

Issue & Pitch

철강/비철금속(Neutral)

유정용 강관 미국 반덤핑 제소

Jul. 2013

4

Analyst 심혜선

02) 2184-2323

hsshim@ktb.co.kr

R.A. 이재광

02) 2184-2345

jk.rhee@ktb.co.kr

Coverage opinion

종목명	투자의견	목표가	Top pick
POSCO	BUY	37만원	
현대제철	BUY	8.5만원	
고려아연	BUY	37만원	
현대하이스코	BUY	4.3만원	✓
세아베스틸	BUY	4만원	
풍산	BUY	3.1만원	
세아제강	BUY	16만원	
동국제강	HOLD	1.4만원	

▶ Issue

미국 철강업계의 한국산 유정용강관 반덤핑 제소. 당사 커버리지인 세아제강 및 현대하이스코 영향 분석

▶ Pitch

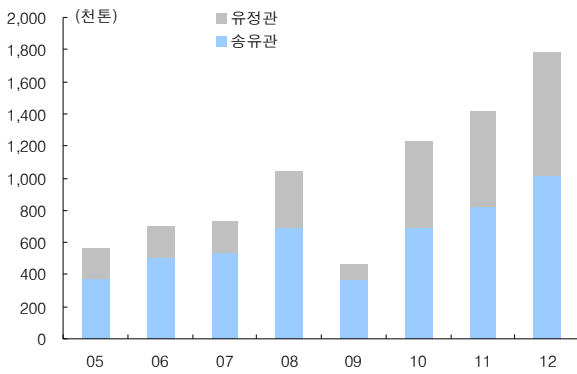
현대하이스코 PER 0.1배 상승효과. 세아제강 PER 1.4배 상승효과. 전일 시가총액 기준 이익 감소분 감안한 valuation은 현대하이스코 PER 8.9배, 세아제강 PER 5.3배

▶ Rationale

- 미국 철강업계가 미국국제무역위원회(ITC)에 한국산 유정용강관에 대한 반덤핑 조사 요청 청원서 제출
- 제소이유는 한국에서 제조된 유정관의 98% 이상이 미국으로 수출되며 한국산 수입비중이 25%로 높음에 반해 수입단가는 수입산 평균의 70% 수준이기 때문
- 2012년 기준 미국의 유정관 수입량은 343만톤 이며 한국산은 86만톤으로 집계. 2012년 평균 수입단가가 \$1,344/t인 반면 한국산은 \$954/t으로 집계
- 반덤핑에 대한 예비판정은 5~6개월, 최종판정은 1년 가량 소요될 것으로 예상됨
- 예비 판정을 받으면 부과된 관세를 과거 1년간 유정관마진에 소급 적용하여 미국 정부에 예치금을 적립하고 최종 판결 후 최종 관세율이 정해지면 정산
- 세아제강은 강관 매출의 약 20%, 영업이익의 약 26% 정도를 유정관 수출이 차지. 반덤핑 판정을 받으면 미국 유정관 수출은 국내로 판로를 전환할 가능성이 높음
- 현재 수출용 마진이 9~10%, 내수용 마진 6~7% 수준. 수출용 강관이 국내용으로 전환되면서 마진율이 4% 수준으로 감소한다고 가정하면 연간 별도기준 영업이익이 260억원 가량 감소할 것으로 추정됨
- 해외 연결자회사 중 SeAH Steel America, SeAH Steel Vina도 제소 영향권. 연결 자회사의 연간 영업이익이 600억원 수준인데 관련 자회사 이익이 50%로 줄어든다고 가정하면 260억원 감소
- 현대하이스코는 미치는 영향이 거의 미미할 것. 당사 강관 수출은 강관 매출의 30% 수준으로 유정관 및 송유관이 절반씩을 차지. 유정관 마진이 3% 초반 수준으로 해외법인 포함하여 이익 감소는 60억원 내외로 추정됨

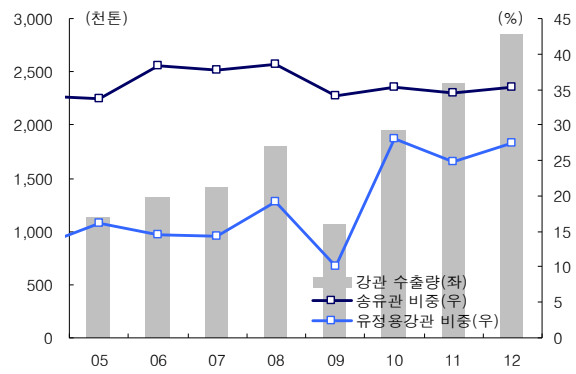


Fig. 01: 유정관 및 송유관 수출규모



Source: 한국철강협회, KTB투자증권

Fig. 02: 유정관 및 송유관 수출 비중



Source: 한국철강협회, KTB투자증권

Fig. 03: 국내 강관 및 유정관 수급현황

(천톤)	강관 Total						유정관			
	생산량	내수판매	수출	수입	명목소비 (생산량-수출+수입)	명목소비 증가율	생산량	수출	미국향	유정관 수 출/국내 강 관 명목소비
2000	3,789	2,829	1,045	237	2,981		57	56	99%	
2001	4,117	3,024	1,140	235	3,213	7.8%	84	83	99%	2.6%
2002	4,125	3,198	1,060	260	3,324	3.5%	32	25	78%	0.7%
2003	4,256	3,377	1,007	233	3,482	4.7%	143	116	81%	3.3%
2004	4,266	3,393	1,014	328	3,580	2.8%	131	105	80%	2.9%
2005	4,072	3,138	1,127	390	3,335	-6.8%	181	165	91%	5.0%
2006	4,126	3,169	1,315	488	3,300	-1.0%	192	175	91%	5.3%
2007	4,406	3,333	1,419	710	3,696	12.0%	202	200	99%	5.4%
2008	4,812	3,346	1,803	673	3,682	-0.4%	346	341	99%	9.3%
2009	3,907	3,113	1,066	443	3,285	-10.8%	107	106	99%	3.2%
2010	4,855	3,289	1,947	594	3,502	6.6%	545	544	100%	15.5%
2011	5,073	3,322	2,401	771	3,444	-1.7%	595	588	99%	17.1%
2012	5,661	3,304	2,850	756	3,568	3.6%	780	777	100%	21.8%

Source: 한국철강협회, KTB투자증권

Fig. 04: 제소현황

제소업체	10개사	US Steel, Boomerang Tube, Energex Tube, JMC Steel Group, Maverick Tube Corp., Northwest Pipe Com., Tejas Tubular Products, TMK IPSCO, Vallourec Star L.P., Welded Tube USA Inc.
피소국가	9개국	한국, 인도, 필리핀, 사우디, 대만, 태국, 터키, 우크라이나, 베트남
한국 피소업체	10개사	아주베스틸, 대우인터내셔널, 동부제철, 휴스틸, 현대하이스코, 일진철강, 금강공업, 넥스틸, 넥스틸QNT, 세아제강

Source: 언론자료, KTB투자증권



Fig. 05: 세아제강 국내외 부문별 매출 및 이익

(별도기준, 억원)	2012	2013E	1Q13	(억원)		2012		1Q13	
매출	19,129	18,613	4,424		지분율	순이익	margin	순이익	margin
강관	13,733	13,308	3,030	SeAH Steel America	88.57%	269	3.4%	71	3.8%
판재	3,695	3,589	965	State Pipe & Supply	100%	2	0.4%	2	1.4%
기타	1,702	1,717	429	SeAH Steel California	100%	(304)	-3930.6%	(1)	-2350.0%
영업이익	1,189	1,299	405	SeAH Steel Vina	100%	40	3.3%	15	4.8%
강관	1,086	1,158	339	SeAH Japan	100%	7	0.2%	(4)	-0.5%
판재	60	97	58	SeAH Steel UAE	100%	(34)	-21.1%	(0)	-0.5%
기타	43	39	8	주세아스틸파이프	100%	(30)	-7.0%	합수합병	
OPM	6.2%	7.0%	9.2%	합 계		(50)	-0.4%	82	2.5%
강관	7.9%	8.7%	11.2%						
판재	1.6%	2.7%	6.0%						
기타	2.5%	2.3%	1.8%						

Source: 세아제강, KTB투자증권

Fig. 06: 현대하이스코 국내외 부문별 매출 및 이익

(연결기준, 억원)	2012	2013E	1Q13	(억원)		2012		1Q13		
매출(내부거래제거)	84,051	80,960	19,107			지분율	순이익	margin	순이익	margin
냉연	54,657	53,783	11,997	Hyundai Hysco USA, Inc	100.00%	55	1.6%	21	2.5%	
강관	14,203	14,783	3,117							
기타	32,697	32,394	8,813							
영업이익(내부거래제거)	4,349	3,947	931							
냉연	3,111	2,689	581							
강관	301	222	36							
기타	918	972	354							
OPM	5.2%	4.9%	4.9%							
냉연	5.7%	5.0%	4.8%							
강관	2.1%	1.5%	-1.2%							
기타	2.8%	3.0%	4.0%							

Source: 현대하이스코, KTB투자증권

Fig. 07: 세아제강 및 하이스코 이익 감소분 및 valuation (연결기준)

(억원)		변경전(2013년 기준)			이익 감소분 적용(2013년 기준)		
시가총액(7월3일종가)		영업이익	당기순이익	PER	영업이익	당기순이익	PER
세아제강	5,700	1,924	1,479	3.9	1,404	1,068	5.3
현대하이스코	26,425	3,948	3,003	8.8	3,888	2,957	8.9

Source: KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조식분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료의 조식분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권사로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조식분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ 현대하이스코 (010520)

일자	2011.09.30	2011.11.04	2012.01.05	2012.02.10	2012.03.27	2012.04.23
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	55,000원	50,000원	45,000원	45,000원	45,000원	55,000원
일자	2012.05.03	2012.06.26	2012.07.17	2012.07.25	2012.07.30	2012.08.28
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	55,000원	55,000원	55,000원	55,000원	60,000원	60,000원
일자	2012.09.26	2012.11.02	2012.11.06	2012.11.19	2013.01.07	2013.01.29
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	60,000원	57,000원	57,000원	57,000원	57,000원	53,000원
일자	2013.02.27	2013.03.29	2013.05.15	2013.05.29	2013.06.17	2013.06.27
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	48,000원	45,000원	41,000원	41,000원	43,000원	43,000원
일자	2013.07.04					
투자 의견	BUY					
목표주가	43,000원					

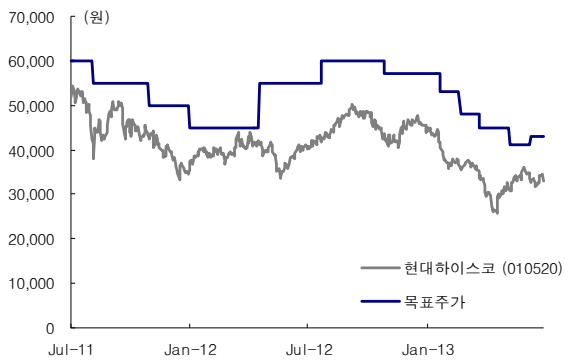
◎ 세아제강 (003030)

일자	2012.03.19	2012.03.27	2012.05.16	2012.06.26	2012.08.23	2012.09.26
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	170,000원	170,000원	150,000원	150,000원	120,000원	130,000원
일자	2012.11.16	2013.01.07	2013.03.29	2013.05.31	2013.06.17	2013.06.27
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	130,000원	130,000원	130,000원	160,000원	160,000원	160,000원
일자	2013.07.04					
투자 의견	BUY					
목표주가	160,000원					

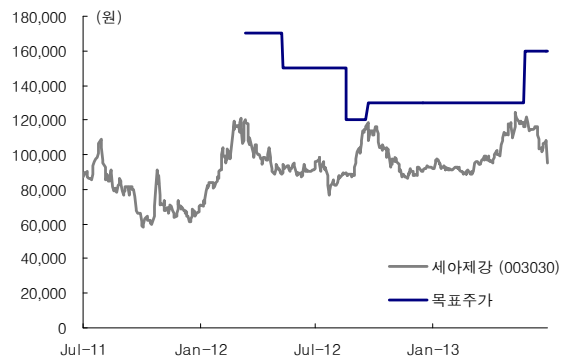


▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이

◎ 현대하이스코 (010520)



◎ 세아제강(003030)



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위해 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.