

(Overweight)

철강

조용히 개선되고 있는 강관 펀더멘탈

이정우

철강 | jungwoo@daolfn.com

● 강관 수출 호조 지속

한국의 2Q26 강관 수출량은 98.3만톤(YoY +103.9%, QoQ +118.4%)으로 큰 폭 증가. 그 중 미국향 수출량은 38.9만톤으로 전체 수출 대비 68% 비중을 차지. 2025년까지 절반 이하의 비중을 차지했었는데 2026년 이후로 미국향 수출비중이 유의미하게 증가. 2026.07월, 08월 전체 수출량은 24.9만톤(YoY +68%), 16.4만톤(YoY +53%), 그 중 미국향 수출량은 각각 18.4만톤(YoY +109%), 10.5만톤(YoY +101%)으로 미국향 수출이 전체 수출 증가에 기여

● 미국 가스발전 확대의 수혜

수출 증가의 배경 중 하나로 자리하고 있는 건 미국 내 전력 수요의 증가로 인한 발전용량의 확대. 특히, BTM(Behind the meter)방식으로 전력을 확보하는 수요는 증가하는 중이며 그 중 천연가스 발전이 상당부분을 차지. 이에 따라 천연가스 파이프라인 프로젝트도 증가 중이며 2027E 계획되어 있는 파이프라인 프로젝트 규모는 2025년 11.7Bcf/일 대비 +143% 증가한 28.5Bcf/일. 과거에도 파이프라인 프로젝트가 증가하는 시기도 있었지만 미국의 철강 수입 쿼터제로 수출량 증가는 제약. 현재는 쿼터가 해제된 상태로 프로젝트 증가에 따른 수혜 가능 판단

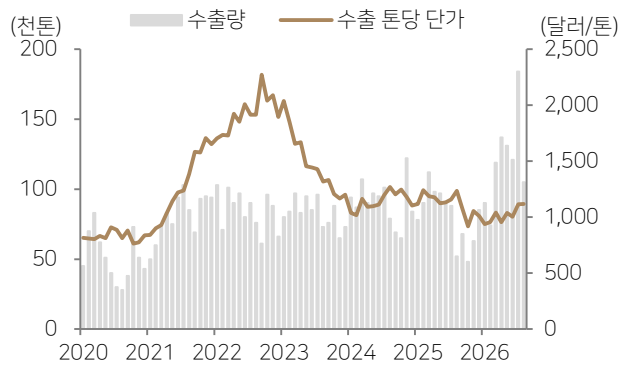
● Rig count 증가 없이도 OCTG 가격은 올랐다

2026.09.04일 미국 원유 Rig count는 449개로 전 주 대비 2개 증가. 추가적인 Rig count 증가가 크지 않았음에도 불구하고 OCTG 가격 상승은 지속되면서 현재 OCTG 가격은 2,575달러 (1월 1,960달러→4월 2,063달러, 6월 2,325달러)로 상승. 일반적으로 시추 수요에 따라 가격 등락이 결정되어왔지만 미국 내 열연 가격 상승 지속이 OCTG 가격 상승을 유도. 또한, 미국은 2026.10월 오스트리아, 대만, UAE 3개국에 대한 반덤핑 예비판정 결과를 발표할 예정. 반덤핑 관세는 각각 44%-55%, 74%-75%, 124%-126%로 상당히 높은 수준을 차지. 덤핑 사실이 인정될 경우 미국 내 OCTG 가격은 공급 축소로 가격 상승 가능하며 관세 부과 이후 한국 강관사의 반사수혜로 수출량 역시 개선 기대

● 환율 하락에도 불구하고 펀더멘탈의 개선을 봐야할 시점

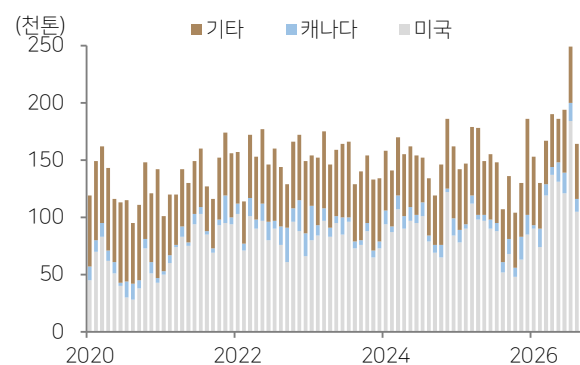
세아제강(BUY, 적정주가 20만원) 선호의견 유지. 매출액 대비 미국향 수출 비중이 2Q26 기준 40%까지 확대되면서 원화강세에 따른 환율 하락이 이익에 부담되는 시점은 맞으나 펀더멘탈 개선이 진행되고 있다는 점에 주목. 미국 철강 가격 상승으로 인한 OCTG 가격 상승과 더불어 미국향 수출 쿼터 해제, 미국 천연가스 파이프라인 확대가 실적 개선 요인으로 작용 가능

Fig. 1: 한국 강관 수출량 및 수출단가 추이



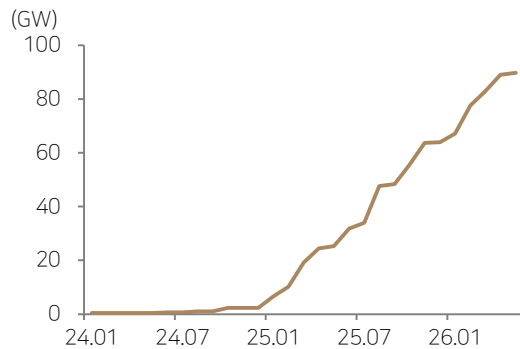
Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 2: 한국 국가별 강관 수출량 추이



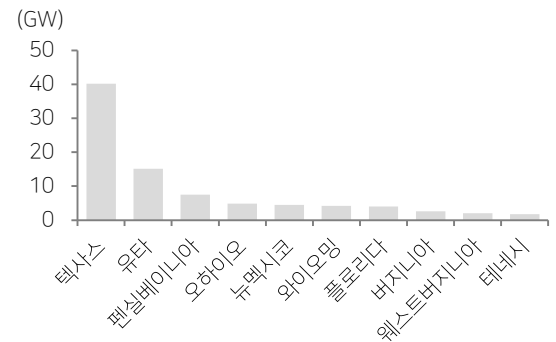
Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 3: 발표된 미국 BTM 발전 누적 용량 추이



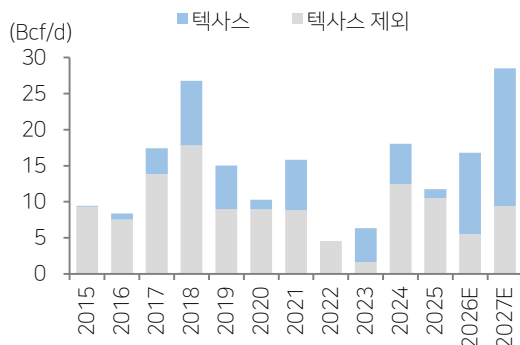
Source: Cleanview, 다올투자증권

Fig. 4: 발표된 미국 주별 BTM 용량



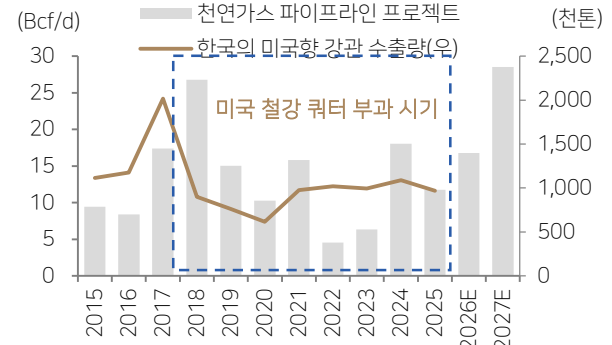
Source: Cleanview, 다올투자증권

Fig. 5: 천연가스 파이프라인 프로젝트 추이



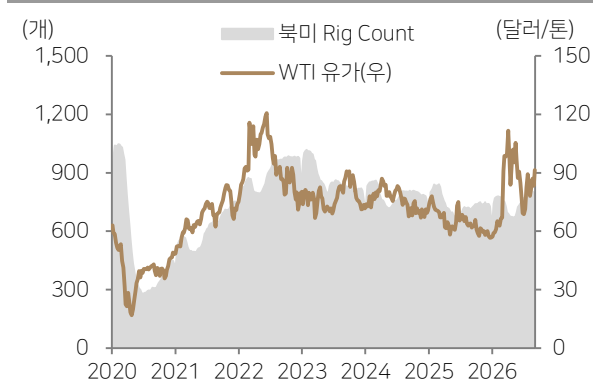
Source: EIA, 다올투자증권

Fig. 6: 천연가스 파이프라인 프로젝트 및 한국의 미국향 강관 수출량 추이



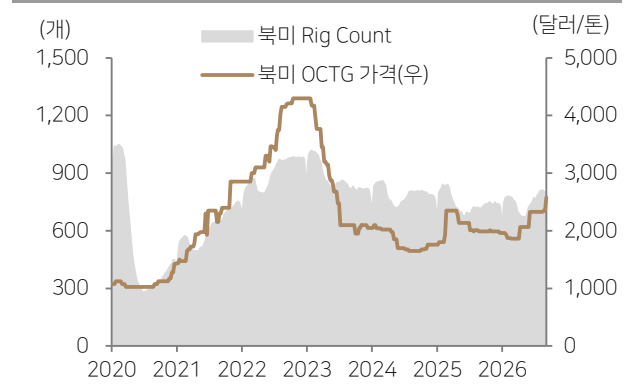
Source: EIA, 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 7: 북미 Rig count, WTI 유가 추이



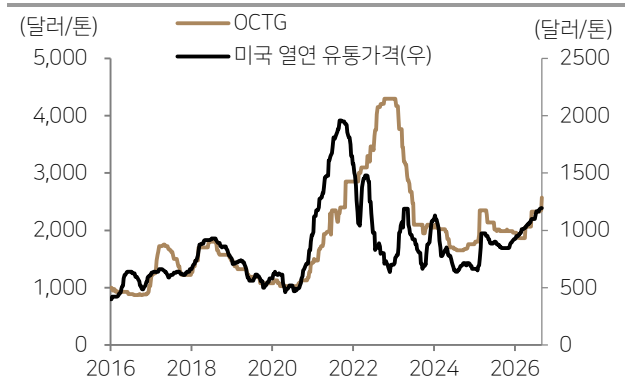
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 북미 Rig count, OCTG 가격 추이



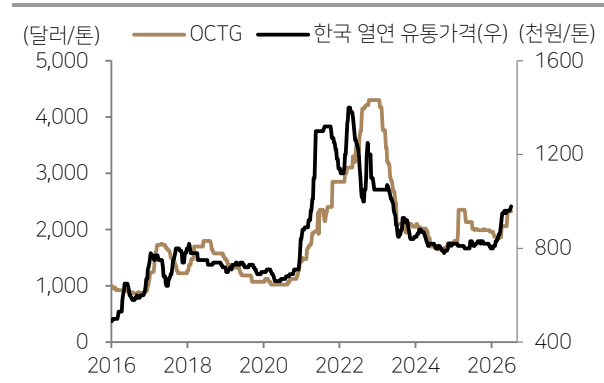
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 북미 OCTG 가격 및 미국 열연 유통가격 추이



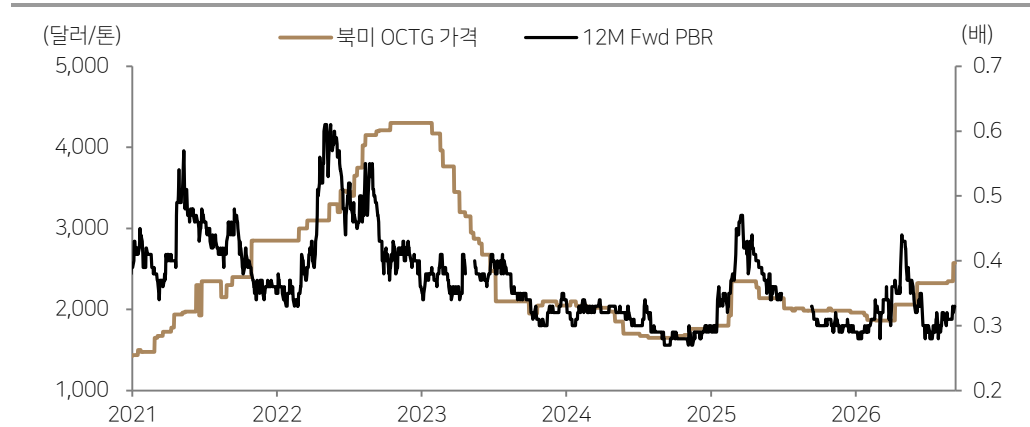
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 북미 OCTG 가격 및 한국 열연 유통가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: 북미 OCTG 가격 및 세아제강 12M Fwd PBR 추이



Source: Bloomberg, Quantiwise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 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 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치