건설 등이 포함된 9 Bridge 를 언급	김영재 대외경제상 등 북한 대표단 참가
2018년 9월 11~13일	❖ 5월 31일 북한을 방문한 세르게이 라브로프 장관을 통해 김 위원장에게 푸틴 친서 전달 ❖ 올해 동방경제포럼 기간 중 김정은 위원장의 러시아 방문을 요청	미확정

주: 러시아 동방경제포럼, 푸틴의 극동개발정책의 일환으로 아시아 국가와 러시아 간 협력 가능성 모색과 투자유치를 위해 만든 플랫폼으로 2015년부터 시작

자료: 언론자료 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 PNG 도입 사업 예상도



주: PNG 도입은 러시아 시베리아산 천연가스를 북한 경유 배관을 통해 우리나라에 공급하는 사업
 자료: 머니투데이, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 우리나라와 러시아 간의 천연가스 협력사

정권	주요 내용
노태우(1988~1993)	북방정책이 본격 시작. 1988년 7.7 선언(민족자존과 통일번영을 위한 특별선언)을 통해 사회주의 국가와의 교류 시작
김영삼(1993~1998)	1995~1996년 한국가스공사 내부에 러시아 가스 도입을 위한 팀이 꾸려져 업무를 담당
김대중(1998~2003)	에너지 문제를 통해 북한 비핵화에 영향력 행사를 위한 지렛대 역할 부분 부각(김대중/노무현 정부의 방향성)
노무현(2003~2008)	2006년 10월 한국과 러시아 가스협력협정 체결함으로써 PNG 본격 협의 PNG 위임기관으로 가스공사(한국), 가즈프롬(러시아) 지정
2006년 10월, 북한 1차 핵실험으로 PNG 논의 중단	
이명박(2008~2013)	2008년 9월 한국과 러시아 정상회담에서 러시아 PNG 도입 추진에 합의. 가스공사와 가즈프롬 MOU 체결 2009년 4월 최초 러시아에서 LNG 도입 개시 2010년 이후 스팩물량도 매년 40~100만 톤 도입 결정 2011년 9월 러시아를 방문한 김정일 국방위원장 역시 가스관 연결 사업에 강한 의지를 드러냄 2011년 11월 한러 정상회담에서 북한 경유 PNG 사업의 구체적 로드맵 확정
2011년 12월 김정일 국방위원장 사망으로 무기한 중단	
박근혜(2013~2017)	2012년 12월 당선인 신분으로 러시아 대사를 접견한 자리에서 가스관 연결 사업에 대한 비전을 제시
2013년 2월 북한 3차 핵실험 이후로 일체 논의 중단 → 대북압박정책으로 정부정책 방향이 선화됨에 따라 특별한 진전은 없었음	
문재인(2017~2022)	2017년 9월 러시아 동방경제포럼에서 新북방정책 언급. 러시아와의 협력분야 중 가스 포함 2018년 4월 남북정상회담을 계기로 북한을 경유하는 러시아 가스관 건설 가능성 제고

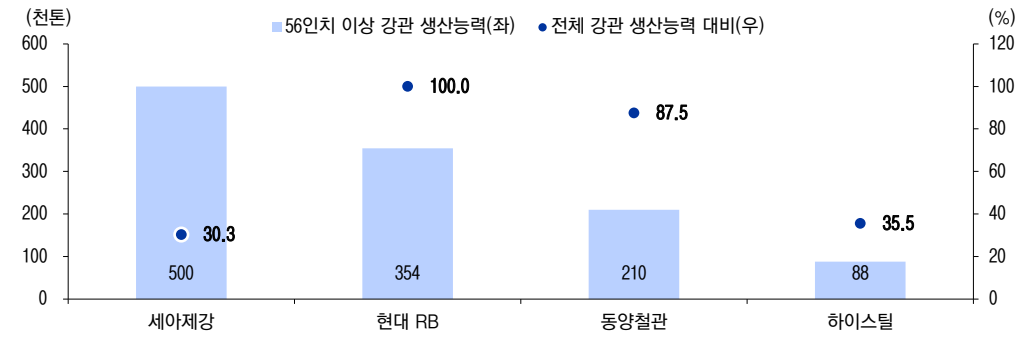
자료: 언론자료 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 이명박 정부 당시 북한 경유 PNG 사업의 로드맵

시기	주요 내용	적용 시기
2011년 11월	한러 정상회담에서 PNG 사업의 구체적 로드맵 확정	2018년 06월
2013년 09월	러시아 블라디보스토크에서 북한을 경유하여 한국으로 연결되는 가스관 공사 착수	2019년 04월
2016년 12월	가스관 건설 완료(건설기간은 약 28개월 소요 예상)	2021년 07월
2017년 01월	가스 공급 시작	2021년 08월

자료: 통일연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 56인치 이상 강관의 기업별 생산능력



자료: 한국철강협회, 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 국내 강관업 생산능력(2017 연말 기준)

(천톤)	ERW		SPIRAL	롤벤딩	프레스벤딩	무계목강관	STS 강관	강관 생산능력
크기	중소구경	대구경	대구경	대구경	대중소구경		대중소	
원료	열연코일	열연코일	열연코일	후판	후판	빌렛, 환봉	STS	
용접방식	전기저항용접	전기저항용접	SAW(아크용접)	SAW 방식	SAW 방식		다양	
용접봉	필요무	필요무	필요	필요	필요		필요	
세아제강	1,000 (1/2"~24")		150 (16"~158")	500 (20"~56")				1,650
현대제철	1,030 (~26")							1,030
휴스틸	700	300 (8"~24")					40	1,040
넥스틸	276 (2"~5")	440 (8"~16")						716
동부제철	200 (8~20")		200 (20~200")					400
현대 RB				232 (20"~300")	122 (16"~65")			354
하이스틸	160 (24")			60 (~60")	28 (가동초기)			248
동양철관			30 (20"~100")	160 (18"~118")	50 (20"~118")			240
금강공업	160							160
한국주철관공업			65					65
세아창원특수강						24		24

주 1: ERW의 중소구경과 대구경의 구분은 회사별로 다르므로 하단의 강관 규격을 참고

주 2: 현대 RB는 비상장사로 현대제철이 4.99%(2017년 12월 31일 기준)의 지분을 보유. 실제 강관 판매 시, 현대제철의 브랜드로 판매됨

자료: 한국철강협회, 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

세아제강 목표주가 추이	투자이건 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2018.06.04	변경	정하늘										
	2018.06.04	Buy	116,500										

하이스틸 목표주가 추이	투자이건 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2018.06.11	NR	NR										

동양철관 목표주가 추이	투자이건 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2018.06.11	NR	NR										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정하늘)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+20% 이상 기대	90.1%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		Hold (보유)	-20% ~ +20% 기대	9.9%	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)