

### KOSPII 소재

# **넥스틸** (092790)

## 수익성, 성장성, 배당매력을 겸비한 BIG4 강관업체

### 체크포인트

- 2023년 8월 KOSPI에 신규 상장된 국내 강관업종 BIG4기업. 對美 유정관 수출쿼터 1위기업으로 2023년 수출비중이 73.8%로 업종내 최대 수익성을 보유한 기업. 2023년 매출비중은 유정관 47.7%, 송유관 20.3%, 일반관 29.0%, 기타 3.0% 차지
- 투자포인트: 1)업계 최고 수익성과 성장성을 겸비한 對美 에너지강관 최대 수출쿼터 기업, 2)중소구경에서 대구경으로 제품 포트폴리오 확대,3)업계 최고 9%대에 육박하는 배당수익률 매력
- 2023년 하반기 국내 유일, 아시아 최대 외경의 26인치 대구경 ERW설비를 가동한데 이어 2024~2025년 스파이럴 및 롤벤딩강관 설비 투자로 이어지는 성장 모멘텀에 주목. 설비투자가 완료되는 2025년 동사의 생산능력은 現 122만톤에서 145만톤까지 확대될 전망



소재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

### 2023년 신규 상장된 수출비중 1위 강관 BIG4업체

2023년 코스피에 신규 상장된 강관 BIG4기업. 對美 유정관 수출쿼터 1위 기업으로 수출비중이 73.8%로 업종내 최대 수출비중으로 수출마진스프레드를 확대해 철강업종내 가장 높은 영업이익률 및 ROE 달성. 매출비중은 유정관 47.7%, 송유관 20.3%, 일반관 29.0%, 기타 3.0% 차지

### 중소구경에서 대구경으로 기대되는 성장 모멘텀

2023년 하반기 경주1공장에 연산 35만톤 규모의 대구경 설비투자를 마무리해 기존 중소구경 위주에서 국내 유일, 아시아 최대 외경인 26인치 ERW 대구경 설비가 본격가동에 돌입하고 있는 가운데 2024~2025년 스파이럴, 롤벤딩설비 투자로 고부가 대형 구조물 및 해상풍력 등 신규 시장 진출 기대감 확대. 2025년말 생산능력은 現 122만톤에서 145만톤으로 18.9% 확대

### 업종내 최고 수준의 배당 매력

2023년 시가배당률은 9.8%로 업계 최고 수준, 2024년에도 업종내 상대적으로 높은 배당수익률 유지 예상. 동사는 이익잉여금 전환을 위한 자본준비금 감액으로 배당가능이익을 확보, 중기 주주 환원정책에 나선다는 계획

### Forecast earnings & Valuation

rorccust currings a va	idation				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	4,247	6,684	6,191	7,018	7,840
YoY(%)	N/A	57.4	-7.4	13.4	11.7
영업이익(억원)	170	1,813	1,573	1,105	1,302
OP 마진(%)	4.0	27.1	25.4	15.7	16.6
지배주주순이익(억원)	-11	1,442	1,296	899	1,054
EPS(원)	-112	8,835	5,470	3,458	4,055
YoY(%)	N/A	흑전	-38.1	-36.8	17.3
PER(UH)	N/A	0.0	1.3	2.1	1.8
PSR(배)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	2.7	N/A	1.0	1.5	1.1
PBR(배)	0.0	0.0	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	-1.1	74.6	35.5	18.7	18.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	9.8	9.5	9.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### **Company Data**

현재주가 (4/12)		7,390원
52주 최고가		11,180원
52주 최저가		6,530원
KOSPI (4/12)		2,681.82p
자본금		130억원
시가총액		1,922억원
액면가		500원
발행주식수		26백만주
일평균 거래량 (60일)		23만주
일평균 거래액 (60일)		16억원
외국인지분율		2.11%
주요주주	박효정 외 6인	61.57%

### **Price & Relative Performance**



### Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	-20.2	
상대주가	5.3	-26.2	

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지 표는 당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상 대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



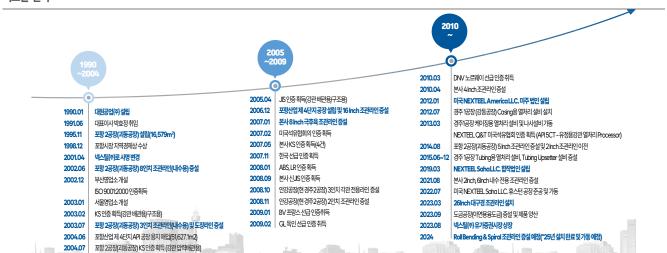
### 1 2023년 철강업종 영업이익률 1위 강관 제조기업

수출 중심의 강관 제조 업체로 1990년 1월에 설립 넥스틸은 수출 중심의 종합 강관 제조 업체로, 2023년 8월 유가증권시장에 상장하였다. 1990년 1월에 대원공업(쥐)으로 설립되었고, 2001년 3월에 넥스틸(쥐)로 사명을 변경하였다. 본사는 경상북도 포항시 남구에 위치하고 있으며, 국내외 생산 및 판매 총괄을 담당하고 있고, 동사의 공장은 포항과 경주, 미국에 위치하고 있다. 강관제품의 수출 판매비중은 2021년 68.9%, 2022년 77.0%, 2023년 73.7%로 국내보다 수출 비중이 더 높은 수출 위주의 강관 제조업체이며, 철강업종이 어려운 와중에도 2021년 4%에서 2022년 27.1%, 2023년 25.4%로 높은 영업이익률을 기록하며 작년 기준 철강업종 중 영업이익률 1위를 기록하였다.

동사는 포항1공장(본사), 포항2공장, 포항5공장 및 경주 1,2공장 보유. 현재 포항3공장 추가 부지 매입완료하여 총 145만톤의 생산능력 보유 예정

동사는 1995년 괴동공장(現 포항 2공장)을 설립하여 2002년 6월에 8인치 조관라인(내수용)을 증설하였고, 2003년 7월에는 3인치 조관라인 및 도장라인을 증설하였다. 현재 괴동공장에서는 외경 0.854~5.5인치 강관을 연간 15만 6,000톤 생산 가능하고, 도장 시설도 1개 보유하고 있다. 2006년 12월 포항산업 제 4단지 공장을 설립하였고, 16인치 조관라인을 증설하였다. 본사 포항 1공장에는 2007년 8인치의 극후육 조관라인, 2010년 4인치 조관라인, 2021년에는 2인치와 6인치 내수 전용 조관라인을 증설하여 현재 포항 1공장은 외경 0.854~16인치를 생산할 수 있으며, 연간 75만 9,000톤의 생산능력과 슬리터(2개), 도금 시설을 보유하고 있다. 2008년 안강공장(現 경주 2공장)에 3인치 각관 전용라인과 2인치 조관라인을 증설하였으며, 2012년 강동공장(現 경주 1공장)에 Casing용 열처리 설비를 설치하였다. 현재 경주 1공장은 6.625~26인치 강관을 연간 38만톤 생산 가능하며, 열처리 2개 라인, 업셋 1개 라인, 나사 2개 라인 등의 후처리 시설을 보유하고 있다. 동사는 Roll Bending과 Spiral 조관라인을 증설할 목적으로 포항 3공장의 6만6,222㎡ 부지를 매입한 상태이며 올해 말에 완공하여 2025년 초 시운전 후, 하반기에 양산할 계획이다. 현재 동사는 포항, 경주 공장을 합하여 총 122만톤의 생산능력을 가지고 있으며, 추가로 롤벤더 18만톤(향후 추가될 가능성 존재), 스파이럴 5만톤이 추가되어 총 145만톤의 생산능력을 가질 예정이다.

### 넥스틸 연혁



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 사업영역 및 주요 제품

동사의 주요 제품은 강관으로, 2023년 기준 매출비중은 유정관 47.7%, 송유관 20.3%, 일반관 29.0% 동사의 주요 제품은 강관이며, 유정관, 송유관, 일반관 등을 제조하고 있다. 사업 매출 비중은 2023년 기준으로 유정 관 47.7%, 송유관 20.3%, 일반관 29.0%, 기타 3.0% 등이다. 연간 122만톤의 파이프를 생산할 수 있는 능력과 최신 식 설비를 보유하고 있으며, 외경 0.854인치부터 26인치 파이프를 포함한 후육강관을 생산하고 있다. 강관제품의 국 내외 판매비중은 2023년 기준 수출 73.7%, 내수 26.3%으로, 동사는 국내 4대 강관 메이저기업(현대제철, 세아제강, 휴스틸, 넥스틸) 중 수출비중이 가장 높은 기업이다.

유정관은 OCTG(Oil Country Tubular Goods) 파이프라고도 불리며 원유 및 천연가스 채취, 가스정의 굴착 등에 사용되는 고강도 강관으로, Casing과 Tubing으로 구성되어 있다. Casing 파이프는 석유, 천연가스 시추 현장에서 시공한 시추공 내에 삽입하는 강관으로, 시추공이 붕괴되는 것을 막고 벽면을 지탱하며 시추과정에서 외부 토사, 물이 채굴하고 있는 원유로 침입하는 것을 막아준다. Tubing 파이프는 Casing 내부에 삽입되어 직접적으로 원유, 가스를 지하의 산출층으로부터 채취하고 지상으로 운반하는 데 쓰인다. 송유관(Line pipe)은 원유나 천연가스, 고압 도시가스를 다른 곳으로 이송하기 위해 설치한 강관이며, 일반관(Standard pipe)은 물, 증기 등을 수송하는 배관용 강관과 조선, 건설, 기계 장치에 사용되는 구조용 강관 등이다.

동사의 대미 강관 수출쿼터는 2022년 기준 유정관 47만톤, 송유관 43만톤, 일반관 13만톤으로 총 103만톤이며, 한 국산 유정관 대미 수출 중 동사의 비중은 2021년 24.3%, 2022년 24.1%, 2023년 26.1%로, 유정관 부문에서는 선 두권을 유지하고 있다.

용접 유무에 따라 용접 강관과 무계목 강관으로 구분, 용접 강관은 용접 방식에 따라 ERW, SAW로 구분 강관은 용접 유무에 따라 용접 강관과 무계목 강관(Seamless)으로 구분되며, 용접 강관은 다시 용접 방식에 따라 전기 저항용접(ERW), 아크용접(SAW)로 나뉜다.

동사의 전문 제조인 ERW는 열연강판을 소재로 사용하며, 열연강판을 동그랗게 말고 연결 부위를 전기로 용접하는 방식으로, 생산성이 높으며 무계목 강관 대비 80%정도 가격이 낮아 유정관과 송유관 생산에 적합하다. SAW에는 롤벤딩 강관과 스파이럴 강관이 있으며, 롤벤딩 강관은 롤벤딩기를 이용하여 후판을 원형으로 말고 아크열로 자동 용접하는 방식이며, 스파이럴 강관은 열연강판을 나선형으로 말아 두 면을 용접하는 방식이다. 롤벤딩과 스파이럴 강관 모두 26인치 이상의 대형 구조물 강관 생산에 적합하며, 설비 투자금은 낮지만 대량 생산이 어렵다. 용접을 하지 않는 무계목 강관은 라운드 빌릿(환봉)을 소재로, 소재 중심에 열을 가해 구멍을 뚫는 방식이며 ERW와 SAW 강관이 견디기 어려운 초고압, 초고강도 환경의 특수 용도로 사용된다.

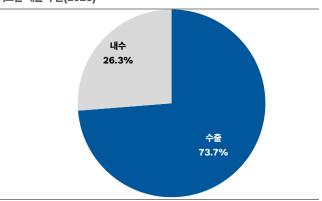
동사는 기존에 ERW 방식으로 강관을 용접해 왔으며, ERW 중소구경 6개라인 설비를 갖추고 있다. 강관의 주 원재료 인 열연코일(HRC)는 국내에서는 포스코와 현대제철로부터, 해외에서는 본계강철, 보산강철, NSC로부터 구입하고 있다. 현재 26인치 ERW를 설비하여 생산 중에 있으며, SAW 방식인 스파이럴과 롤벤딩 용접에 신규 투자하여 2025년에 생산할 계획이다. 동사가 생산하려는 26인치 대구경 강관은 국내에 유일하며 아시아 최대 생산 사이즈로, 26인치대구경 강관을 생산함으로써 신재생 및 풍력에너지 산업 및 신규 시장에 진출할 계획이다.

### 넥스틸 사업부문별 매출 비중(2023)

## 기타 3.0% 일반관 29.0% 유정관 47.7%

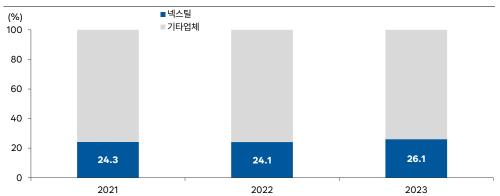
자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 넥스틸 매출 구분(2023)



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 한국산 유정관 대미 수출 중 넥스틸 비중



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 유정관(OCTG Pipe)



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

송유관



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 주주현황, 종속기업 및 배당

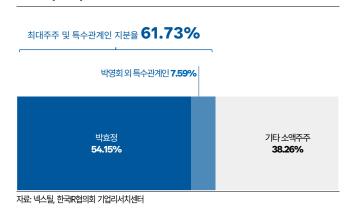
2023년말 기준 최대주주는 박효정 회장으로 지분율 54.15% 보유 최대주주는 박효정 회장으로, 2023년말 기준 지분율 54.15%를 보유하고 있으며, 박회장의 아들인 박영회 전무의 지분율은 7.38%이다. 박효정 회장은 동사의 종속회사인 NEXTEEL SAHA LLC의 CEO겸 NEXTEEL HOLDINGS LLC의 Sole Manager을 겸임 중이다. 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 61.73%이다.

종속기업은 Nexteel Americal LLC(미국, 지분율 100%), Nexteel Holdings LLC(미국, 지분율 100%) 동사의 종속기업으로는 Nexteel Americal LLC(미국, 지분율 100%)와 Nexteel Holdings LLC(미국, 지분율 100%)가 있다. Nexteel Americal LLC은 2012년 1월에 설립된 강관 판매법인으로, 동사가 2021년에 종속기업으로 포함하였다. 2023년 매출액은 19억원, 당기순이익은 11.5억원을 기록했다. Nexteel Holdings LLC는 미국 현지 강관제조 합작법인인 Nexteel Saha LLC 투자를 위해 설립되었으며, 2022년 종속기업에 포함되었다. 2023년 매출액은 발생하지 않았으며, 당기순이익은 -11.5억원을 기록하였다. 관계기업으로는 지분율 50.88%의 Nexteel Saha LLC가 있으며, 지분율은 50%를 초과하나 주주간 약정에 따라 동사가 지배권을 확보하지 못하여 종속기업이 아닌 관계기업으로 분류되었다.

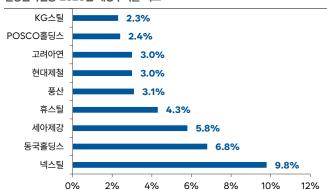
2023년 배당수익률은 9.8%로 철강금속업종내 최고 수준

동사는 2023년 8월 주권 상장 이후 실시한 첫 결산배당으로 1주당 배당금을 700원으로 결정하였다. 총 배당금은 182억원으로 배당성향은 14.05%, 기말주가대비 배당수익률은 9.8%이다. 현금배당수익률은 강관업종 뿐만 아니라 철강업종 전체에서도 가장 높은 수준이다. 연도별 배당금 총액은 2021년 24억원에서 2022년 130억원, 2023년 182억원으로 증가했으며, 배당성향은 2022년 9.02%에서 2023년 14.05%로 상승하였다.

### 주주현황(2023)



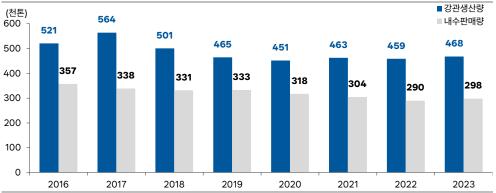
철강금속업종 2023년 배당수익률 비교



## ■ 산업 현황

2023년 국내 강관 생산량은 468만톤, 내수판매량은 2022년 이후 300만톤 붕괴 2023년 기준 국내 강관 생산량은 468만톤으로 국내 조강생산량(6,668만톤)의 7.0%를 차지하였다. 국내 강관 생산량은 국제 유가가 배럴당 \$100에 육박했던 2014년 641만톤으로 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 460만톤 수준에서 정체 국면이 이어졌다. 국내 4대 강관 메이저기업인 세아제강, 현대스틸파이프(구 현대제철), 휴스틸, 넥스틸의 2023년 생산량을 보면 세아제강 93만톤(생산능력 160만톤), 현대스틸파이프 60만톤(추정, 생산능력 131만톤), 휴스틸 48만톤(생산능력 111만톤), 넥스틸 40만톤(생산능력 122만톤) 등으로 생산능력대비 공장가동률은 평균 50%를 하회하였다. 국내 강관 내수판매량은 주로 건설용 구조관 위주로 수요가 형성되어 있어 2010년 이후 연평균 330만톤 수준에서 장기간 정체 국면이 이어지고 있다. 강관 내수 판매량을 보면 코로나 이전인 2019년에는 333만톤이었으나, 2020년 318만톤, 2021년 304만톤, 2022년 290만톤, 2023년 298만톤으로 2022년부터 처음으로 300만톤대도 붕괴되면서 2009년 금융위기 이후 최저치 수준으로 감소하였다.

### 국내 강관 생산량 & 내수 판매량 추이



2023년 강관 수출량은 181만톤으로 생산량 중 38.7%, 미국향 수출량은 99만톤으로 전체 수출의 55.0% 차지 국내 강관 수출량은 2014년 378만톤으로 정점을 기록한 이후 지속적인 감소세를 보였으며, 2023년 수출량은 181만 톤을 기록하였다. 수출량 감소는 2015년부터 이어진 저유가와 해양플랜트 침체, 북미 Rig Count 감소 등으로 지속적인 침체를 보인데다, 강관 수출 1위 대상국가인 미국의 경우 2018년 트럼프 행정부의 무역확장법 232조 적용에 따른 미국 상무부의 반덤핑 제소로 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 103만톤에 쿼터가 설정되어 있으며, 실제로 최근 3개년간 연도별 對美 강관 수출량을 보면 2021년 98만톤, 2022년 102만톤, 2023년 99만톤으로 연간 쿼터에 의해 한도 이내로 통제되고 있다. 수출 쿼터제 이전인 2017년 미국市 강관 수출량은 202만톤으로 전체 강관 수출의 65.4%였으나, 2023년 대미 강관 수출량은 99만톤으로 수출비중은 55.0%로 낮아졌다. 하지만 강관 수출이 대부분 유정관, 송유관 등 에너지강관이며, 여전히 미국은 한국의 강관수출 1위 대상국이다.

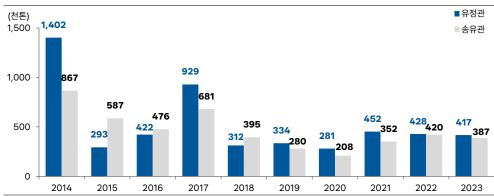
對美 수출 강관의 87%가 유정관과 송유관이며, 유정관의 경우 세아제강과 넥스틸이 전체 수출 쿼터의 절반 차지

연간 대미 수출 쿼터를 강종별로 보면 유정관(OCTG) 47만톤, 송유관 43만톤, 일반관 13만톤으로 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, 현대 제철(現 현대스틸파이프) 18.9%, 휴스틸 13.8% 등 메이저4개사가 합산 83% 쿼터를 배정받은 것으로 알려졌다.

### 對美 강관 수출 추이

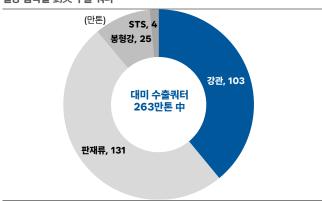


### 對美 유정관 & 송유관 수출 추이



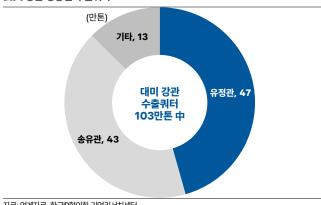
자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

철강 품목별 對美 수출 쿼터



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

對美 강관 강종별 수출쿼터



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 북미 OCTG 수요는 최근 3개년간 CAGR 33.8%로 고성장

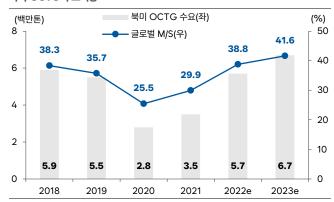
미국 최대 에너지강관기업인 Tenaris의 자료에 따르면 2023년 기준 전세계 OCTG 수요는 1,610만톤 규모로 최근 3년간 CAGR 13.5%로 성장했으며, 이중 북미 수요는 670만톤으로 동기간 CAGR 33.8%로 고성장세를 보이며 전세계 수요의 41.6%를 차지한 것으로 추정된다. 북미지역의 전세계 OCTG 수요비중은 2020년 25.5%에서 2021년 29.9%, 2022년 38.8%, 2023년 41.6%까지 매년 상승한 것으로 추정된다.

### 지역별 OCTG 수요 추이



#### 자료: Tenaris, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 북미 OCTG 수요비중

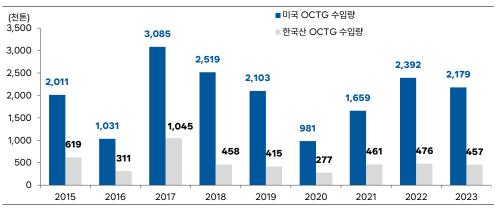


자료: Tenaris, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 미국의 한국産 OCTG 수입비중은 21.0%로 주요 수입국 中 1위 유지

미국 상무부의 통계에 따르면 미국의 연도별 OCTG 수입량은 2020년 98만톤에서 2021년 166만톤, 2022년 239만톤까지 2년 연속 증가세를 보인 후 2023년에는 218만톤으로 전년대비 8.9% 감소하였다. 한국産 수입량은 2023년 457만톤으로 최근 3년간 수입쿼터에 의해 47만톤 쿼터 이내 수준이 이어졌으며, 미국 전체 유정관(OCTG) 수입비중의 21.0%로 한국産이 압도적 1위를 차지하였다. 한국産에 이어 미국에 인접해 있는 캐나다産이 24만톤, 태국産 18만톤, 멕시코産 14만톤, 오스트리아/일본産 각각 13만톤, 대만産 12만톤 등을 차지하였다. 미국의 한국産 유정관 수입비중은 수입쿼터제 이전인 2017년에는 33.9%였으나, 수출쿼터제 시행 이후 평균 20% 전후로 낮아졌다. 하지만 한국産은 여전히 북미 및 유럽産 대비 높은 품질과 저렴한 판매단가로 미국에서는 수입 1위 제품으로 인기를 얻고 있다.

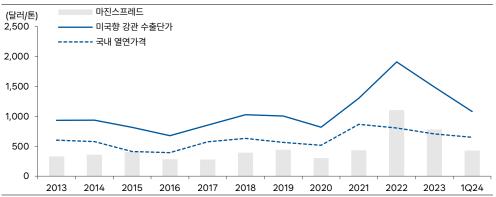
### 미국 OCTG 수입량 & 한국산 수입량 추이



자료: 미국 상무부, 한국IR협의회 기업리서치센터

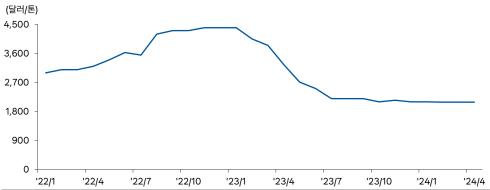
> 국내 강관 수출업체들의 미국向 수출 수익성은 2022년을 고점으로 지난 해부터 점차 하락하고 있는 것으로 보인다. 강관의 원소재인 열면(HR)가격도 하향 안정화되고 있으나, 미국내 금리인상과 Rig Count 감소 영향으로 에너지강관 수요가 위축되면서 유정관 및 송유관 현지 내수가격이 하락했으며, 미국向 수출가격도 동반 약세를 보였다. 미국 수출 강관의 평균 수출단가에서 국내 열연소재가격을 차감한 톤당 마진스프레드는 2022년 1,100달러로 정점을 기록한 이 후 2023년 780달러, 2024년 1분기 들어서는 430달러 수준으로 축소된 것으로 추정된다.

### 미국 강관 수출 마진 스프레드 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 미국 OCTG 내수가격 추이



자료: Kallanish Commodities, 한국IR협의회 기업리서치센터



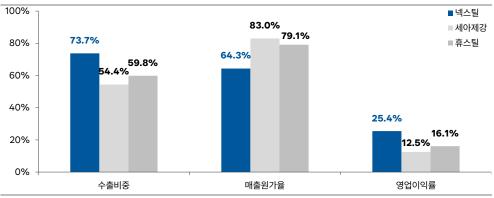
### 1 업계 최고 수익성과 성장성을 보유한 對美 에너지강관 최대 수출쿼터 기업

강관업종내 최대 수출비중으로 영업이익률은 압도적 1위 유지 동사의 지난 해 영업이익률은 25.4%로 강관업종 뿐만 아니라 철강업종에서도 압도적인 1위이다. 역대 최고치였던 2022년 영업이익률(27.1%)보다는 소폭 하락했으나, 여전히 철강업종내에서는 믿기지 않을 정도로 높은 수준이다. 지난 해 강관 경쟁사의 영업이익률을 보면 세아제강 12.5%, 휴스틸 16.1%로 동사와 비교하여 평균 10%p 이상 낮았다. 수익성 차별화의 비결은 업체별 수출비중 차이에 있다. 국내 강관업체들은 원소재 조달측면에서 대부분 포스코로부터 열연(HR)코일을 조달하는 만큼 원소재가격 차이는 크지 않은 반면, 수출비중 차이에 따라 평균 판매단가 차이가 크다. 수출비중이 높을수록 판매단가가 높아져 톤당 마진스프레드가 확대되는 것이다.

동사는 2015~2017년 실적 기준으로 2018년부터 對美 유정관 쿼터의 24%, 송유관 쿼터의 18%, 일반관 쿼터의 19%를 할당받았다. 전체적으로는 대미 수출쿼터인 103만톤의 21%에 해당하는 물량이다. 특히 유정관 부문에서는 세아제강과 더불어 최대 물량(11.7만톤 추정)을 배정받았으며, 유정관 수출쿼터인 47만톤 중 양사의 비중이 거의 절반에 달한다. 동사는 업계 4-5위권 업체임에도 불구하고 2017년 미국向 OCTG 수출 1위를 기록하면서 수출쿼터 배정에 유리한 입지를 가졌다. 동사의 생산능력이나 실제 판매량대비 수출쿼터비중이 경쟁사에 비해 높은 것이다.

수출비중을 보면 업계 1위인 세아제강은 54.4%, 휴스틸은 59.8%를 기록하여 동사의 수출비중(73.7%)이 압도적으로 높다. 국내 강관업체들의 최대 수출지역은 북미지역이며, 미국의 OCTG(유정관) 및 Line Pipe(송유관) 시황에 따라 수출가격 변동성이 크지만, 국내 판매단가보다는 통상 2배 이상 높다. 내수용 강관의 경우 건설용 구조관이 내수판매비 중의 60% 이상으로 절대적이며 판매가격은 최근 톤당 90만원대 초반까지 하락하였다. 유정관과 송유관가격은 2022년 고점대비로는 현재 대폭 하락한 상황이긴 하나, 3월 통계치를 통해 전체 수출액에서 수출물량을 나눈 단순평균 판매단가는 유정관이 1,183달러, 송유관이 920달러로 원화환율을 적용시에는 유정관은 157만원, 송유관은 123만원으로 국내 내수가격에 비해서는 여전히 높은 수준임을 확인할 수 있다. Kallanish Commodities의 가격정보에 따르면 미국내수 OCTG 가격은 2022년 하반기부터 2023년초까지 톤당 4,400달러에 달했으나, 현재는 2,090달러 수준으로 낮아졌다. 미국의 내수가격은 국내 강관가격이 최근 700달러 초반인 점을 감안하면 3배 정도 높은 수준이다.

### 국내 강관 메이저 3개사 2023년 수익성 비교



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

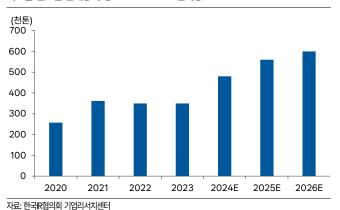
### 2 중소구경에서 대구경으로 제품 라인업 확대

국내 유일, 아시아 최대 26인치 ERW In-Line 연속공정 도입으로 중소구경 위주에서 대구경까지 제품 포트폴리오 완성

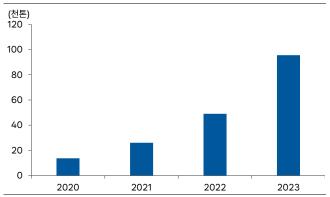
동사는 2023년 7월 경주1공장에 연산 35만톤 규모의 26인치 신규 대구경 강관공장을 신규 가동하였다. 이로써 동사 는 그동안 중소구경 위주에서 대구경 설비를 추가, 종합 강관업체로 부상하였다. 동사는 그동안 포항공장을 통해 생산 가능한 최대구경이 16인치에 불과해 국내 강관 메이저인 세아제강이나 현대제철처럼 16인치 이상 대구경 설비를 보유 하지 않아 종합 강관사라는 평판을 얻기에는 부족했다. 동사는 경주공장 투자로 ERW(용접강관)시장에서 국내 유일, 아시아 최대 외경인 26인치 대구경 설비를 추가하며 이제는 중소구경부터 대구경까지 제품 포트폴리오를 다각화하며 명실공히 글로벌 종합 강관업체 목표에 한걸음 다가섰다. 경주공장의 생산량은 2021년 2.6만톤에서 2022년 4.9만톤 으로 증가했으며, 2023년 하반기부터 대구경 공장 가동으로 2023년 생산량은 9.6만톤까지 증가하였다. 경주1공장 증 설투자에는 연간 35만톤의 생산능력뿐만 아니라 후처리(열처리 2개 라인, 업셋 1개 라인, 나사 2개 라인) 등이 포함되 어 있어 고부가 제품 생산이 가능하다. 동사는 국내에서 유일하게 OCTG(유정관) Tubing 나사 가공을 위한 Upsetting 설비를 도입하여 고부가가치 OCTG Tubing 완제품 생산이 가능하다.

동사의 강관 생산량은 2022년 35만톤에서 2023년 40만톤으로 증가했으며, 2024년에는 경주공장 대구경 증설효과 가 온기로 반영되며 50만톤대로 증가해 동사의 매출성장을 견인할 것으로 전망된다.

넥스틸 연도별 판매량 추정: 2023~2026 판매량 CAGR 20%



넥스틸 경주공장 생산량 추이

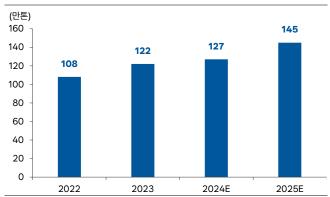


자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

스파이럴, 롤벤딩 설비투자로 2025년 생산능력은 145만톤으로 확대, 대형 구조물 및 해상풍력 등 그린에너지 시장 판로 확대 전망

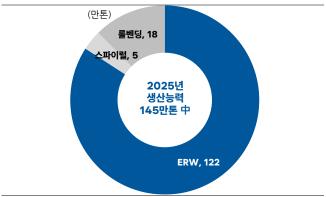
동사는 2023년 경주1공장에 대구경 설비를 신규로 가동하면서 연간 생산능력을 122만톤으로 확대했으며, 포항공장에 스파이럴(Spiral)강관 및 롤벤딩(Roll Bending)강관 설비투자를 진행 중이다. 스파이럴강관은 아크용접강관의 일종으로 HR(열연) 코일을 나선상으로 성형하고 이음을 자동용접하는 강관이며, 롤벤딩강관은 후판을 규격에 맞게 절단한 후 용 접할 부위 단면을 밀링가공한 후 롤벤딩기로 원형으로 성형하여, 원형상태에서 가접한 다음 내외면 용접으로 완성하며 주로 원소재로 후판을 이용하는 대형강관이다. 투자규모는 총 579억원으로 스파이럴 315억원, 롤벤딩 264억원으로 계획하고 있다. 투자가 완료되면 동사는 대구경 외경 범위를 확대하여 26인치 이상의 대구경 강관 제조가 가능해지며, 공항, 상하수도 등 대형 구조물 프로젝트 및 해상풍력 하부구조물 등 신규 시장으로 판로가 확대될 전망이다. 스파이럴 설비는 연산 5만톤 규모로 2024년말까지 가동 예정이며, 롤벤딩 설비는 연산 18만톤으로 2025년 가동될 전망이다. 스파이럴 설비는 대구경 강관, 롤벤딩 설비는 후판을 이용하여 후육 대구경 강관을 제조하게 된다. 스파이럴 및 롤벤딩 강관 투자가 완료되는 2025년에는 동사의 연간 생산능력이 현재 122만톤에서 145만톤까지 확대될 전망이다.

#### 연도별 생산능력 전망



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 2025년 강관 제법별 생산능력 전망



자료: 넥스틸, 한국IR혐의회 기업리서치센터

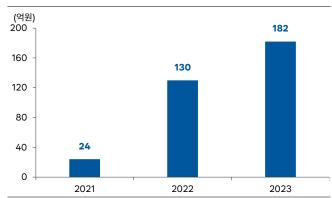
### 답게 최고 9% 배당수익률 매력

2023년 배당수익률은 9.8%로 업계 최고 수준, 2024년에도 업종내 높은 배당수익률 유지 예상 동사는 지난 해 12월 6일 임시주총을 열어 자본준비금 감소의 건을 원안대로 승인하였다. 이익잉여금 전환을 위한 자본준비금 감액으로 동사는 배당가능이익을 확보해 중기 주주환원정책에 나선다는 계획이다. 자본준비금 감액으로 증가하는 배당가능이익은 572억원으로 증가하였으며, 법인세법 및 소득세법에 따라 배당가능이익은 향후 비과세 배당금 재원으로 사용될 예정이다. 개인주주의 경우 비과세 배당은 원천징수(15.4%)를 하지 않기 때문에 주주는 배당금액의 100%를 수령하게 되며, 금융소득 종합과세(최대 49.5%) 대상이 아니기 때문에 추가 세금도 발생하지 않는다. 도사는 조조총하를 통해 경상배당으로 조단 700원의 배당은 실시하였다. 배당근 총액은 182억원에면 시기배당록은

동사는 주주총회를 통해 결산배당으로 주당 700원의 배당을 실시하였다. 배당금 총액은 182억원이며, 시가배당률은 9.8%로 철강업종내에서 가장 높은 수준이다. 배당금 총액의 재원은 동사가 지난 해 12월 6일 임시주총을 통해 자본 준비금에서 이익잉여금으로 전환한 572억원의 일부에 해당하며, 관련법에 의거 해당 배당금은 비과세 대상이다.

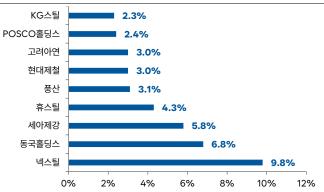
동사의 주당 EPS가 2022년 8,875원에서 2023년 5,470원으로 38.4% 감소한데다, 2023년 경주1공장 대구경투자를 마무리한데 이어 2024~2025년 스파이럴 및 롤벤딩 설비 투자를 진행하면서 막대한 CAPEX가 소요됨에도 불구하고 동사의 주주환원정책이 확대되고 있는 점에 주목해야 한다. 동사의 배당금 총액은 실적에 상관없이 2021년 24억원에서 2022년 130억원, 2023년 182억원으로 증가하였다. 당사는 동사의 2024년 주당 배당금을 700원으로 전망하여 現주가(4월 12일 7,390원) 수준이 유지된다고 가정할 경우 시가배당율은 9.5%에 달할 전망이다.

연도별 배당금 총액 추이



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 철강업종 배당수익률 비교



## ╱ 실적 추이 및 전망

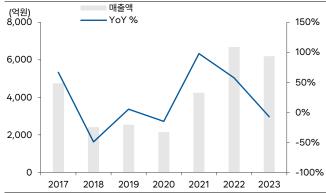
### 1 2023년 실적 분석

북미 수출단가 하락 영향으로 매출액은 6,191억원으로 전년대비 7.4% 감소, 제품 판매비중은 유정관 47.7%, 송유관 20.3%, 일반관 29.0%, 기타 3.0% 차지

2023년 연결 기준 매출액은 6,191억원으로 전년대비 7.4% 감소하였다. 국제 유가 강세와 러우전쟁 발발, LNG, LPG 등 친환경 에너지원 확대 영향으로 북미지역의 석유, 가스 시추 Rig Count 증가하면서 대미 에너지강관(유정관, 송유 관) 가격이 급등함에 따라 2021~2022년까지 고성장세를 보인 매출액은 지난 해 하반기부터 글로벌 금리상승과 북미 지역 Rig Count수 감소 영향으로 수출단가가 하락하면서 3년만에 감소세로 전환되었다.

2023년 내수 매출액은 1,625억원으로 전년대비 5.7% 증가한 반면 수출 매출액은 4,566억원으로 전년대비 11.3% 감소하였다. 경주1공장의 대구경공장이 7월부터 신규 가동에 돌입하면서 생산량은 40만톤으로 전년대비 5만톤이 증 가하였으며, 판매량은 전년에 이어 35만톤으로 추정된다. 매출액 기준 수출비중은 73.8%로 전년대비 3.2%p 하락하 였으며, 내수비중은 26.2%로 전년대비 3.2%p 상승하였다. 경주1공장의 대구경 강관이 지난 해 하반기부터 본격적으 로 판매되면서 내수비중이 상승한 것으로 보인다. 제품별 매출비중은 유정관 47.7%, 송유관 20.3%, 일반관 29.0%, 기타 3.0%를 차지해 북미지역으로 판매되는 유정관과 송유관 판매비중이 전체 매출액의 68%를 차지하였다. 전체 매 출액을 판매량으로 나눈 평균판매단가(ASP)는 2022년 톤당 191만원에서 2023년 177만원으로 톤당 14만원 하락하 였으며, ERW 강관의 원소재인 열연(HR)코일 구매단가는 2022년 톤당 104만원에서 2023년 92만원으로 12만원 하 락하여 제품 판매가격 하락폭이 원소재가격 하락폭보다 2만원 정도 커서 마진스프레드가 축소된 것으로 추산된다.

### 연도별 매출액 추이



연도별 영업이익 및 영업이익률 추이

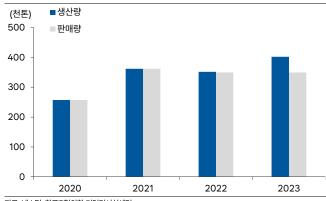


자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익은 1,573억원으로 YoY 13.2% 감소, 영업이익률은 25.4%로 YoY 1.7%p 하락했으나, 강관 및 철강업종내 최고 OPM 달성

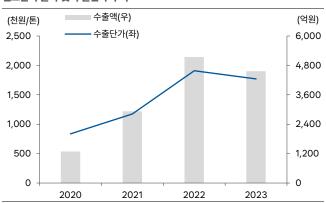
2023년 연결 기준 영업이익은 1,573억원으로 전년대비 13.2% 감소하여 외형감소폭보다 영업이익 감소폭이 컸다. 매출 감소 영향으로 매출원가율은 64.3%로 전년대비 3.6%p 상승한 가운데, 판관비율은 10.3%로 전년대비 1.9%p 하락하여 영업이익률은 25.4%로 전년대비 1.7%p 하락하였다. 전년대비 영업이익률이 하락하긴 했으나, 이는 지난 해 전반적으로 수익성이 하락한 강관업종 및 철강업종내에서도 압도적인 1위이다. 업계 최고 수준의 영업이익률 달성이 가능한 배경으로는 원소재인 열연가격이 낮게 형성되어 있는 가운데 업종내 수출비중이 73.8%로 가장 높아 평균판매 단가(ASP)와 원소재(열연)가격과의 마진스프레드가 가장 크기 때문인 것으로 추정된다. 최고 수익성의 또다른 비결로 는 동사의 최적의 입지조건에서 비롯된 원자재 조달과 수출 물류비용 절감 등 원가 절감 효과가 크다는 장점도 수익성 차별화에 한몫하고 있는 것으로 판단된다. 동사는 9개공장(포항 1~3공장, 포항 2,3,5공장, 포항본사 하치장, 경주 1~2 공장) 모두가 포항 영일만과 최단거리에 인접해 수출물류비용을 절감할 수 있으며, 포항제철소와 인접한 지리적 이점 으로 원자재 물류비용 절감도 극대화할 수 있다.

### 연도별 생산량 & 판매량 추이



... 자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 연도별 수출액 및 수출단가 추이



자료: 넥스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 2024년 실적 전망

P의 하락효과보다 큰 Q의 성장. 2024년 경주 대구경 설비 가동효과 온기로 본격 반영

북미 수출가격 하락에 따른 마진 스프레드 축소로 영업이익률은 15.7%로 YoY 9.7%p 하락 전망 2024년 매출액은 7,018억원으로 전년대비 13.4% 증가할 전망이나, 영업이익은 1,105억원으로 전년대비 29.8% 감 소할 것으로 전망된다. 2023년 하반기부터 경주1공장의 대구경 설비가 가동에 착수해 2024년 연간 온기로 실적에 반 영되면서 판매량은 48만톤으로 전년(35만톤)대비 37.1% 증가할 전망이나, 북미지역 에너지강관가격 하락으로 연평균 판매단가(ASP)는 톤당 146만원으로 전년(177만원/톤)대비 17.5% 하락해 판매량 증가효과를 일부 상쇄할 전망이다.

2024년 영업이익률은 15.7%로 전년대비로는 9.7%p 하락할 전망이다. 유정관 및 송유관 북미 수출가격이 2022년 정점을 기록한 이후 2023년부터 추세적 약세를 보이면서 2023년 하반기부터 수출마진 스프레드가 전년대비 대폭 축 소되었다. 국내 열연(원소재)가격과 對美 수출 강관가격과의 차이인 마진스프레드는 2022년 1,100달러로 역대 최대 치를 기록했으나, 2023년 780달러 수준으로 축소되었으며, 2024년 1분기 들어서는 430달러 수준으로 축소되어 2021년 수준으로 회귀한 것으로 추정된다. 하지만 최근 국제유가가 배럴당 90달러를 상회할 만큼 재차 강세를 보이 면서 유정용 강관 수출가격이 상승세를 보이고 있는 점은 긍정적이다. 강관 수출가격이 상승할수록 동사의 수출마진이 확대되어 수익 전망치를 상회할 개연성이 있기 때문이다. 최근 강관수출 통계에 따르면 월평균 유정관 수출단가는 2월 평균 959달러에서 3월 들어 평균 1,183달러로 전월대비 23.4%나 급등하였다. 원화환율을 적용할 경우 유정용 강관

평균수출가격은 2월 톤당 128만원에서 3월에는 157만원으로 약 30만원이나 상승하였다.

2024년 대구경설비 가동 본격화, 2024~2025 스파이얼 및 롤벤더 설비 신규 가동시 외형 증가 본격화 전망

향후 수익성 측면에서 기대되는 효과는 2023년 하반기부터 가동된 26인치 대구경 설비와 도금설비가 올해부터 본격 가동되면서 판매량 증가와 더불어 열처리 도금강판 등 고부가가치 제품으로 Product Mix 개선효과가 기대되며, 그동 안 동사가 16인치 이하 중소구경 위주의 생산능력 제한으로 내수시장 점유율을 확대하지 못했으나 대구경 설비를 갖 추게 되면서 내수 M/S를 확대할 수 있을 전망이다. 가격측면에서는 對美 에너지강관 수출가격이 지난 해 하반기 저점 을 확인 후 최근 중동지역의 정세불안으로 국제유가가 강세를 보이면서 P 측면에서도 플러스 효과를 기대해 볼 수 있 을 전망이다. 또한 2024~2025년을 거치면서 스파이럴 및 롤벤더설비가 가동되면 외형 증가세가 본격화될 전망이다. 실적 전망

	단위	2021	2022	2023	2024F	2025F
강관판매량	천톤	362	350	350	480	560
판매단가	천원/톤	1,173	1,911	1,770	1,462	1,400
매출액	억원	4,247	6,684	6,191	7,018	7,840
영업이익	억원	170	1,813	1,573	1,105	1,302
영업이익률	%	4.0	27.1	25.4	15.7	16.6
지배주주순이익	억원	-11	1,442	1,296	899	1,054
매출증기율	%	N/A	57.4	-7.4	13.4	11.7
영업이익증가율	%	N/A	967.9	-13.2	-29.8	17.9
순이익증가율	%	N/A	흑전	-38.1	-36.8	17.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



### 현주가는 2024년 추정실적대비 PER 2.1배, PBR 0.4배로 저평가 국면

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 2.1배, PBR 0.37배로 코스피지수평균(PER 11.4배, PBR 0.9배)대비 현저한 저평가 국면이다. 동사는 2023년 8월에 상장한 첫 코스피기업으로 상장 당시 공모가격은 11,500원이었으며, 현주가는 공모 가격대비 35.7% 하락한 수준이다. 동사는 상장 당시 기관수요예측에서 235.56대 1의 낮은 경쟁률을 기록하여 공모가를 희망밴드(11,500~12,500원) 하단으로 확정했다. 기관수요예측 이후 진행한 일반투자자 대상 공모청약에서는 4.13대 1의 경쟁률을 기록하였다. 공모당시 2분기 실적에서 피크아웃 우려가 대두되었으며, 글로벌 금리상승과 미국의 Rig Count수 감소로 북미 에너지강관가격이 2023년 하반기부터 낙폭이 확대되었으며, 동사는 3분기 실적에서 실제로 영업적자를 시현하며 우려가 현실화되었다. IPO 공모가액(11,500원)은 결과적으로는 2023년 동사가 기록한 EPS(5,470원)대비 PER 2.1배에 불과한 낮은 밸류에이션 수준이었으나, 강관업계 메이저기업인 세아제강, 휴스틸 등 업체들의 밸류에이션 저평가도 주가 약세에 영향을 준 것으로 판단된다.

최근 6개월 주가수익률을 보면 코스피지수는 8.1% 상승한 반면 동사의 주가는 20.2% 하락하여 동사는 코스피대비 28.3% Underperform하였다. 동기간 세아제강지주(+11.6%)와 세아제강(+1.4%)은 주가가 상승한 반면 대부분의 강관기업 주가는 10~20%대 하락폭을 기록하였다. 북미 에너지강관가격이 급락세를 보이면서 대부분의 강관기업들이 2023년 매출액이 감소한 반면 세아제강은 2023년 매출액이 1.86조원으로 전년대비 3.3% 증가한데다, 동종업체들의 영업이익이 대폭 감소한 반면 세아제강은 영업이익이 2,319억원으로 전년대비 7.8% 증가하였다. 특히 세아제강지주는 카타르 LNG 프로젝트 등 대규모 프로젝트 납품이 본격화되면서 업황 하락에도 불구하고 해상풍력 및 LNG에 쓰이는 친환경 에너지강관 판매가 증가한 점이 실적개선 및 주가 강세에 기여한 것으로 판단된다.

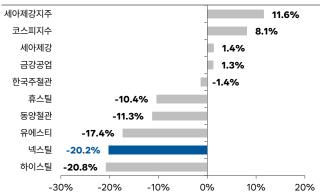
주요 강관업체의 평균 PBR은 0.4배 수준으로 동사의 주가는 업종 평균수준에 형성되고 있으나, ROE를 비교해 보면 동사는 2022년 74.6%, 2023년 35.5%에 이어 2024~2025년에도 평균 18~19% 수준의 ROE를 기록할 것으로 전 망되어 업종 최상위 수준을 기록할 전망이다. 강관업종내에서 실적 전망 컨센서스가 존재하는 강관업종 최대업체인 세 아제강의 경우 2024~2025년 ROE는 평균 14% 수준으로 전망되어 동사가 상대적으로 높은 수익성을 보이고 있다.

### 2023년 강관업종 ROE-PBR 비교



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

6M 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주목할 포인트로는 1)업종내 최상위 수익성 2)대구경 설비투자로 성장성 확보 3)9%대 시가배당률 기대 4)PER 2.1배로 절대 저평가 국면

동사의 주가는 강관업종 평균수준의 밸류에이션(PBR 0.4배)을 보이고 있는 가운데 주목해야 할 포인트로는 1)동사가 對美 유정관 최대 수출쿼터를 보유한 기업으로서 수출비중이 업종내 가장 높아 영업이익률, ROE 등 수익성 최상위 기 업이라는 점, 2)2023년 대구경설비 투자에 이어 2024~2025년 스파이럴, 롤벤딩설비투자가 마무리되면서 고부가 제 품 포트폴리오 다각화 및 대형구조물 및 해상풍력 등 신시장 개척이 예상된다는 점, 3)9%대 시가배당률 기대, 4)성장 모멘텀이 지속되는 가운데 2024년 추정실적대비 PER 2.1배로 철강업종내 최대 저평가 주식이라는 점 등이다.

강관업종 Peer Valuation

(단위: 억원, 배,%)

강관업송 Peer V	aluation				(단위: 억원, 배,%)
		넥스틸	세아제강지주	세아제강	휴스틸
시가총액		1,896	9,194	3,761	2,458
자산총계	2021	4,166	28,990	12,282	9,519
	2022	5,880	35,721	14,651	12,064
	2023	6,425	43,408	15,359	13,260
	2024E	7,486	N/A	16,516	N/A
자 <del>본총</del> 계(지배)	2021	1,015	12,043	6,796	6,264
	2022	2,853	15,035	8,290	9,092
	2023	4,449	17,986	9,973	10,070
	2024E	5,167	N/A	16,516	N/A
매출액	2021	4,247	28,417	14,974	6,165
	2022	6,684	39,538	18,018	10,309
	2023	6,191	39,133	18,609	7,648
	2024E	7,018	N/A	17,775	N/A
영업이익	2021	170	2,990	1,319	632
	2022	1,813	5,672	2,152	2,892
	2023	1,573	5,909	2,319	1,232
	2024E	1,105	N/A	2,004	N/A
영업이익률	2021	4.0	10.5	8.8	10.3
	2022	27.1	14.4	11.9	28.1
	2023	25.4	15.1	12.5	16.1
	2024E	15.7	N/A	11.3	N/A
당기순이익(지배)	2021	-11	1,760	914	380
	2022	1,442	2,784	1,593	2,272
	2023	1,296	2,836	1,888	722
	2024E	899	N/A	1,559	N/A
PER	2021	N/A	2.4	3.0	3.0
	2022	0.0	2.2	2.3	1.0
	2023	1.3	3.5	2.1	3.9
	2024E	2.1	N/A	2.5	N/A
PBR	2021	0.0	0.4	0.4	0.2
	2022	0.0	0.4	0.4	0.3
	2023	0.4	0.5	0.4	0.3
	2024E	0.4	N/A	0.3	N/A
ROE(지배)	2021	-1.1	16.1	14.3	7.3
	2022	74.6	20.6	21.1	29.6
	2023	35.5	17.2	20.7	7.5
	2024E	18.7	N/A	14.7	N/A
현금배당수익률	2021	N/A	1.7	3.7	5.5
	2022	N/A	1.5	4.6	6.9
	2023	9.8	0.8	5.8	5.0
	2024E	9.5	N/A	5.0	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 세아제강의 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



### 對美 수출쿼터 재조정 리스크

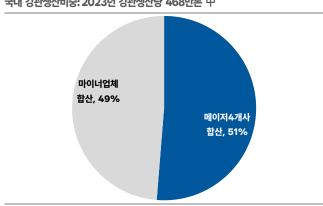
중소 마이너업체들의 대미 수출쿼터 재배분 요구는 기존 쿼터 업체에는 리스크 요인

對美 에너지강관 수출쿼터제는 한미 자유무역협정(FTA) 협상으로 2018년에 도입되었으며, 당시 2015~2017년 업체 별 수출실적을 기준으로 업체별 쿼터를 정했기 때문에 이후 지금까지 6년간 수출쿼터는 변동없이 유지되어 왔다. 수출쿼터제 유지로 인해 국가차원에서는 수출물량이 제한되는 문제가 있으나, 수출쿼터의 83%를 차지하고 있는 메이 저 4개사(현대스틸파이프, 세아제강, 휴스틸, 넥스틸)에는 안정적인 수출물량이 확보되어 미국 에너지강관시장을 공략할 수 있었다.

문제는 수출쿼터 물량이 적게 배정되거나, 아예 쿼터에 포함되지 않은 중소업체의 반발이 크다는 점이다. 국내 강관업체 중 이들 4개사를 제외한 마이너 74개사 중 수출쿼터가 있는 30여가 업체의 수출쿼터비중은 17%에 불과하고 나머지 40여개 업체는 아예 수출쿼터가 없어 미국에 수출하고 싶어도 수출할 수가 없었다. 현재의 쿼터 배분이 2015~2017년 실적 기준으로 정해져 이후 6년여간 개정된 적이 없기 때문이다. 미국 강관 수출쿼터 103만톤 중 메이저 4개사의 수출쿼터는 86만톤이며, 마이너 중소업체 쿼터는 17만톤이다. 2023년 국내 강관 생산량 468만톤 중 메이저 4개사 합산 실제 생산량은 240만톤 규모로 전체의 절반 수준에 불과하다.

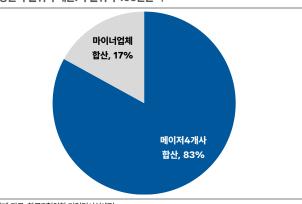
생산능력으로 보면 메이저 4개사는 합산 500만톤 규모이며 나머지 마이너 70여 업체의 생산능력도 메이저 4개사에 버금가는 500만톤에 달할 것으로 추정된다. 건설수요 위주의 국내 강관시장이 침체를 겪고 있는 만큼 마이너 중소업 체들도 미국시장 진출의 니즈가 클 수밖에 없을 것이다. 수출쿼터 재조정에 대한 시장 요구가 커져 정부에서 쿼터 재배 분에 나선다면 기존 업체에는 리스크 요인일 것이다. 그러나 그동안 메이저업체들이 미국시장에서 품질과 가격에 대한 신뢰로 얻은 레퍼런스로 인해 미국과의 수출쿼터제가 현재처럼 물량으로 묶여 있는 상황이 지속된다면 중소 마이너업 체들의 수출쿼터 확대 또는 신규 배정은 현실적으로는 쉽지 않을 것으로 판단된다.





\_\_\_\_\_\_ 자료: 업계 자료, 한국IR혐의회 기업리서치센터

미국 강관 수출쿼터 배분: 수출쿼터 103만톤 中



### 포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,247	6,684	6,191	7,018	7,840
증가율(%)	N/A	57.4	-7.4	13.4	11.7
매출원가	3,169	4,057	3,979	5,193	5,723
매출원가율(%)	74.6	60.7	64.3	74.0	73.0
매출총이익	1,078	2,627	2,211	1,825	2,117
매출이익률(%)	25.4	39.3	35.7	26.0	27.0
판매관리비	908	814	638	720	815
판관비율(%)	21.4	12.2	10.3	10.3	10.4
EBITDA	250	1,911	1,691	1,255	1,487
EBITDA 이익률(%)	5.9	28.6	27.3	17.9	19.0
증가율(%)	N/A	665.0	-11.5	-25.8	18.5
영업이익	170	1,813	1,573	1,105	1,302
영업이익률(%)	4.0	27.1	25.4	15.7	16.6
증가율(%)	N/A	967.9	-13.2	-29.8	17.9
영업외손익	-134	-26	112	66	69
금융수익	34	151	167	109	118
금융비용	322	223	92	58	55
기타영업외손익	154	45	37	15	6
종속/관계기업관련손익	-36	105	-11	-11	-11
세전계속사업이익	-0	1,892	1,675	1,160	1,360
증가율(%)	N/A	흑전	-11.5	-30.7	17.3
법인세비용	11	450	379	261	306
계속사업이익	-11	1,442	1,296	899	1,054
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	1,442	1,296	899	1,054
당기순이익률(%)	-0.3	21.6	20.9	12.8	13.4
증가율(%)	N/A	흑전	-10.1	-30.6	17.3
지배주주지분 순이익	-11	1,442	1,296	899	1,054

### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,961	2,874	3,140	3,731	4,183
현금성자산	32	1,014	563	920	1,050
단기투자자산	139	57	282	317	352
매출채권	302	428	462	524	603
재고자산	1,128	1,161	1,288	1,352	1,487
기타유동자산	360	214	545	618	690
비유동자산	2,204	3,006	3,285	3,754	4,158
유형자산	1,424	2,107	2,397	2,797	3,132
무형자산	8	9	9	9	8
투자자산	320	510	522	592	661
기타비유동자산	452	380	357	356	357
 자산총계	4,166	5,880	6,425	7,486	8,341
유동부채	2,487	2,304	1,573	1,886	1,838
단기차입금	1,278	340	540	716	532
매입채무	491	443	454	515	575
기타유동부채	718	1,521	579	655	731
비유동부채	664	724	402	433	464
사채	127	0	0	0	0
장기차입금	29	212	151	151	151
기타비유동부채	508	512	251	282	313
부채총계	3,151	3,027	1,975	2,319	2,302
 지배주주지분	1,015	2,853	4,449	5,167	6,039
자본금	40	55	130	130	130
자본잉여금	0	392	171	171	171
자본조정 등	0	0	1	1	1
기타포괄이익누계액	4	13	18	18	18
이익잉여금	971	2,393	4,129	4,846	5,719
 자본총계	1,015	2,853	4,449	5,167	6,039

### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	74	2,230	-174	1,007	1,109
당기순이익	-11	1,442	1,296	899	1,054
유형자산 상각비	80	97	117	150	185
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	65	6	0	0
운전자본의감소(증가)	-242	308	-1,485	-31	-119
기타	247	318	-108	-11	-11
투자활동으로인한현금흐름	-284	-727	-572	-644	-614
투자자산의 감소(증가)	0	-39	0	-59	-59
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-301	-761	-378	-550	-520
기타	17	73	-194	-35	-35
재무활동으로인한현금흐름	226	-461	296	-6	-366
차입금의 증가(감소)	-237	-142	4	176	-184
사채의증가(감소)	279	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	427	0	0
배당금	0	-24	-130	-182	-182
기타	184	-295	-5	0	0
기타현금흐름	0	-60	-1	1	1
현금의증가(감소)	16	982	-451	357	130
기초현금	17	32	1,014	563	920
기말현금	32	1,014	563	920	1,050

### 주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	0.0	1.3	2.1	1.8
P/B(배)	0.0	0.0	0.4	0.4	0.3
P/S(배)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	2.7	N/A	1.0	1.5	1.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	9.8	9.5	9.5
EPS(원)	-112	8,835	5,470	3,458	4,055
BPS(원)	6,337	13,227	17,112	19,870	23,225
SPS(원)	26,737	40,955	26,132	26,989	30,152
DPS(원)	112	603	700	700	700
수익성(%)					
ROE	-1.1	74.6	35.5	18.7	18.8
ROA	-0.3	28.7	21.1	12.9	13.3
ROIC	N/A	66.2	41.8	22.1	23.2
안정성(%)					
유동비율	78.9	124.7	199.6	197.9	227.6
부채비율	310.4	106.1	44.4	44.9	38.1
순차입금비율	67.3	-12.2	-2.8	-0.8	-4.7
이자보상배율	3.5	37.0	26.9	19.2	23.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	1.3	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	14.1	18.3	13.9	14.2	13.9
재고자산회전율	3.8	5.8	5.1	5.3	5.5

### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 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.

※관련근가: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
넥스틸	X	X	X

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국(한의회 신하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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 비라며, 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://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.