

# KOSPI | 소재 동양철관 (008970)

## 해상풍력 수혜가 기대되는 국내 메이저 대구경 강관사

### 체크포인트

- 1973년 설립된 업력 50년의 대구경 강관 전문기업. 기존 상하수도관, 가스관, 배관용, 강관말뚝 위주에서 최근 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관 및 내진용 대형 각관 등 신규사업으로 사업영역 확대
- 투자포인트: 1)동양철관-HSG성동조선-오스테드-TSMC로 이어지는 해상풍력 밸류체인의 시작, 2)신제품 내진용 대형 각관으로 일본시장 수출 확대 기대
- 2024년 연결 매출액은 2,607억 원으로 6.3% 감소하나, 영업이익은 57억 원으로 160.2% 증가할 전망, 영업이익은 강관부문 해상풍력 하부구조물용 강관 판매증가 및 대형각관 수익성 회복 영향

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

소재

### 업력 50년의 대구경 강관업체로 해상풍력 하부구조물 시장 수혜 기대

동사는 1973년 설립되어 업력 50년의 대구경에 특화된 강관업체로 기존 상하수도관, 배관용, 가스관, 강관말뚝 등 건설용 내수위주 제품을 공급했으나, 신사업으로 해상풍력 하부구조물 시장 및 일본향 내진용 대형각관시장에 진출하며 사업영역 확대. 2023년 HSG성동조선으로부터 해상풍력용 대구경 강관 1,335억 원 수주 성공, 글로벌 최대 해상풍력업체인 덴마크 오스테드로 공급되는 해상풍력 하부구조물시장에 공급업체로 참여하며 글로벌 해상풍력 밸류체인 레퍼런스 확보.

### 일본 내진용 대형 각관시장 진출

포스코의 소재 공동 개발 및 판매 지원으로 2023년 국내 최초로 일본에 내진용 대형각관 초도납품 성공, 연간 대형각관 생산능력은 2만 톤으로 풀가동 시 매출 규모는 300억 원에 달할 전망. 일본은 1995년 고베 대지진이후 내진용 대형 각관 수요가 증가세이며, 일본내 수요는 연간 35만 톤 규모로 일본 내 4개사가 약 25만 톤을 공급하여 매년 약 10만 톤의 공급부족 발생.

### 현재가는 PBR 1.5배로 코스피 및 업종대비 고평가 수준

향후 추가 향방은 신사업인 해상풍력 하부구조물용 대형 강관 및 일본향 내진용 대형 각관 등 신제품의 외형 성장 및 수익성 확보 여부에 따라 밸류에이션 부담이 완화될 수 있을 것으로 기대. 최근 강관가격 약세 및 CB의 주식전환에 따른 오버행 가능성은 리스크 요인.

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	1,738	1,820	2,662	2,783	2,607
YoY(%)	6.4	4.7	46.2	4.6	-6.3
영업이익(억원)	74	-32	77	22	57
OP 마진(%)	4.3	-1.8	2.9	0.8	2.2
지배주주순이익(억원)	70	-38	40	-16	21
EPS(원)	59	-32	33	-13	16
YoY(%)	295.6	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	18.9	N/A	28.2	N/A	59.6
PSR(배)	0.8	0.8	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	11.1	57.2	10.4	17.1	17.3
PBR(배)	1.5	1.8	1.3	1.1	1.5
ROE(%)	8.4	-4.4	4.6	-1.8	2.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (7/25)	927원
52주 최고가	1,527원
52주 최저가	671원
KOSPI (7/25)	2,710.65p
자본금	595억원
시가총액	1,353억원
액면가	500원
발행주식수	146백만주
일평균 거래량 (60일)	1,735만주
일평균 거래액 (60일)	213억원
외국인지분율	20.4%
주요주주	케이비아미국인산업 외 2인 21.18%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.4	24.4	-1.1
상대주가	-18.5	13.4	-3.8

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

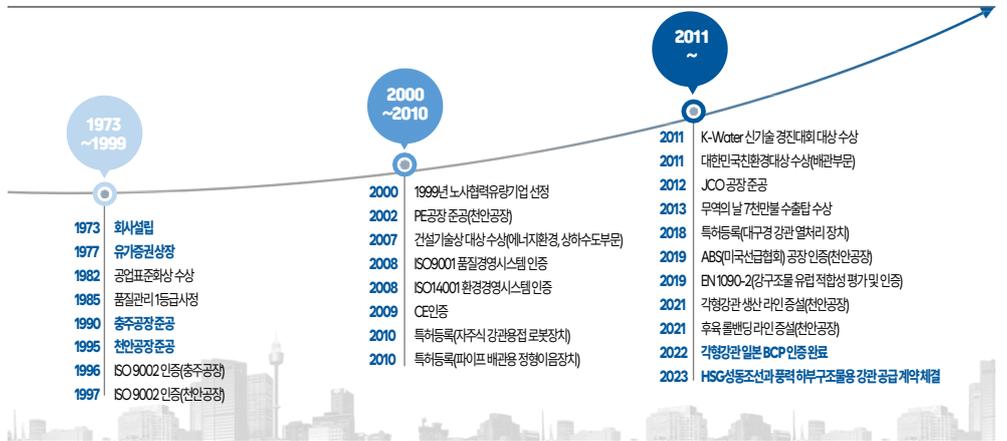
### 1 해상풍력으로 사업영역을 확대하는 대구경 강관 전문 기업

#### 업력 50년의 대구경 강관 전문기업

동양철관은 기존 SAW 제품인 배관용 강관, 가스관, 강관말뚝, 수도관 위주의 사업에서 최근 해상풍력 하부구조물 및 내지진용 대형각관까지 사업영역을 확대하고 있는 대구경 강관 제조 전문기업이다.

동사는 1973년 8월 설립되어 국내 주요 상수도 사업용 수도관을 공급하였으며, 1977년 3월 유가증권시장에 상장하였다. 1990년 충주공장을 준공하여 전국의 가스관용 강관을 공급하였으며, 미국석유협회 규격인 API 5L MONOGRAM 표시허가를 획득하였다. 1995년 천안공장을 준공하였으며, 2002년 천안공장의 PE공장을 준공하여 PE Coating Line을 완성하였다. 2009년 충주공장에 12m Roll Bending M/C를 신규 설치하였으며, 2012년에는 천안공장에 JCO 라인을 준공하였다. 2015년 국내 최초로 '대구경 후육 FBE(Fusion Bonded Epoxy Coating) 코팅 강관'을 개발하여 강관 내외면 코팅 장치에 대한 특허를 등록하였으며, 2018년에는 대구경 강관 Normalizing 열처리 장치에 대한 특허도 등록하였다. 2020년 각형강관 설비를 처음 도입하였으며, 2021년 천안공장에서 후육 롤밴딩 라인과 각형강관 생산 라인을 증설하였다. 2022년 국내에서 유일하게 각형강관의 일본 BCP(Box Column Press) 인증을 완료하여 동사 고유 브랜드의 내진용 대형 각형각관 'DYSP325'를 일본에 납품하였으며, 2023년에는 HSG성동조선과 풍력 하부구조물용 강관 공급 계약을 체결하며 풍력 하부 구조물 대구경 강관을 납품하고 있다.

#### 동양철관 주요 연혁



자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

충주공장



자료: 동양철관, 한국IR협회의 기업리서치센터

천안공장



자료: 동양철관, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 사업영역

**연결기준 매출비중은 강관 80.8%,  
비철부문(자회사) 19.2% 차지**

사업 매출비중은 2023년 기준 강관(동양철관) 80.8%, 비철부문(KBI알로이) 19.2%이다. 국내 매출 비중은 61.6%, 해외 비중은 38.4%이며, 해외를 세분화해보면 미주 15.0%, 아시아 8.9%, 유럽 6.8%, 중동 7.0%, 기타 0.8%이다.

### 강관 부문: 동양철관

주요 제품은 강관으로, 배관용 강관, 구조용 강관, 각형 강관, 가스관, 코팅 강관 등을 생산하고 있다. 배관용 강관은 외경과 두께가 다양하여 설계가 자유롭고, 막대한 강성과 지지력으로 휨 저항에 강하다. 각종 송유, 가스배관, 농공업용 수도, 플랜트 배관재 및 상하수도 등에 사용된다. 구조용 강관은 해양 구조물, 플랜트 배관용 및 기타 각종 구조물의 기초재료로, 다품종 생산이 가능하며 고압력과 외부 충격에 대한 내구성이 강하다. 각형 강관은 철골 구조의 기둥으로, 원형 강관에 비해 공간의 활용도가 높으며 내진 성능 및 소성 변형 능력이 뛰어나 건축, 공장, 플랜트, 경기장 등 다양한 기초 구조용 기둥으로 활용된다.

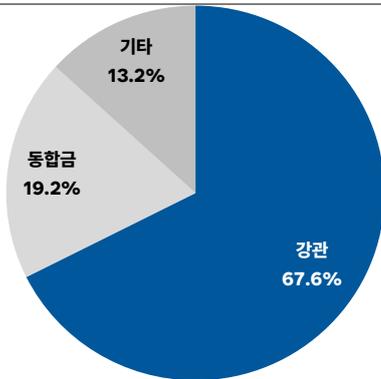
강관은 용접 유무에 따라 용접 강관과 무계목 강관(Seamless)으로 구분되며, 용접 강관은 다시 용접 방식에 따라 전기 저항용접(ERW), 아크용접(SAW)로 나뉜다. SAW에는 롤벤딩 강관과 스파이럴 강관이 있으며, 롤벤딩 강관은 롤벤딩 기를 이용하여 후판을 원형으로 말고 아크열로 자동 용접하는 방식이며, 스파이럴 강관은 열연강판을 나선형으로 말아 두 면을 용접하는 방식이다. 동사는 포스코와 현대제철로부터 후판 열연코일을 조달 받아서 Roll Bending과 J.C.O의 대구경(16~160inch)을 제조하고 있으며, SAW(Submerged Arc Welding, 아크용접) 방법을 사용하고 있다.

사업장은 천안공장과 충주공장에 위치하고 있다. 천안공장에서는 가스관, 구조용 강관, 상수도용 도복장 강관 및 강관 말뚝을 제조하고 있으며 Roll-Bending Line 2기, JCO Line 1기, Spiral Line 1기 및 PE Coating Line 1기가 있다. 제품별 생산 능력은 롤벤딩 10만톤, JCO 10만톤, 스파이럴 6만톤, 코팅 30m<sup>2</sup>이다. 충주공장에서는 가스관, 송유관, 구조용 강관을 생산하고 있으며 조관(12m 롤벤딩라인) 1기와 코팅(PE코팅라인) 1기가 있다. 제품별 생산능력은 12m 롤벤딩 30만톤, 코팅 60m<sup>2</sup>이다. 동사는 총 롤벤딩 3기(12m, 6m, 4m), JCO 1기(원형관, 각관13m), Spiral 1기, Expander 1기, Coating 2기 설비를 보유하고 있어 SAW 전 부문 대응 가능하며, 이 모든 설비를 보유하고 가동하고 있는 회사는 동종업계 중 동사가 유일하다.

**동합금 부문: KBI알로이**

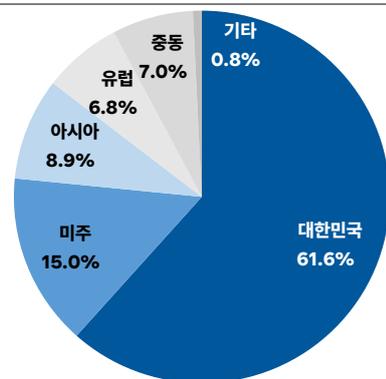
동사는 2008년 9월 사업다각화를 위해 KBI알로이를 인수하였으며, 자회사인 KBI알로이(지분율 100%)는 동합금 제조 사업을 영위하고 있다. KBI알로이는 순도 99.9%의 전기동에 크롬, 베릴륨, 지르코늄 등을 배합하여 합금동을 생산하는 사업을 영위하고 있다. 합금동 소재의 제품들은 전기를 생산하고 흐르게 하는 데에 필요한 필수부품으로, 주로 전선이나 발전설비 등에 활용된다. 세부적으로는 자동차 저항 용접 및 전기, 전자, 전극부품용 Rod Bar & Wire, 자동차 강판 저항 용접용 Cap Tip, Aircraft wire, 저항 용접건 부품 및 디스크 등을 제조하고 있다. 2023년 기준 실적은 매출액 533억원, 당기순이익 28억 원을 기록하였다.

연결기준 사업부문별 매출 구분(2023)



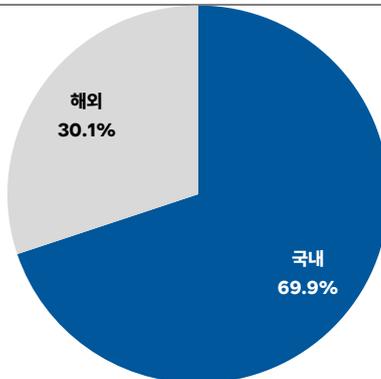
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 매출 구분(2023)



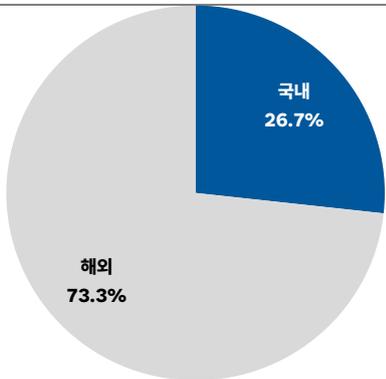
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

동양철관 별도 매출 구분(2023)



자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이비아알로이 별도 매출 구분(2023)



자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

배관용 강관



자료: 동양철관, 한국R협회의 기업리서치센터

구조용강관



자료: 동양철관, 한국R협회의 기업리서치센터

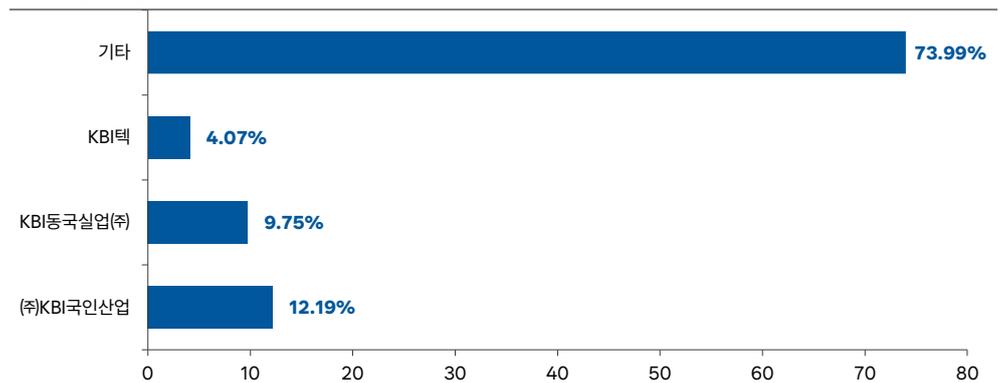
### 3 주주현황

**최대주주는 KBI국인산업으로,  
지분율 12.19% 보유**

최대주주는 KBI국인산업으로 지분율은 2024년 1분기 기준 12.19%이다. KBI국인산업은 1996년 11월에 폐기물 최종 처리를 주 영업목적으로 설립되었으며, 현재 경북 구미에서 폐기물 소각장과 전북 군산 군장국가산업단지에서 폐기물 매립장 등의 사업장을 운영하고 있다.

동사는 KBI그룹내의 계열회사 중 하나이며, KBI그룹은 상장사 3개(KBI동국실업, 동양철관, KBI메탈), 비상장 35개로 총 38개의 자회사를 보유하고 있다. 최대 주주이외에 계열회사로 KBI동국실업이 9.75%, KBI텍이 4.07%의 지분율을 보유하고 있다.

#### 주주현황(1Q24)



자료: 동양철관, 한국R협회의 기업리서치센터

**산업 현황**

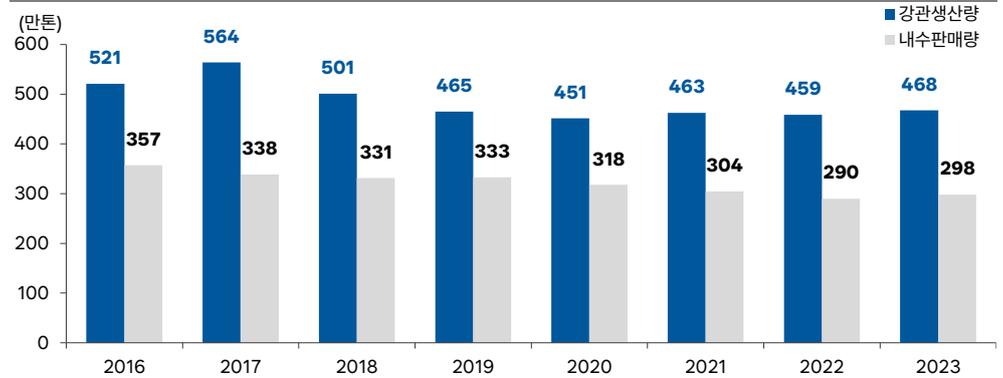
**1 국내 강관산업 동향**

**2023년**  
**국내 강관생산량은 468만톤,**  
**내수판매량은**  
**2022년 이후 300만톤 하회**

2023년 기준 국내 강관 생산량은 468만 톤으로 국내 조강생산량(6,668만 톤)의 7.0%를 차지하였다. 국내 강관 생산량은 국제 유가가 배럴당 \$100에 육박했던 2014년 641만 톤으로 역대 최대치를 경신한 이래 장기간에 걸친 저유가와 국내 건설 및 발전 수요 위축, 2018년 미국의 보호무역주의 강화에 따른 수입 철강재 쿼터 적용 및 반덤핑 관세 부과, 2020년 이후 발발한 코로나19 팬데믹까지 겹치며 연간 생산량은 2019년 이후 5년 연속 460만 톤 수준에서 정체 국면이 이어졌다. 국내 4대 강관 메이저기업인 세아제강, 현대스틸파이프(구 현대제철), 휴스틸, 넥스틸의 2023년 생산량을 보면 세아제강 93만 톤(생산능력 160만 톤), 현대스틸파이프 60만 톤(추정, 생산능력 131만 톤), 휴스틸 48만 톤(생산능력 111만 톤), 넥스틸 40만 톤(생산능력 122만 톤) 등으로 생산능력대비 공장가동률은 평균 50%를 하회하였다.

국내 강관 내수판매량은 주로 건설용 구조관 위주로 수요가 형성되어 있어 2010년 이후 연평균 330만 톤 수준에서 장기간 정체 국면이 이어지고 있다. 강관 내수 판매량을 보면 코로나 이전인 2019년에는 333만 톤이었으나, 2020년 318만 톤, 2021년 304만 톤, 2022년 290만 톤, 2023년 298만 톤으로 2022년부터 처음으로 300만 톤대도 붕괴되면서 2009년 금융위기 이후 최저치 수준으로 감소하였다.

국내 강관 생산량 & 내수 판매량 추이



자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

**2023년 강관 수출량은**  
**181만 톤으로 생산량 중 38.7%,**  
**미국向 수출량은 99만 톤으로**  
**전체 수출의 55.0% 차지**

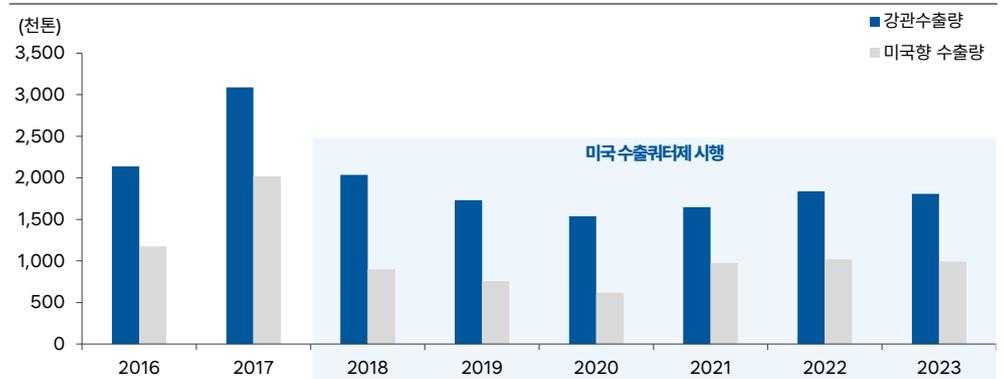
국내 강관 수출량은 2014년 378만 톤으로 정점을 기록한 이후 지속적으로 감소해, 2023년 수출량은 181만 톤을 기록하였다. 수출량 감소는 2015년부터 이어진 저유가와 해양플랜트 침체, 북미 Rig Count 감소 등으로 지속적인 침체를 보인다. 강관 수출 1위 대상국인 미국의 경우 2018년 트럼프 행정부의 무역확장법 232조 적용에 따른 미국 상무부의 반덤핑 제재로 국내 업체들은 25%의 고율 관세를 면하는 대신 2015~2017년 강관 수출량의 70% 한도로 수출량을 제한하는 수출 쿼터제를 적용 받은 영향이 크다. 2018년 수출 쿼터제 시행 이후 대미 강관 수출량은 연간 103만 톤에 쿼터가 설정되어 있으며, 실제로 최근 3개년간 연도별 對美 강관 수출량을 보면 2021년 98만 톤, 2022년 102만 톤, 2023년 99만 톤으로 연간 쿼터에 의해 한도 이내로 통제되고 있다. 수출 쿼터제 이전인 2017년 미국向 강관 수출량은 202만 톤으로 전체 강관 수출의 65.4%였으나, 2023년 대미 강관 수출량은 99만 톤으로 수출비중은

55.0%로 낮아졌다. 강관 수출이 대부분 유정관, 송유관 등 에너지강관이다 보니 여전히 미국은 한국의 강관 수출 1위 대상국이다.

**對美 수출 강관의 87%가 유정관과 송유관이며, 유정관의 경우 세아제강과 넥스틸이 전체 수출 쿼터의 절반 차지**

연간 대미 수출 쿼터를 강종별로 보면 유정관(OCTG) 47만 톤, 송유관 43만 톤, 일반관 13만 톤으로 유정관과 송유관이 전체 수출쿼터의 87%를 차지한다. 업체별 수출쿼터는 2015~2017년 실제 수출실적을 기준으로 정해졌으며, 2018년 당시 언론기사에 따르면 유정관의 경우 세아제강과 넥스틸이 각각 전체의 24.9%씩 최대 쿼터를 배정받았으며, 현대제철(現 현대스틸파이프) 18.9%, 휴스틸 13.8% 등 메이저 4개사가 합산 83%를 쿼터를 배정받은 것으로 알려졌다. 이외에는 일진제강, 아주베스틸, 금강공업, KG스틸(舊 동부제철), 넥스틸 큐엔티 등이 유정관 수출업체에 포함되어 있다.

對美 강관 수출 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

**강관가격은 철광석/원료탄 등 고로원가 및 열연, 후판가격에 연동**

강관의 원소재는 열연코일이나 후판이며, 열연과 후판의 원소재는 철광석과 원료탄이므로 결국은 고로의 조강원가가 열연과 후판에 전가되며, 열연가격과 후판가격 변동은 차례로 강관에 반영된다. 따라서 강관가격을 전망할 때 열연과 후판가격 변동뿐만 아니라 기초 원소재인 철광석과 원료탄가격 추이를 보면 강관가격 변동을 추정할 수 있다. 통상 1톤의 쇳물을 생산할 때 철광석 평균품위(Fe 62%)를 감안해 철광석가격에는 1.6배를 곱하고, 원료탄은 1톤 쇳물 생산에 800kg 정도가 투입되어 원료탄가격에 0.8배를 곱해 철광석과 원료탄 투입원가를 합산하면 조강원가 추산이 가능하다.

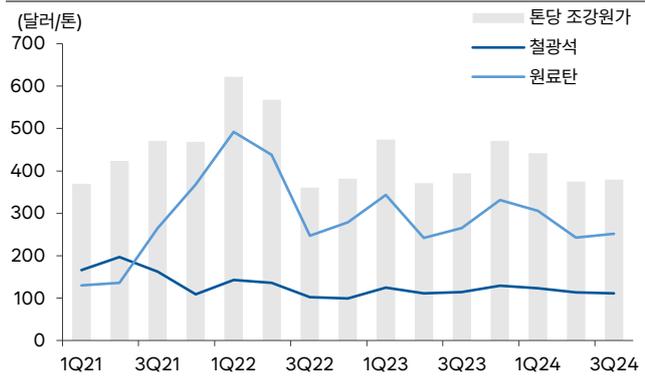
**고로투입원가는 지난해 4분기대비 톤당 13만원 내외 하락 추정**

철광석가격은 2023년 4분기 \$129에서 1Q24 \$123, 2Q24 \$113로 지난 해 4분기대비 \$16 하락했으며, 이를 톤당 조강원가로 계산(1.6배)하면 \$26(3.5만 원) 정도 원가가 하락한 것이며, 원료탄은 2023년 4분기 \$331에서 1Q24 \$306, 2Q24 \$243로 지난 해 4분기대비 \$88 하락했으며, 이를 조강원가로 계산(0.8배)하면 \$70(9.7만 원) 원가가 하락한 것이다. 결국 조강원가는 철광석 투입원가 하락분(3.5만 원/톤)과 원료탄 투입원가 하락분(9.7만 원/톤)을 합하면 톤당 13.2만 원 정도 하락했다고 추산해 볼 수 있다. 동기간 열연 및 후판가격, 강관가격 등락폭을 비교해 보면 마진스프레드로 수익성을 가능해 볼 수도 있다.

**동기간 열연 유통가격 하락폭은  
톤당 5.5만원, 후판 13.5만원, 배관용  
강관 12만원 기록**

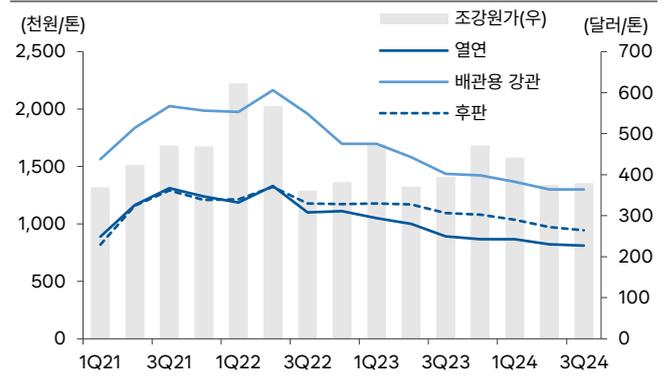
포스코産 열연 유통가격은 2023년 4분기 톤당 평균 86.5만 원에서 2024년 2분기 평균 81만 원으로 5.5만 원 하락하였으며, 포스코産 후판 유통가격은 2023년 4분기 톤당 평균 108만 원에서 2024년 2분기 평균 94.5만 원으로 톤당 13.5만 원이나 하락하였다. 조강원가가 지난 해 4분기대비 13만 원 정도 하락한 가운데 배관용 강관가격을 보면 2023년 4분기 평균 142만 원에서 2024년 2분기 130만 원으로 톤당 12만 원 하락하여 조강원가 하락분에 동반 약세를 보이고 있다.

조강투입원가 변동



자료: Refinitiv, 한국R협회의 기업리서치센터

강관제품 및 소재가격 변동 추이



자료: Refinitiv, 한국R협회의 기업리서치센터

**강관은 용접방식에 따라 중소구경용  
전기용접강관(ERW)과 대구경용  
아크용접강관(SAW)으로 구분,  
SAW강관은 롤벤딩, 스파이럴  
강관으로 구분**

강관은 용접유무에 따라 용접강관과 무계목 강관(Seamless)으로 구분되며, 용접강관은 용접방식에 따라 전기용접강관(ERW)과 아크용접강관(SAW)로 구분된다. ERW 용접방식은 소재로는 열연강판이 사용되며, 열연강판을 동그랗게 말고 연결부분을 전기로 용접하는 방식으로 생산성이 높은 반면 가격은 상대적으로 낮으며, 주로 건설(배관, 상수도관, 가스관 등)용 중소구경 강관 생산에 적용된다.

아크용접(SAW)강관의 종류로는 롤벤딩강관과 스파이럴강관이 있으며, 원소재로는 열연보다 두꺼운 후판을 사용한다. 롤벤딩강관은 후판을 롤벤더를 통해 원형으로 말고 아크(Arc)열로 자동용접하는 방식이며, 주로 유정/송유관 등 에너지강관, 해양구조물, 에너지플랜트 등에서 요구되는 대구경 후속강관을 생산한다. 스파이럴강관은 소재로 열연강판이 사용되며, 열연소재를 나선형으로 말아 두 면을 용접하는 방식이며, 동일한 소재로 다양한 외경을 제조할 수 있다는 특징이 있다. 스파이럴강관의 주요 적용처로는 상하수도관, 항만/교량 등의 강관말뚝, 가스관, 송유관 등이 있다.

무계목강관(Seamless Pipe)은 소재로 라운드 빌릿(환봉)이 사용되며, 동그런 빌릿에 열을 가해 천공(구멍)을 뚫는 방식이다. 특징으로는 생산성이 낮고, 가격이 높은 반면 용접면이 없어 고온고압에 강하다는 장점이 있다. 주요 용도로는 ERW, SAW강관이 견디기 힘든 초고압, 초고강도 환경하에서 특수용으로 사용된다.

**전기용접강관(ERW)는 생산 정체  
국면이나, 롤벤딩강관은 2021년  
이후 생산 증가세,  
롤벤딩 수출비중은 75%로  
중동과 북미지역에서 수출 견인**

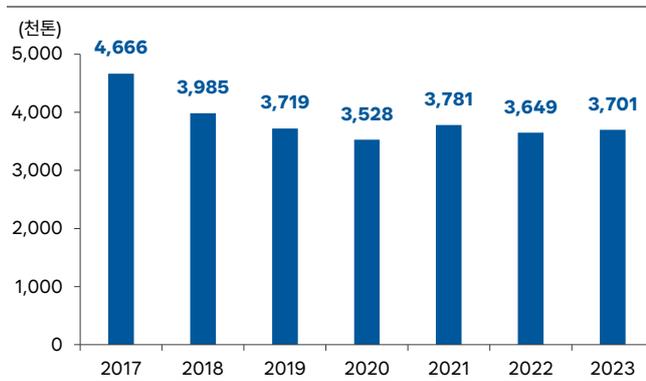
2023년 국내 강관생산 통계를 보면 전기용접(ERW)강관이 370만 톤으로 전체 강관생산량(468만 톤)의 79.1%를 차지했으며, 아크용접강관(SAW)은 65만 톤으로 전체 생산의 14.0%를 차지했다. STS강관 등 특수강관은 30만 톤으로 전체 생산의 6.4%, 기타 파형강관은 2만 톤으로 전체 생산의 2.0%로 중소구경 ERW 강관 생산비중이 절대적이다. 아크용접강관(SAW) 강관을 세분해 보면 롤벤딩강관 생산량은 52만 톤으로 전체 생산의 11.0%를 차지했으며, 스파이럴강관(Spiral Pipe) 생산량은 13.4만 톤으로 전체 생산의 3.0%를 차지하였다.

주목할 점은 전기용접강관(ERW)은 최근 3개년간 생산량이 연평균 370만 톤대에서 정체되어 있는 반면, 롤벤딩강관 생산량을 보면 2021년 33만 톤에서 2022년 42만 톤, 2023년 52만 톤으로 지속적인 증가 추세를 보이고 있다는 점이다.

롤벤딩강관은 2023년 수출량이 39만 톤으로 전체 생산의 75%가 수출되었으며, 이를 지역별로 보면 중동 35%, 북미 30%, 동남아 22%, 기타지역 13%로 중동과 북미로 수출비중이 전체의 65%로 전체 수출증가를 견인하였다.

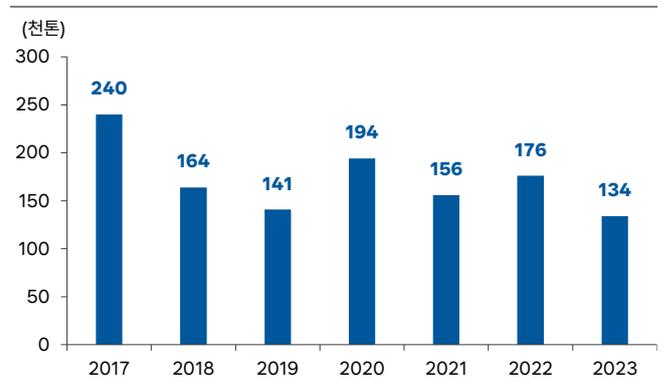
중동로 롤벤딩강관 수출량은 2017년 23만 톤에 달해 전체 수출비중의 44%까지 차지했으나, 이후 국제유가 약세와 코로나19에 따른 수요 감소로 4개년 연속 수출량이 감소해 2021년에는 4만 톤을 하회하였다. 이후 코로나 엔데믹과 국제유가 상승, 중동지역의 신규 프로젝트 발주 증가 영향으로 수출량은 2022년 7.2만 톤, 2023년 13.6만 톤으로 최근 2년간 증가세를 기록하였다. 북미로 롤벤딩강관 수출량도 2020년 5.9만 톤, 2021년 7.2만 톤, 2022년 13.6만 톤, 2023년 11.7만 톤으로 최근 3개년간 중동지역과 더불어 수출 증가세를 동반 견인하였다.

전기용접강관(ERW) 생산 추이



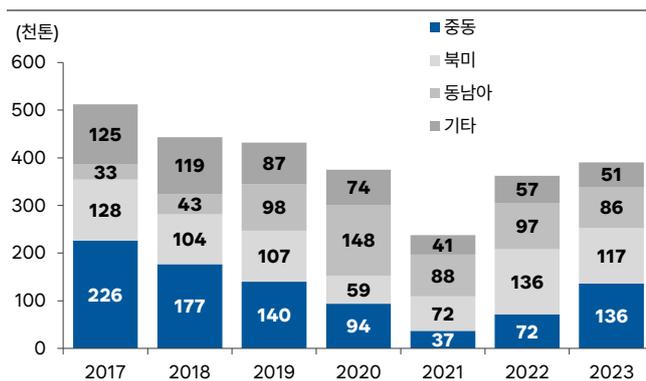
자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

스파이럴강관 생산 추이



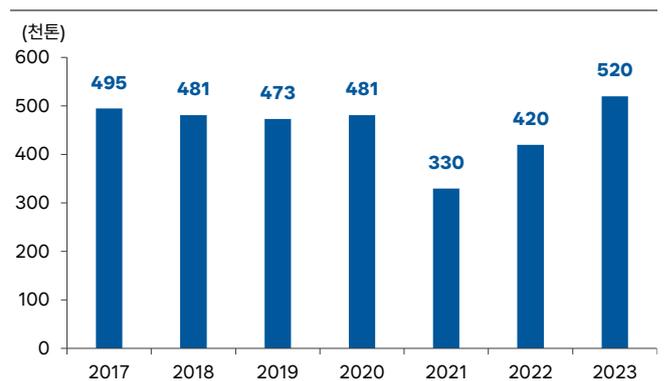
자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

롤벤딩강관 지역별 수출 추이



자료: 업계 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

롤벤딩강관 생산 추이



자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

**강관사들은 기존 ERW 방식의 중소구경에서 롤벤딩, 프레스벤딩 등 대구경 후속강관으로 설비투자 확대**

국내 대형강관(대구경) 시장에는 동사를 포함하여 세아제강, 현대스틸파이프(舊 현대제철 강관사업부), 한국주철관 등이 롤벤딩 및 프레스강관 설비를 갖추고 있다. 세아제강, 현대스틸파이프, 휴스틸, 넥스틸 등 국내 강관 4사는 북미로 유정관과 송유관 수출로 수출비중이 높은 반면, 동사를 포함하여 중소형 강관업체들은 북미 수출쿼터를 확보하지 못해

주로 건설수요 위주의 내수 판매비중이 높고 수익성도 수출업체에 비해 낮은 편이다.

최근 국내 강관업체들은 건설수요에 편중된 내수 위주 강관(배관용, 가스관, 강관말뚝 등)에서 탈피해 수익성이 상대적으로 높은 수출지향 후육강관으로 전환을 추진하고 있으며, ERW방식의 중소구경 강관에서 롤벤딩, 프레스벤딩 등 원료로 후판을 사용하는 대구경 강관으로 설비투자를 확대하는 추세이다. 현재 국내 후육강관 생산은 총 12개사에서 연간 생산능력 64만 톤, 프레스벤딩 및 JCO 강관은 총 10개사에서 연간 74만 톤 생산능력을 확보하고 있는 것으로 알려졌다.

### 국내 강관업체들의 신사업 목표시장은 해상풍력 하부구조물 시장

**제10차 전기본에 따라 신재생 발전비중은 2030년 21.6%, 2036년 30.6%로 확대 계획**

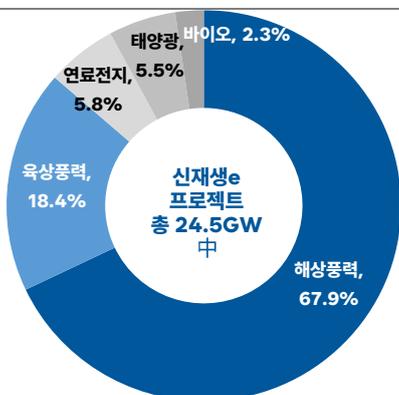
정부는 2023년 제10차 전력수급기본계획에서 신재생에너지 발전비중을 2030년 21.6%, 2036년 30.6%까지 늘릴 계획이며, 이에 따르면 2030년까지 40GW의 신재생에너지 설비를 확충하는 것이 목표이다. 이중 해상풍력이 14.3GW로 전체 신재생에너지의 35%를 해상풍력이 채우게 된다. 2024년 현재 국내에서 상업 운전 중인 해상풍력은 전북 서남권(60MW), 영광(34.5MW), 제주탐라(30MW) 등 3개 단지에 124.5MW에 불과해 해상풍력발전은 아직 국내에서는 초기 태동단계 수준이지만, 그만큼 성장잠재력은 큰 시장이다.

부유식 해상풍력은 바다에 띄운 부유체에 풍력발전기를 설치하는 방식으로 수심 100M 이상의 깊고 먼 바다에 설치 가능해 더 강하고 균일한 풍량으로 효율적인 전력생산이 가능한 장점이 있다. 또한 해안과 수심키로 멀리 떨어져 있는 만큼 해양생태계에 미치는 영향과 주민불편이 적어 대규모 프로젝트에 적합하다. 한국은 지리적으로 삼면이 바다이고 산업적으로 조선해양산업과 중공업이 발전해 부유식 해상풍력에 매우 잠재력이 큰 입지적 장점을 보유하고 있다.

**현재 건설추진 중인 해상풍력발전 프로젝트는 47개, 16.7GW로 전체 신재생 허가용량의 68% 차지, 現 124.5MW대비 향후 7년간 134배 고성장 예상**

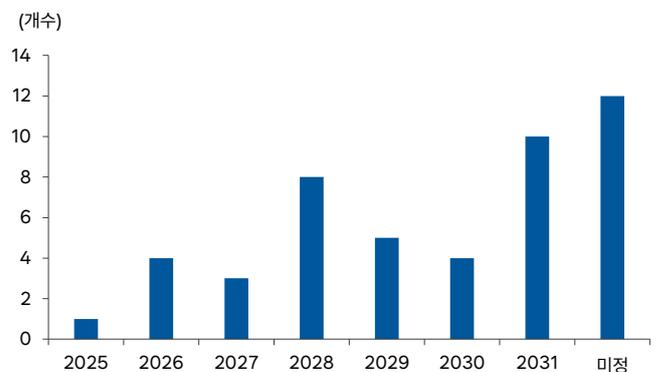
2023년말 기준 전력거래소(KPX)의 발전소 건설사업 추진현황 보고서에 따르면 국내에서 건설계획 및 진행 중인 20MW 이상 신재생에너지 발전소는 총 172개 프로젝트로 발전용량은 24.5GW에 달하며, 발전원별로 구분해 보면 해상풍력이 47개 프로젝트에 총 발전용량이 16.7GW로 가장 크고, 뒤를 이어 육상풍력이 77개 프로젝트에 4.5GW, 태양광은 20개(1.35GW), 연료전지(ESS) 23개(1.4GW), 바이오 5개(570MW) 등이다. 해상풍력 프로젝트는 전체 신재생 발전허가용량의 68%, 육상 포함 전체 풍력발전허가용량의 79%를 차지해 향후 육상보다는 해상풍력이 풍력발전의 주류로 성장할 것으로 기대되고 있다. 해상풍력발전이 현재 124.5MW에 불과한 시장초기단계인 가운데 2031년까지 예정된 프로젝트가 준공될 경우 16.7GW로 향후 7년간 134배나 성장하는 것이다.

신재생에너지 발전소 건설사업 현황



자료: 전력거래소(KPX), 한국R협의회 기업리서치센터

연도별 준공 예정인 47개 해상풍력발전 프로젝트 현황



자료: 전력거래소(KPX), 한국R협의회 기업리서치센터

**3 국내 강관업체별 해상풍력 관련 투자 현황**

**강관업체들의 신사업 목표시장은 해상풍력 하부구조물 및 해양플랜트, 세아제강은 그룹 계열사 세아윈드에 1,000억원 투자해 해상풍력 하부 구조물시장 진출**

최근 국내 강관업체들이 주목하는 목표시장은 향후 글로벌 친환경 넷제로(Net Zero)정책에 따라 수요가 급증할 것으로 기대되는 해상풍력용 하부구조물이다. 국내 최대 강관업체인 세아제강은 2022년 11월 해상풍력 하부구조물 시장 진출을 위해 그룹 계열사인 모노파일 전문 세아윈드(SeAH Wind Ltd.)에 총 1,000억 원을 투자한다고 발표하였다. 세아윈드는 2021년 2월 세아제강지주가 총투자비 4,000억 원을 투자해 영국에 설립한 해상풍력 하부구조물 전문 제조 업체이다. 현재 영국내 해상풍력 하부구조물업체로는 세아윈드가 유일하다. 2024년까지 공장이 완공되면 세아윈드는 연간 최대 24만 톤(100~150기) 규모의 모노파일 생산이 가능하다. 세아제강이 세아윈드에 투자를 결정한 이유는 세아윈드가 생산하는 모노파일에 대규모 강관이 필수적인 만큼, 그룹내 상호 시너지를 기대할 수도 있기 때문이다.

**휴스틸은 군산공장에 JCOE 및 롤벤더 투자해 연산 20만 톤의 대규모 송유관 및 해상풍력시장 진출**

휴스틸은 그동안 ERW 설비로 최대 24인치 중소구경 강관만 생산이 가능하고, BIG3 강관업체 중 유일하게 대규모 강관설비가不在했다. 신재생에너지 비중 확대로 국내에서 수요가 급증할 것으로 전망되는 해상풍력 하부구조물의 경우에는 외경이 최대 100인치 이상 대규모 강관이 요구되고 있는 만큼 휴스틸의 경우 현재 회사 보유설비로는 향후 블루오션인 대규모시장 진출이 불가하다. 특히 터키 프로젝트공사의 경우 중소구경 ERW(전기용접)와 대규모 SAW(아크용접)강관설비를 동시에 보유해야 주요 프로젝트의 입찰에 유리하다. 이에 휴스틸은 대규모 송유관 및 그린에너지(해상풍력) 시장 진출을 위해 2020년 4월 군산 제2국가산업단지에 320억 원을 투자, 7만평 부지를 매입하며 군산공장 투자에 착수하였다. 군산공장 총 투자비는 1,720억 원으로 투자를 통해 JCOE 1기와 롤벤더 1기를 추가, 연간 20만 톤의 대규모 생산능력을 갖출 계획이다. 군산공장은 2023년말 1단계 완공에 이어 2025년 상반기까지 투자를 완료할 계획이다.

**넥스틸은 포항공장에 스파이럴 및 롤벤딩강관 설비투자 진행 중으로, 2025년 연간 생산능력은 기존 122만 톤에서 145만 톤까지 확대**

국내 후판 4위권업체인 넥스틸은 2023년 경주1공장에 대규모 설비를 신규로 가동하면서 연간 생산능력을 122만 톤으로 확대했으며, 포항공장에 스파이럴(Spiral)강관 및 롤벤딩(Roll Bending)강관 설비투자를 진행 중이다. 투자규모는 총 579억 원으로 스파이럴 315억 원, 롤벤딩 264억 원이 포함되어 있다. 투자가 완료되면 넥스틸은 대규모 외경 범위를 확대하여 26인치 이상의 대규모 강관 제조가 가능해지며, 공항, 상하수도 등 대형 구조물 프로젝트 및 해상풍력 하부구조물 등 신규 시장으로 판로가 확대될 전망이다. 스파이럴 설비는 연산 5만 톤 규모로 2024년말까지 가동 예정이다.

롤벤딩 설비는 연산 18만 톤으로 2025년 가동될 전망이며, 후판을 이용하여 대규모 후육강관을 제조하게 된다. 스파이럴 및 롤벤딩강관 투자가 완료되는 2025년 연간 생산능력은 현재 122만 톤에서 145만 톤까지 확대될 전망이다.

**2022년 삼강엠앤티를 인수한 SK오션플랜트는 경남 고성에 1.1조 원 투자, 2026년말까지 세계 최대규모 해상풍력 하부구조물 단지 건설**

2022년 삼강엠앤티를 인수한 SK오션플랜트는 2026년말 완공을 목표로 경남 고성군 양촌·용정 일반산업단지(477만 평) 부지에 1조 원 이상을 투자해 친환경 풍력발전전문 신야드를 조성한다. 기존 1, 2야드인 내산·장좌지구 사업장(36.7만 평)을 포함하면 총 84만 평 규모로 세계최대규모 해상풍력발전 구조물 생산기지를 확보하게 된다. 산단 조성이 마무리되면 SK오션플랜트는 고정식 하부구조물인 재킷(Jacket)을 비롯해 부유식 하부구조물인 플로터(Floater), 해상변전소 등을 제작하게 된다. SK오션플랜트는 모기업인 SK에코플랜트가 해상풍력 사업개발부터 설계, 조달 시공, 핵심 기자재 제조까지 해상풍력의 전 밸류체인을 확보하고 있는 만큼 상호 시너지가 기대되고 있다. 현재 SK오션플랜트 1, 2야드에서는 연간 50여기의 고정식 하부구조물(재킷)을 생산하고 있으며, 신야드가 완공되면 고정식 하부구조물 100기 또는 부유식 하부 구조물 40기 이상을 생산할 수 있게 된다.

**투자포인트**

**1 동양철관-HSG성동조선-오스테드-TSMC로 이어지는 해상풍력 밸류체인 시작**

**2023년 HSG성동조선과 1,335억원 규모 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관 공급계약 체결, 글로벌 해상풍력 밸류체인에 레퍼런스 확보**

동사는 2023년 5월 2일 단일판매계약 공시를 통해 HSG성동조선(주)과 1,335억 원 규모의 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관 공급계약을 체결하였음을 발표하였다. 공급기한은 2024년말까지이며, 계약금액은 전년도 연결 매출액의 50.2%에 달하는 막대한 규모로 동사의 주력사업이 기존 내수위주 건설 강재 및 배관재에서 향후에는 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관사업으로 전환되는 중요한 레퍼런스가 될 것으로 판단된다.

동사가 공급하는 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관은 HSG성동조선의 창사 이래 첫 해상풍력 프로젝트 계약으로 글로벌 해상풍력 1위기업인 덴마크 오스테드와 체결한 920MW 규모 대만 창화 2b & 4 해상풍력 발전단지(Greater Changhua 2b & 4)의 해상풍력 하부구조물 공급을 위한 수천억 원 규모 계약에 연이어 체결한 공급계약이다.

오스테드는 지난 3월 창화 프로젝트에 대한 최종 투자를 결정하였으며, 2025년말 완공을 목표로 하고 있다.

오스테드가 추진하는 920MW 대만 창화 해상풍력 프로젝트는 대만 최초의 경쟁가격입찰 해상풍력 프로젝트로 창화 발전단지가 생산하는 모든 전력은 20년간 고정가격계약을 통해 글로벌 1위 반도체 파운드리인 TSMC에 공급된다.

HSG성동조선은 오스테드가 추진하는 대만 창화 해상풍력발전프로젝트에 하부구조물 33기를 공급할 예정이며, 지난 5월 1호기 생산을 성공적으로 완료하였다.

HSG성동조선과 동사가 맺은 해상풍력 하부구조물용 강관 공급계약을 통해 동사는 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관의 높은 품질과 기술력을 인정받는 동시에 향후 글로벌 해상풍력 밸류체인에 합류하는 중요한 레퍼런스를 확보했다는 점에서 의미가 크다.

오스테드-HSG성동조선 해상풍력 하부구조물 공급계약 체결



자료: HSG성동조선, 한국IR협의회 기업리서치센터

HSG성동조선 해상풍력 하부구조물 1호기 완공



자료: HSG성동조선, 한국IR협의회 기업리서치센터

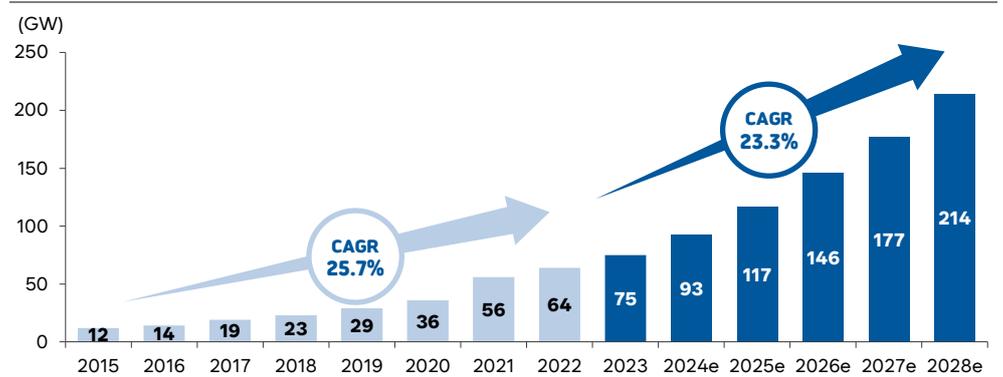
**글로벌 해상풍력시장은**

**2023년 75GW에서 2028년 214GW로 5년간 3배 성장 예상**

세계풍력협회(GWEC)에 따르면 2023년 글로벌 신규 풍력발전설비는 116.6GW가 추가되어 전년대비 50.3%나 급증하였다. 세부적으로 구분하면 육상풍력발전 신규용량은 105.8GW, 해상풍력발전 신규용량은 10.8GW가 증가하여 육상풍력은 역대 최초로 100GW를 넘었으며, 해상풍력의 경우 2021년 이후 두번째로 높은 수치를 기록하였다. 2023년 누적 기준 글로벌 풍력발전설비용량은 1,021GW로 전년대비 12.7%가 증가해 처음으로 1,000GW 시대에 진입했다. 전체 풍력발전용량을 육상(Onshore)과 해상(Offshore)로 구분하면 육상풍력은 946GW로 전년대비

12.4% 증가했으며, 해상풍력은 75GW로 전년대비 17.2% 증가하였다. 최근 10개년간의 연평균 성장률(CAGR)을 보면 육상풍력은 11.7%를 기록한 가운데 해상풍력은 26.8%로 육상풍력에 비해 두배 이상 높은 성장률을 기록하였다. GWEC는 2024년 발간된 보고서를 통해 글로벌 육상풍력은 2023년 946GW에서 2028년 1,598GW로 5개년 CAGR 11.1%로 전망했으며, 해상풍력은 2023년 75GW에서 2028년 214GW로 5개년 CAGR 23.3%를 기록할 것으로 전망하고 있다. 해상풍력발전용량이 향후 5년내 현재의 3배 규모로 성장한다는 전망이다. 해상풍력발전비용은 10년전인 2014년 2.2%에 불과했으나, 2023년 7.3%로 상승했으며, 2028년에는 11.8%까지 비중이 확대될 전망이다. 2024년부터 2028년까지 신규 추가되는 해상풍력발전용량은 138GW로 매년 27.6GW가 증가하는 규모이다.

글로벌 해상풍력발전 전망



자료: GWEC 2024 보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

**신제품 내진용 대형 각관으로 일본시장 수출 확대 기대**

**포스코의 소재 공동 개발 및 판매 지원으로 2023년 국내 최초로 일본에 내진용 대형각관 초도납품 성공**

동사가 신사업으로 주목하고 있는 분야는 내진용 대형 각관 시장이다. 동사는 지난 2023년 8월 국내 최초로 일본 5대 건설사인 T건설의 도쿄 M은행 재건축 프로젝트에 내진용 대형각관 5천 톤 초도납품에 성공하며 일본 내진용 대형 각관시장에 진출하였다. 동사는 포스코로부터 안정적 원료 조달 및 포스코인터내셔널의 판매 지원으로 일본내 대형 각관시장 전문제조업체로 성장해 나간다는 목표이다. 대형 각관은 철골구조의 기둥으로 H형 강재에 비해 설계가 용이하고 원형강관에 비해 공간활용도가 높다는 장점을 가진다. 대형 각관은 내진성능 및 소성변형 능력이 우수하여 토목, 건축구조물의 기둥 및 구조물 용도로 사용된다.

**연간 대형각관 생산능력은 2만 톤, 풀가동시 매출 규모는 300억 원에 달할 전망**

일본에서는 1995년 고베 대지진 이후 내진용 각형강관 수요가 증가해 왔으며, 일본 내에서도 대형 각관 생산업체는 총 4개업체에 불과하다. 일본업체들의 연간 생산능력은 약 25만 톤 내외이며, 연간 수요는 약 35만 톤으로 매년 약 10만 톤 규모의 공급부족이 발생하고 있다. 동사는 2022년 2월 동사의 브랜드(DYSP325)에 대해 일본 국토교통성으로부터 일본향 각관 BCP 인증을 취득하였으며, 현재 일본 5대 건설사(다이세이건설, 카지마건설외) 계약 및 납품을 활발하게 진행 중이다. 일본뿐만 아니라 최근 국내에서도 신축 물류센터 및 고층건물에 각관 수요가 증가하고 있어 납품이 확대될 것으로 기대된다. 동사는 지난 해 초도물량 5천 톤 공급에 이어 올해는 8천 톤에서 1만 톤까지 수출을 확대할 계획이다. 동사의 연간 대형각관 생산량은 2만 톤 규모로 대부분 천안공장 JCO 라인(연산 8만 톤 생산능력)에서 생산된다. 2023년 대형 각관 매출액은 약 70억 원대로 연산 2만 톤까지 생산을 풀가동할 경우 기대되는 매출규모는 약 300억 원까지 가능할 전망이다. 동사의 JCO 라인은 원형 강관과 각관을 콤비네이션 생산 가능한 설비로 최장

13.6M, 두께 최대 40mm, 외형 400x400mm에서 최대 1,000x1,000mm까지 생산할 수 있다.

대형 각관 사진



자료: 동양철관, 한국R협의회 기업리서치센터

일본 각관 인증서



자료: 동양철관, 한국R협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망**

**2023년 실적 분석**

**2023년 연결 매출액은 7년 연속 역대 최대치 경신**

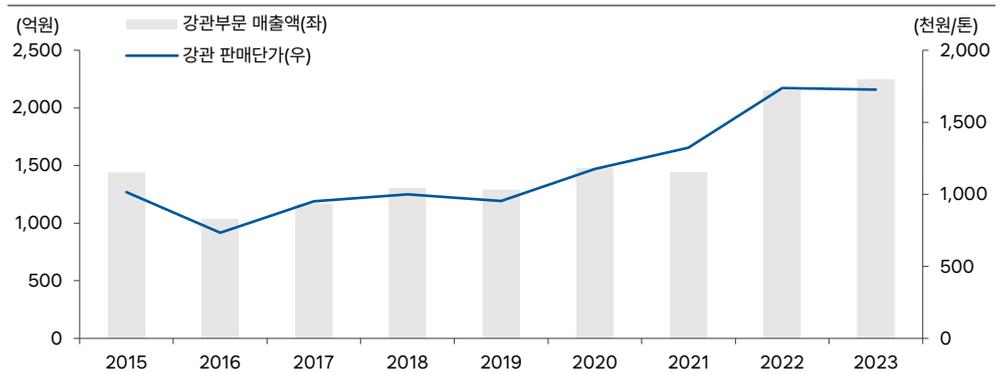
2023년 연결 매출액은 2,783억 원으로 전년대비 4.6% 증가하며 7년 연속 역대 최대치를 경신하였으나, 영업이익은 22억 원으로 71.6% 급감하였다. 연결 기준 영업이익률은 0.8%로 전년대비 2.1%p 하락하였다. 사업부문별 강관부문 매출액은 2,250억 원으로 전년대비 4.4% 증가하였으며, 자회사(KBI알로이) 매출액은 533억 원으로 5.0% 증가하며 두 사업 부문 모두 역대 최대치를 경신하였다. 강관 평균판매단가(ASP)는 톤당 173만 원으로 전년대비 0.7%(-1만 원) 하락한 가운데 연간 강관 판매량은 13만 톤으로 전년대비 4.8% 증가해 매출 성장을 견인한 것으로 추정된다.

2023년 내수 매출액은 1,714억 원으로 전년대비 8.0% 증가해 전체 매출의 61.6%를 기록하였으며, 수출 매출액은 1,069억 원으로 전년대비 0.6% 감소하며 전체 매출비중은 38.4%를 차지하였다. 내수매출비중이 전년대비 2.0%p 상승하면서 수출비중은 반대로 2%p 하락하였다. 통상 강관제품 수익성은 수출부문이 내수보다 높은 만큼 수출비중 하락은 수익성 하락요인이다. 2023년 내수/수출가격을 비교해 보면 배관용 내수가격은 톤당 150만 원, 수출가격은 199만 원으로 톤당 49만 원이나 차이를 보였으며, 가스관의 경우 내수가격은 톤당 159만 원인데 비해 수출가격은 262만 원으로 무려 103만 원이나 차이가 컸다. 수출부문 수익성은 내수에 비해 3배 이상 높은 것으로 추정되며, 매출 비중은 통상 40% 미만이나, 이익기여비중은 60~70%를 차지하는 것으로 추정된다.

**영업이익 부진은 신규 진출한 대형각관에서 초기 고정비 발생 및 재고평가 관련 손실에 기인**

연결 영업이익 부진은 강관부문의 부진 영향이다. 강관부문 영업이익은 -8억 원으로 적자전환한 가운데 자회사(KBI알로이) 영업이익은 30억 원으로 별도 실적부진을 일부 만회하였다. 2023년 별도 부문 영업실적 부진은 신규로 진출한 일본향 대형 각관사업에서 초기 비용(+25억 원)이 발생한데다, 제품 재고평가손실 8억 원 등이 반영된 영향이다.

강관부문 매출액 & 판매단가 추이



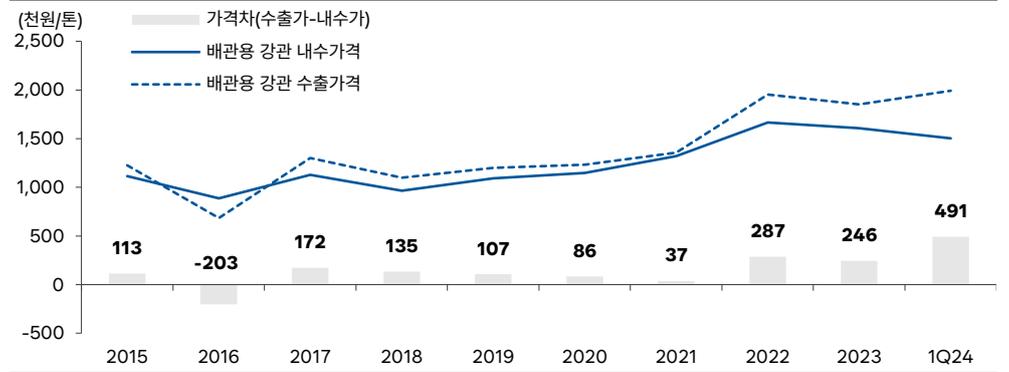
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

**해상풍력 하부구조물용 대규모 강관 및 일본향 내진용 대형 각관 매출 본격화**

2023년 실적에서 주목할 포인트는 동사가 신규사업으로 추진하는 해상풍력 하부구조물용 대규모 강관과 일본향 대형 각관사업이 본격화되었다는 것이다. 동사는 2023년 5월 HSG성동조선(주)과 1,335억 원에 달하는 해상풍력 하부구조물용 강관 공급계약을 체결하였으며, 2023년 해상풍력 관련 매출액은 659억원으로 전체 강관 매출비중의 29.3%를 차지하였다. 동사는 지난 2023년 8월 국내 최초로 일본 5대 건설사인 T건설의 도쿄 M은행 재건축 프로젝트에 내진용 대형각관 5천 톤 초도납품에 성공하며 일본 내진용 대형 각관시장에 진출하였다. 2023년 일본향 내진용

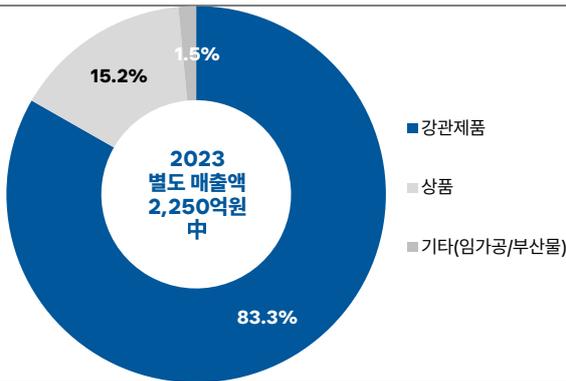
대형강관 매출액은 73억 원으로 전체 제품매출비중의 3.9%를 차지하였다.

강관 내수/수출가격 & 가격차이



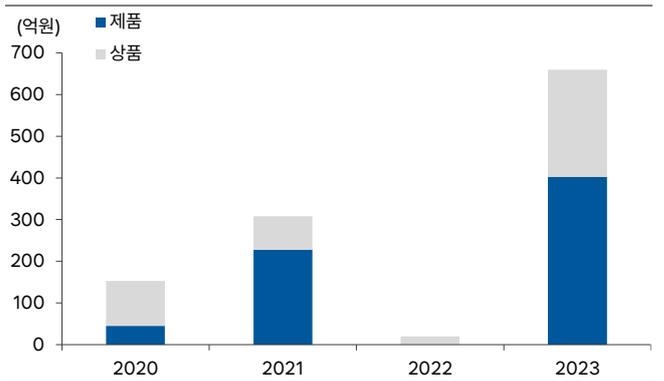
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023 별도 매출액 구성



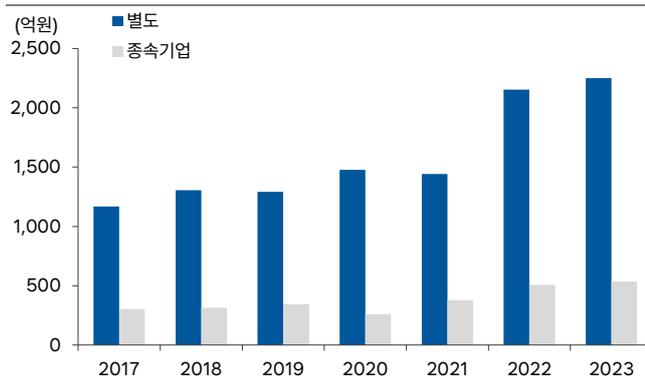
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

해상풍력 하부구조물용 강관 매출액 추이



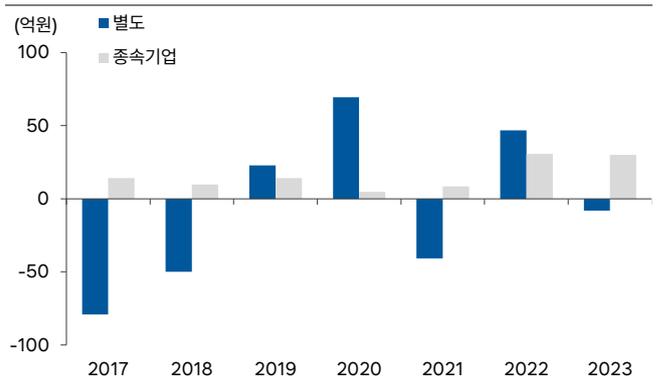
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출액 추이



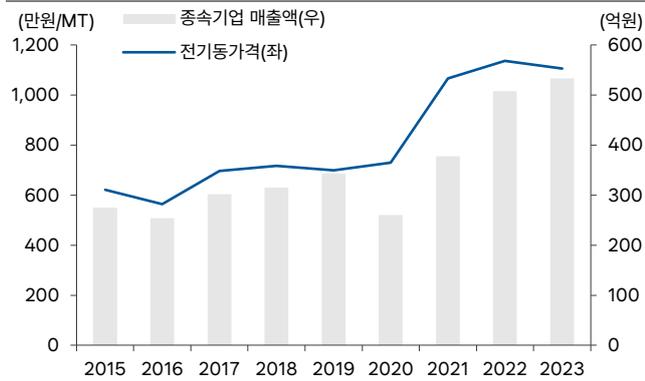
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 & 종속기업 영업이익 추이



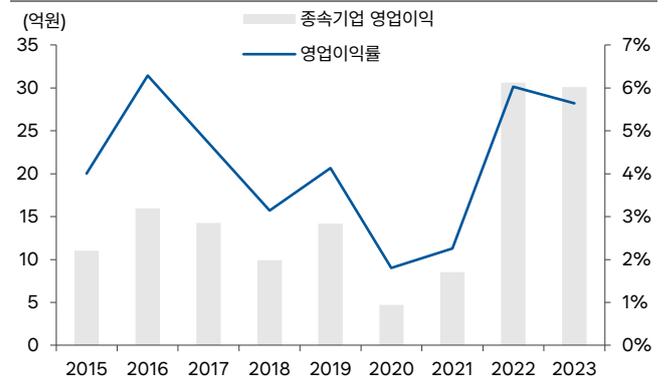
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

중속기업 매출액 & 전기동가격 추이



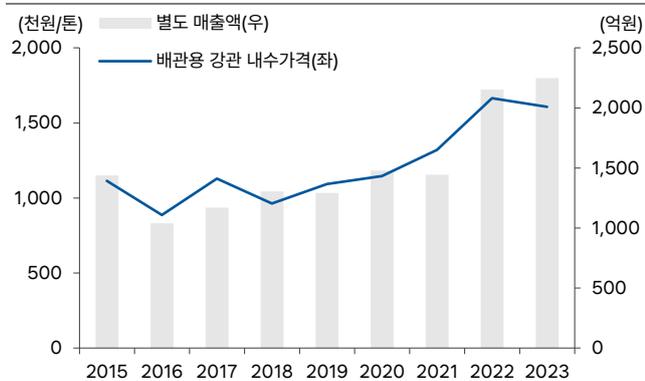
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

중속기업 영업이익 & 영업이익률 추이



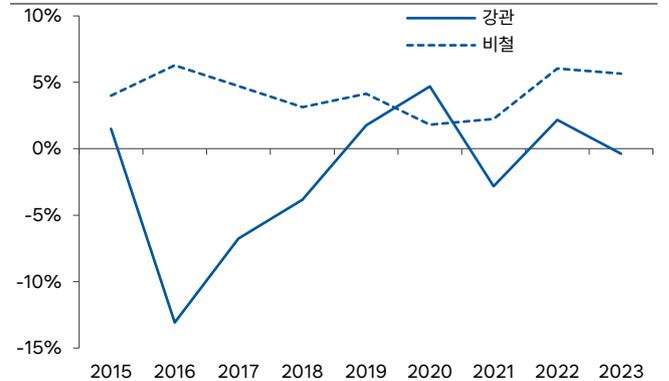
자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 매출액 & 배관용 강관 내수가격 추이



자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 영업이익률 추이



자료: 동양철관, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2024년 실적 전망**

**1Q24 강관부문은 해상풍력**

**하부구조물용 소재 매출 증가로 실적**

**턴어라운드 성공**

2024년 1분기 연결 매출액은 683억 원, 영업이익은 16억 원으로 매출액은 전년동기대비 20.2% 증가하였으며, 영업이익은 전년동기 영업적자(-15억 원)에서 16억 원 영업흑자로 전환하였다.

부문별 매출액을 보면 강관 부문 매출액은 598억 원으로 전년동기대비 32.1% 증가하였으나, 자회사(KBI알로이) 매출액은 84억 원으로 전년동기대비 26.7% 감소하였다. 강관 부문 매출액 증가는 지난 해 HSG성동조선과 체결한 해상풍력 하부구조물용 강관판매가 증가한 영향이 주효했다. 강관부문 영업이익은 17억 원으로 전년동기(-18억 원) 적자에서 흑자로 전환하였다. 지난 해 상반기까지는 신규 진출한 대형각관 부문에서 고정비 증가로 실적부진이 이어졌으나, 하반기부터 턴어라운드에 성공하면서 기저효과가 반영된데다, 해상풍력 하부구조물용 강관 판매가 배증하면서 실적호조를 보인 것으로 추정된다.

**자회사 비철부문은 항공기 와이어**

**판매 차질에 따른 외형 감소로 소폭**

**적자 기록**

2024년 1분기 자회사 영업이익은 -2억 원으로 적자전환하였다. 자회사(KBI알로이) 실적부진은 1월 중 알래스카항공의 보잉 737 MAX 9 기종의 사고로 보잉사의 관련 기종의 생산 감소와 미국 규제당국(FAA)의 조사 영향으로 KBI알로이 제품군 중 보잉으로 납품되는 항공기 와이어(wire) 매출이 감소했기 때문으로 추정된다. 자회사 매출액 중 항공기 와이어 비중은 12% 수준으로 추정되며, 생산차질은 2분기까지 지속되고 하반기에 정상화될 전망이다. 보잉은 지난해 상

반기 266대를 인도했으나, 올해 상반기에는 175대를 인도해 전년동기대비 34% 감소한 것으로 알려졌다.

동사의 100% 자회사인 KBI알로이(주)는 순도 99.9%의 전기동에 크롬, 베릴륨, 지르코늄 등 특수금속을 배합하여 합금동을 제조하는 사업을 영위하며, 주로 전력관련 필수부품으로 사용되며, 구체적으로 전선이나 발전설비에 사용된다.

**2024년 연결 매출액은 2,607억 원으로 전년대비 6.3% 감소하나, 영업이익은 57억 원으로 160.2% 증가할 전망**

2024년 연간 연결 매출액은 2,607억 원, 영업이익은 57억 원으로 전망하여 매출액은 전년대비 6.3% 감소할 전망이나, 영업이익은 전년대비 160.2% 증가할 전망이다.

부문별 매출액은 강관 부문 2,127억 원, 자회사(KBI알로이) 479억 원으로 강관 부문 매출액은 전년대비 5.4% 감소하고, 자회사 매출액은 전년대비 10.1% 감소할 전망이다. 연간 강관 판매량은 14만 톤을 상회하며 전년대비 10% 증가할 전망이나, 문제는 판매단가이다. 지난 해 하반기부터 이어진 열연/후판 등 원소재가격 하락 영향으로 강관가격이 동반 하락세를 보여 올해 1분기 배관용 강관 내수가격을 보더라도 톤당 150만 원으로 전년동기 163만 원대비 톤당 13만 원(YoY -8.0%) 하락하였다.

자회사 매출액 감소는 전기동가격 및 환율 강세 영향에도 불구하고 보잉 737 MAX 8 사고 여파가 상반기까지 이어지면서 항공기 와이어 수요가 감소할 것으로 전망하였기 때문이다.

**영업이익 증가는 강관부문 해상풍력 하부구조물용 강관 판매 증가 및 대형각관 수익성 회복 영향**

연결 기준 영업이익 증가는 자회사 실적 부진에도 불구하고 강관사업 부문에서 해상풍력 하부구조물용 강관 판매가 증가하는데, 지난해 상반기 고정비 부담으로 적자를 야기했던 일본 내진용 대형각관 부문이 실적 턴어라운드 성공했기 때문이다. 2023년 5월 HSG성동조선으로부터 수주 받은 1,335억 원 규모 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관은 2024년말까지 공급하게 되어 있다. 2023년 해상풍력 관련 매출액은 659억원(제품 403억원, 상품 256억원)으로 별도 강관부문 매출비중의 29.3%를 차지하였다. 2024년에도 HSG성동조선로 잔여물량 공급이 지난 해 수준 정도 실적에 반영될 전망이다. 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관은 강종 용도별로 보면 구조관에 속하며, 제품과 상품을 포함한 구조관 매출액은 2022년 289억 원에서 2023년 634억 원으로 119.4% 급증했으며, 2024년에는 900억 원대를 상회할 것으로 전망된다. 일본로 내지진용 대형각관 판매량은 2023년 5천 톤 미만의 초도물량이 납품되었으며, 2024년에는 8천 톤에서 1만 톤까지 판매가 확대될 전망이다.

**실적 전망**

	단위	2021	2022	2023	2024F
강관 판매량	천톤	109	124	130	143
강관 판매단가	천원/톤	1,324	1,738	1,726	1,519
매출액	억원	1,820	2,662	2,783	2,607
강관	억원	1,442	2,154	2,250	2,127
비철금속(자회사)	억원	378	508	533	479
영업이익	억원	-32	77	22	57
영업이익률	%	-1.8	2.9	0.8	2.2
당기순이익	억원	-38	40	-16	21
순이익률	%	-2.1	1.5	-0.6	0.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 주가는 2024E PBR 1.5배로 코스피 및 업종 평균대비 고평가 수준

현재주가는 2024년 추정실적대비 PBR 1.5배 수준으로 KOSPI 평균 PBR 1.0배보다 높고, 강관업종 5개사 평균 PBR 0.4배에 비해서도 현저히 높은 수준에 형성되어 있다. 과거 5개년 평균(2019~2023) PBR은 1.5배로 과거 5개년대비로는 유사한 밸류에이션 수준이다.

주가는 연초대비 17.1% 상승하여 동기간 3.9% 상승한 KOSPI대비 13.2%p Outperform하였으며, 국내외 강관시황 침체 영향으로 세아제강, 휴스틸 등 대형 강관업체들의 주가가 연초대비 하락한 가운데 동사는 상대적으로 강세를 보였다. 특히 주가 이벤트로 보면 지난 6월 3일 동해 석유탐사 발표로 주가가 3일 연속 가격제한폭까지 올라, 5월말 주당 700원 미만(PBR 1.1배)에서 6월 5일 1,527원까지 2배 이상 단기급등하기도 하였다.

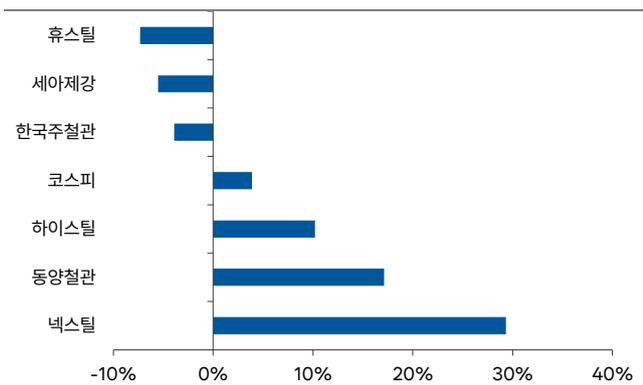
동사는 국내 강관 BIG4(세아제강, 현대스틸파이프, 휴스틸, 넥스틸)에 비해 수출비중이 40% 미만으로 낮고, 주로 내수 위주의 배관용, 건설용, 가스관용 수요로 BIG4대비 수익성이 낮은 편이다. 지난 10개년 실적을 보면 절반인 5개년은 영업적자를 기록하였으며, 순이익 기준으로도 6개년 적자를 기록하였다. 2024년 실적 회복에도 추정 ROE는 2.3%로 현재의 높은 PBR을 설명하기에는 한계가 있다.

### 향후 주가 방향은 신규사업인 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관 및 내진용 대형각관 등 신사업의 외형 성장 여부

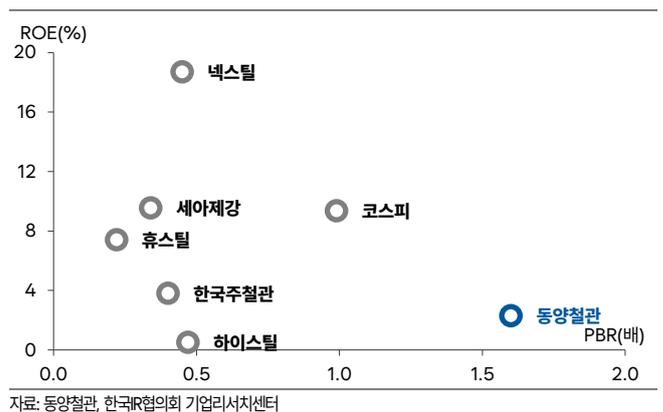
향후 주가의 방향성은 동사가 신규로 사업을 확장하고 있는 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관과 일본으로 수출되는 내진용 대형각관 등 신제품의 외형 성장 여부에 달려 있다. 주목할 점은 2023년 HSG성동조선으로부터 글로벌 최대 해상풍력 업체인 덴마크 오스테드가 대만에 추진하는 프로젝트에 동사가 대구경 강관을 공급하면서 글로벌 레퍼런스를 구축한 만큼 향후 글로벌 해상풍력 프로젝트에 대구경 강관 부문 전문업체로서 수주 기회가 확대될 전망이다.

최근 대만, 일본, 베트남 등 아시아 주요 해상풍력 시장에서 해상풍력 구조물 제작업체로 한국업체가 선호되고 있으며, 동사는 국내 주요 해상풍력 구조물 제작업체인 HSG성동조선, 현대스틸산업, SK에코플랜트 등에 납품실적을 보유하고 있는 국내 TOP 3 대구경 강관 전문업체이기 때문이다.

강관업체 연초대비 주가수익률 비교



강관업체 ROE-PBR 비교



Peer Valuation

(단위: 억원, %, 배)

		동양철관	세아제강	휴스틸	넥스틸	한국주철관	하이스틸
시가총액		1,353	3,667	2,531	2,340	1,500	708
자산총계	2021	1,860	12,282	9,519	3,392	4,231	2,597
	2022	1,831	14,651	12,064	5,880	4,246	2,925
	2023	2,088	15,359	13,260	6,425	4,341	2,704
	2024E	2,168	15,577	N/A	7,486	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	841	6,796	6,264	1,104	3,389	1,378
	2022	885	8,290	9,092	2,853	3,423	1,490
	2023	871	9,973	10,070	4,449	3,507	1,492
	2024E	892	10,727	N/A	5,167	N/A	N/A
매출액	2021	1,820	14,974	6,165	4,306	5,102	2,262
	2022	2,662	18,018	10,309	6,684	4,843	3,164
	2023	2,783	18,609	7,648	6,191	4,563	2,567
	2024E	2,607	17,708	N/A	7,018	N/A	N/A
영업이익	2021	-32	1,319	632	159	486	146
	2022	77	2,152	2,892	1,813	140	169
	2023	22	2,319	1,232	1,573	204	34
	2024E	57	1,227	N/A	1,105	N/A	N/A
영업이익률	2021	-1.8	8.8	10.3	3.7	9.5	6.5
	2022	2.9	11.9	28.1	27.1	2.9	5.3
	2023	0.8	12.5	16.1	25.4	4.5	1.3
	2024E	2.2	6.9	N/A	15.7	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	-38	914	380	155	657	115
	2022	40	1,593	2,272	1,442	120	115
	2023	-16	1,888	722	1,296	170	13
	2024E	21	988	N/A	899	N/A	N/A
PER	2021	N/A	3.0	3.0	N/A	3.2	4.8
	2022	28.2	2.3	1.0	0.0	12.9	5.8
	2023	N/A	2.1	3.9	1.3	9.3	50.8
	2024E	62.0	3.7	N/A	2.6	N/A	N/A
PBR	2021	1.8	0.4	0.2	0.0	0.6	0.4
	2022	1.3	0.4	0.3	0.0	0.4	0.5
	2023	1.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
	2024E	1.5	0.3	N/A	0.5	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	-4.4	14.3	7.3	-1.1	21.4	8.7
	2022	4.6	21.1	29.6	74.6	3.5	8.0
	2023	-1.8	20.7	7.5	35.5	4.9	0.9
	2024E	2.3	9.6	N/A	18.7	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	0.0	3.7	5.5	N/A	4.4	1.5
	2022	0.0	4.6	6.9	N/A	5.9	0.6
	2023	0.0	5.8	5.0	9.8	5.8	0.3
	2024E	0.0	6.2	N/A	9.5	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

## 리스크 요인

### 1 강관가격 하락 리스크

**내수 부진에 이은 강관가격 하락은 리스크 요인**

동사는 대구경 강관전문업체로 수출시장보다는 내수시장 판매비중이 평균 60%로 높은 편이다. 그동안 강관 수출기업들은 북미지역의 유정관/송유관 특수로 수년간 호황을 경험하였다. 하지만 북미로 수출하는 대부분의 강관은 중소구경 전기용접강관(ERW)으로 SAW방식의 대구경 강관(롤벤딩, 프레스 후육강관)에 특화된 동사에게는 수혜로 이어지지 못했다. 그러나 최근에는 친환경 에너지 전환에 따라 새롭게 개화하고 있는 해상풍력 하부구조물용 대구경 강관시장이 수요를 창출하고 있지만, 그동안 대구경 강관업체는 내수시장에서 건설시장 위주의 제한된 수요에 만족해야 했다.

내수가 부진한 상황에서 물량 감소와 더불어 최근 들어서는 강관가격마저 하락세가 지속되고 있다. 강관의 원소재인 열연과 후판 국내 유통가격을 보면 2022년 2분기 러시아의 우크라이나 침공에 따른 공급부족 우려로 가격이 급등해 열연/후판 모두 톤당 130만 원대까지 급등하였으나, 올해 3분기 현재 열연 유통가격은 80만 원 초반, 후판유통가격은 90만 원 중반대까지 하락한 상황이다. 배관용 강관가격도 2022년 2분기 톤당 210만 원대를 호가하였으나, 현재는 130만 원선으로 큰 폭으로 하락하였다.

### 2 전환사채 오버행 리스크

**CB 300억 원에 대한 주식전환 및 지분가치 희석 가능성은 오버행 요인**

동사는 2023년 3월 47회 CB 발행으로 300억 원을 조달하였다. 전환가액은 1,043원으로 주식으로 전량 전환 시 2,876만 3,183주 규모가 발행되는 구조이다. 동사는 CB 발행 이후 지난 해 10월부터 7개월마다 CB 리픽싱을 할 수 있도록 정했으며, 지난 5월 주가하락에 따라 전환가액을 기존 815원에서 731원으로 하향 리픽싱하였다. 주가 리픽싱으로 전환가능한 주식수는 3,680만 9,815주에서 4,103만 9,671주로 늘었다. 주식수 증가에 따른 지분가치 희석은 기존 주주에게는 오버행 리스크이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,738	1,820	2,662	2,783	2,607
증가율(%)	6.4	4.7	46.2	4.6	-6.3
매출원가	1,467	1,704	2,389	2,612	2,408
매출원가율(%)	84.4	93.6	89.7	93.9	92.4
매출총이익	271	116	272	171	199
매출이익률(%)	15.6	6.4	10.2	6.1	7.6
판매관리비	197	149	195	149	142
판매비율(%)	11.3	8.2	7.3	5.4	5.4
EBITDA	138	37	149	89	122
EBITDA 이익률(%)	7.9	2.0	5.6	3.2	4.7
증가율(%)	29.7	-72.9	300.8	-40.2	36.2
영업이익	74	-32	77	22	57
영업이익률(%)	4.3	-1.8	2.9	0.8	2.2
증가율(%)	100.0	적전	흑전	-71.6	160.2
영업외손익	-5	-9	-41	-41	-39
금융수익	24	15	46	69	32
금융비용	36	23	89	115	54
기타영업외손익	7	-1	2	5	-17
종속/관계기업관련손익	5	5	5	5	5
세전계속사업이익	74	-37	41	-14	23
증가율(%)	278.4	적전	흑전	적전	흑전
법인세비용	4	1	1	2	3
계속사업이익	70	-38	40	-16	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	-38	40	-16	21
당기순이익률(%)	4.0	-2.1	1.5	-0.6	0.8
증가율(%)	295.6	적전	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	70	-38	40	-16	21

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	203	-328	237	-106	-195
당기순이익	70	-38	40	-16	21
유형자산 상각비	63	69	71	67	64
무형자산 상각비	0	0	0	1	1
외환손익	5	0	12	2	0
운전자본의감소(증가)	60	-362	96	-169	-274
기타	5	3	18	9	-7
투자활동으로인한현금흐름	-19	-55	-64	1	-11
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	10
유형자산의 감소	4	0	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-58	-31	-25	-25
기타	25	3	-33	24	4
재무활동으로인한현금흐름	-134	334	-133	133	183
차입금의 증가(감소)	-132	336	-132	-163	183
사채의증가(감소)	0	0	0	298	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-1	-2	0
기타현금흐름	-2	0	-3	-0	0
현금의증가(감소)	47	-49	37	28	-22
기초현금	7	54	5	42	69
기말현금	54	5	42	69	47

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	695	1,017	1,001	1,325	1,450
현금성자산	54	5	42	69	47
단기투자자산	67	50	55	65	61
매출채권	183	429	416	600	690
재고자산	382	505	473	569	632
기타유동자산	9	29	15	21	20
비유동자산	839	843	830	763	718
유형자산	757	734	693	642	603
무형자산	8	12	12	11	11
투자자산	50	71	103	75	70
기타비유동자산	24	26	22	35	34
자산총계	1,534	1,860	1,831	2,088	2,168
유동부채	596	929	859	1,147	1,211
단기차입금	300	631	499	337	529
매입채무	146	216	230	376	263
기타유동부채	150	82	130	434	419
비유동부채	63	89	86	69	65
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	25	20	5	5
기타비유동부채	63	64	66	64	60
부채총계	659	1,019	945	1,217	1,277
지배주주지분	875	841	885	871	892
자본금	595	595	595	595	595
자본잉여금	521	521	521	521	521
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	-3	1	2	1	1
이익잉여금	-237	-275	-232	-246	-225
자본총계	875	841	885	871	892

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	18.9	N/A	28.2	N/A	59.6
P/B(배)	1.5	1.8	1.3	1.1	1.5
P/S(배)	0.8	0.8	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	11.1	57.2	10.4	17.1	17.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	59	-32	33	-13	16
BPS(원)	736	708	745	732	621
SPS(원)	1,462	1,531	2,238	2,340	1,958
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	8.4	-4.4	4.6	-1.8	2.3
ROA	4.4	-2.2	2.2	-0.8	1.0
ROIC	6.3	-2.7	5.6	1.7	3.4
안정성(%)					
유동비율	116.5	109.5	116.5	115.5	119.7
부채비율	75.3	121.0	106.8	139.7	143.2
순차입금비율	23.0	71.7	49.0	63.0	85.0
이자보상배율	6.7	-2.9	3.1	0.5	1.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.4	1.4	1.2
매출채권회전율	6.2	6.0	6.3	5.5	4.0
재고자산회전율	5.1	4.1	5.4	5.3	4.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 주기적이거나 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

Table with 4 columns: 종목명, 투자주의종목, 투자경고종목, 투자위험종목. Row 1: 동양철관, O, O, X

2024년 6월 5일 기준 2024년 6월 4일 종가가 5일 전일의 증가보다 60%이상 상승으로 인해 투자주의 종목으로 지정된 바 있음. 2024년 6월 7일 기준 주가 급등에 따라 투자경고 종목으로 지정된 바 있음.

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
• 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.