

글로벌 원료업계의 구조조정 확산 추세

- 메이저사의 감산 동참이 가격 반등의 관건 -

허진석 수석연구원, 동향분석센터 (jshuh@posri.re.kr)

목차

1. 중국發 Demand · Price Shock, 공급 Side 재편 촉발
2. 철광석업계, 비수익 자산 매각 · 감산 · 투자 축소
3. 석탄업계, 중국 · 북미 중심 구조조정 추진
4. 니켈업계, 감산 확산 반면 2大 업체는 소극적
5. 시사점

Executive Summary

- 중국의 철강 수요 및 생산의 감소에 전환으로 철강 원료가격이 약세를 지속하는 가운데 원료업계의 감산·가동중단·사업축소 등 공급 Side 재편이 확산되고 있음
 - 현재 전세계 철광석 약 20%(생산량 기준), 석탄업체의 67%, 니켈 제련업체의 70%가 적자 상태에 진입한 것으로 분석됨
 - 광산업계의 재무구조 악화 등으로 최근 무디스는 Vale, Anglo American, BHP Billiton, Rio Tinto 등 55개 업체의 신용등급 하향 조정 중임
- 철광석: Vale, Rio Tinto 등 메이저업체는 석탄 등 비수익 자산의 매각을 적극 추진 중이나 철광석의 감산에는 소극적
 - Vale, Rio Tinto, BHP 빌리톤 등 Big 3사는 2014~2016년 기간 중 철광석 생산량을 총 194백만 톤 확대하는 등 시장점유율 확대 경쟁을 가속화
 - 반면 원가 경쟁력이 떨어지고 재무구조, 판매력 등이 취약한 호주, 남아공 등 중소업체는 감산, 투자 중단, 사업축소 및 원가절감을 적극적으로 추진
- 석탄: 국제 석탄가격 급락에 대응하여, 중국·북미 석탄업체 중심으로 탄광폐쇄, 자산매각 등 구조조정을 추진 중이나 호주업체는 미온적
 - 중국은 2016~17년 중 석탄능력 3.6억 톤(발전용탄 포함) 축소 계획을 추진 중이고, 미국 석탄업체는 파산보호(Chapter 11) 신청 리스크가 커지고 있음
- 니켈: 니켈 가격이 2002년 이후 최초로 톤당 8천불 내외까지 급락하여 광산 및 제련업계의 감산과 가동 중단이 확산되고 있음
 - 그러나 지난 해 4분기부터 전 세계 니켈업체들이 감산에 돌입했지만 시장을 주도하고 있는 양대 생산 업체인 Norilsk와 Vale는 본격 감산에 소극적임
- 글로벌 수요 부진에도 불구하고 대형 원료 공급사들이 공급능력 감축에 소극적이어서 원료 가격의 약세 장기화가 예상됨
 - 저가격에도 불구하고 美 달러화 강세·원화 약세로 高 원료비 부담이 지속될 것으로 예상되는 바, 철강사들은 경쟁력 유지 위해 원가절감 노력을 더욱 강화할 필요가 있는 것으로 사료됨

1. 중국發 Demand · Price Shock, 공급 Side 재편 촉발

- 중국의 철강 수요 및 생산의 감소세 전환으로 철강 원료가격이 약세를 지속하는 가운데 글로벌 원료업계의 감산 · 가동중단 · 사업축소 등 공급 Side 재편이 확산되고 있음

〈철강 원료 가격 추이 (U\$/톤)〉

구분	기준	2005.1~2010.12	2011.1~2014.12	2015.1~2016.2
철광석 (분광)	Spot (CFR, 중국)	80 → 161 (101.3%↑)	181 → 69 (61.9%↓)	68 → 47 (30.9%↓)
원료탄 (강점탄)	Spot (FOB, 호주)	135 → 225 (66.7%↑)	331 → 76 (77.0%↓)	108 → 75 (30.6%↓)
니켈	LME 현물	14.505 → 24.111 (66.2%↑)	25.646 → 15.919 (37.9%↓)	14.771 → 8.310 (43.7%↓)

주: 월평균가격, 분광은 Fe 62% 기준

- 최근 4~5년간 철강 원료가격이 약세를 지속함에 따라 글로벌 광산업계의 수익성이 급격하게 악화되고 있음
 - 현재의 분광가격 톤당 50\$ 수준에서는 전세계 철광석의 약 20%(생산량 기준)가 손익분기점 이하에 도달한 것으로 평가됨(Macquarie)
 - 한편 Wood Mackenzie는 글로벌 석탄업체의 67%, Morgan Stanley는 니켈업체의 70%가 적자 상태에 진입한 것으로 분석하고 있음

〈철광석/니켈 가격대별 손익분기점〉

철광석		니켈	
가격(U\$/톤)	BEP 생산비중	가격(U\$/톤)	BEP 생산비중
35	59%	7,000	25%
40	69%	8,500	32%
45	75%	10,000	41%
50	80%	12,500	74%
55	87%	15,000	97%

자료: Wood Mackenzie, Macquarie Research

- **시황 악화에 따른 광산업계의 수익성 및 재무구조 악화 등으로 최근 무디스는 55개 업체의 신용등급 하향 조정을 검토 중이라고 밝힘**
 - 무디스가 하향 조정한 업체 중에는 철광석 Big 3社인 BHP Billiton, Rio Tinto, Vale를 비롯하여, Anglo American, Metalloinvest, South32 등이 포함됨
 - 무디스는 “이번 원료가격 하락세는 장기적인 가격 등락 Cycle의 일환이 아니라 중국 펀더멘털 악화에 따른 전반적인 경제 침체에 따른 결과이기 때문에 광산업계의 신용 재평가가 필요한 시점”이라고 설명함

2. 철광석업계, 비수익 자산 매각·감산·투자 축소

□ Vale, Rio Tinto 등 메이저 철광석업계는 본격적인 감산에는 소극적인 반면, 석탄 등 비수익 자산 매각은 적극적으로 추진

- Vale는 2016년 생산목표를 376백만 톤에서 340~350백만 톤으로 하향 조정하고, 호주 석탄사업(원료탄 약 6백만 톤/년)의 매각을 구체화
- Rio Tinto도 인건비, 경비 등 비용 절감 및 석탄 등 비수익 부문 자산은 매각하고 철광석 부문에 주력하는 전략을 추진 중

〈메이저 철광석업계의 구조조정 추진 현황과 계획〉

회사	구조조정 전략		주요 내용
Vale	철광석	증산 조정	• 2016년 생산 목표, 376백만 톤에서 340~350백만 톤으로 하향 조정
	석탄	자산 매각	• 호주 Carborough Downs 탄광 매각 등 호주 석탄 사업에서 철수 추진 중
Rio Tinto	철광석	증산 조정, 원가절감	• 2016년 생산 목표 350백만 톤으로 하향 조정 • 2016년 임직원 연봉 동결, 출장자제 등 경비 관리 기준 강화 등 원가절감 적극 추진
	석탄	자산 매각	• 호주 MACH Energy사에 Mount Pleasant 탄광 U\$224백만에 매각 합의(발전용탄, 최대 생산 능력 8.5백만 톤/년) • Bengalla 광산 지분 40%, 호주 New Hope사에 매각 (발전용탄, 8.6백만 톤/년, U\$750백만, '15.9월)

자료: 인터넷, 내부자료 등 종합하여 POSRI 정리

□ 원가 경쟁력이 떨어지고 재무구조, 판매력 등이 취약한 중소 철광석업계는 감산, 투자 중단, 사업 축소 및 원가절감 등을 적극 추진 중

- 최대 생산국(정광 기준)인 호주의 경우 Mount Gibson, Mineral Resources, BC Iron 등이 구조조정을 가시화하고 있고, Ansteel도 서호주 Karara 자철광 프로젝트에 대한 추가 자금지원을 중단기로 함
- 남아공의 Kumba, 칠레의 CMP 등도 현재의 철광석 가격대에서는 채산성 확보가 어렵다고 판단하고 감산을 추진 중임

〈중소 철광석업계의 구조조정 추진 현황과 계획〉

철광석업계	구조조정 전략	주요 내용
Kumba(남아공)	감산	• 2016년 생산 목표 26백만 톤으로 30% 이상 축소 조정(10백만 톤 감산)
Mount Gibson (호주)	투자 중단	• Iron Hill South Deposits 확장 중단 가능성 (고품질 적철광 5~7백만 톤)
Ansteel(중국)	투자 중단	• 호주 Karara 프로젝트 추가 자금 지원 중단 (고품질 자철광 8백만 톤/년, Ansteel 지분 52%)
CMP(칠레)	감산	• Cerro Negro Norte 광산의 철광석 가공공장 1~2월간 가동 중단
Mineral Resources (호주)	원가절감	• 수송체계 개선 등으로 생산원가 30% 이상 절감 (U\$ 41/톤 → U\$ 28/톤)
BC Iron(호주)	가동 중단	• Nullagine 광산 가동 중단

자료: 인터넷, 내부자료 등 종합하여 POSRI 정리

□ 한편, 인도 정부는 자국 철광석업계의 경쟁력 향상을 위해 금년 1월 4일부로 펠렛 수출세 5%를 폐지함

- 2015년 4월에도 인도 정부는 저품질 분광의 수출세를 30%에서 10%로 하향 조정하여 인도 업계의 수출 경쟁력 향상을 지원한 바 있음

3. 석탄업계, 중국·북미 중심 구조조정 추진

□ 국제 석탄가격 급락에 대응하여, 중국·북미 석탄업계 중심으로 탄광폐쇄, 자산매각 등 구조조정을 추진 중임

- 중국은 중앙정부 차원에서 2016~17년 기간 중 석탄능력 3.6억 톤(발전용탄 포함) 축소 계획을 수립하고, 현재 국무원 승인을 기다리고 있음
 - 경제성장의 둔화, 철강 소비 피크 조기 도래(2013년), 국제 원자재 가격의 동반 약세 등에 따라 중국 정부는 석탄, 철강산업 등의 초과 설비능력 감축 프로젝트를 계획하고, 총 2천억 위안의 기금을 조성할 예정임
 - 2015년말 기준 총 석탄 생산능력은 57억 톤이고, 이 중 가동 중인 광산은 39억 톤(합법 31억 톤+불법 8억 톤), 건설 중 15억 톤, 잠정중단 3억 톤임
- 한편, 가격 경쟁력이 취약한 미국 원료탄업계는 내수, 수출량 감소로 파산보호(Chapter 11) 신청 리스크가 확대되고 있음
 - JP Morgan은 대형 석탄공급사인 Walter Energy와 Alpha Natural Resources('15.8월)에 이어 추가로 Arch Coal과 Peabody Energy의 파산보호 가능성이 높은 것으로 평가하고 있음

〈석탄업계의 구조조정 추진 현황과 계획〉

지역	구조조정 전략	주요 내용
중국	과잉능력 축소 (노후탄광 폐쇄 등)	• 2016~17년 중 석탄 생산능력 3.6억 톤 축소 계획, 현재 국무원 승인 대기 중
	허베이성	소형 탄광 폐쇄
	산둥성	생산능력 감축
	충칭시	탄광 폐쇄
	안후이성	생산능력 감축
미국	파산보호(Chapter11) 신청 확대	• Walter Energy('15.7월), Alpha Natural Resources('15.8월)에 이어 Arch Coal과 Peabody Energy의 파산보호 신청 가능성
Cliffs(미국)	사업 축소	• 석탄 자산 매각(U\$268백만), 철광석 집중

Anglo(영국)	석탄, 철광석 광산 매각	• 2015년 \$5.6십억 대규모 순손실 발생 및 부채비율 급증으로 다이아몬드, 백금, 구리 外 석탄, 철광석 등 여타 사업부 청산 결정 • 원료탄 사업은 최우선 매각 대상: Dawson (생산 5.1백만 톤) 및 Foxleigh (PCI탄 2.9백만 톤) 탄광 등
-----------	------------------	--

자료: 인터넷, 내부자료 등 종합하여 POSRI 정리

□ 그러나 원가 경쟁력이 우위에 있는 최대 수출국인 호주의 석탄업계 (BHP 빌리턴 등)는 능력 감축 등 구조조정에 다소 소극적임

- 특히 전세계 강점탄 해상물동량의 40%를 점유하고 있는 BHP 빌리턴 (75백만 톤)의 공급 전략이 글로벌 수급에 주요 변수로 작용 예상
- 수요 측면에서는 2015년 일본에 이어 세계 2위 원료탄 수입국으로 부상한 인도(58백만 톤)의 수요·수입의 향방도 주요 변수

4. 니켈업계, 감산 확산 반면 2大 업체는 소극적

□ 니켈 가격이 2002년 이후 최초로 톤당 8천불 내외까지 급락하여 광산 및 제련업계의 70% 이상이 적자인 상황에서 감산 및 가동 중단 사례가 확대되고 있음

- 아시아 지역에서는 중국의 청산, 금천, 산동신하이 등 8대 대형업체가 지난 해 말 2016년 생산량을 20% 감축하기로 합의한 가운데, 일본 최대 페로 니켈업체인 PAMCO사도 감산에 동참을 선언함
- 호주의 Mincor Resources사, Panoramic Resources사도 일부 니켈 광산의 가동을 중단하였고, 브라질의 Votorantim사도 금년 하반기까지 니켈 광산 및 제련소의 생산 중단을 발표함

〈니켈업계의 구조조정 추진 현황과 계획〉

니켈업체	구조조정 전략	주요 내용
Mincor Resources (호주)	가동 중단	• Kambalda 니켈 광산(니켈 순분 6천~8천 톤/년 생산) 가동 중단
Panoramic Resources (호주)	가동중단, 감원	• 서호주 Kimberley에 위치한 Savannah 니켈광산 가동 중단 및 50명의 직원 감원
Votorantim (브라질)	생산 잠정 중단	• 니켈 광산 및 제련소 금년 하반기까지 생산 중단 (메탈 니켈 생산능력 32천 톤/년)
Vale(브라질)	가동 중단	• 브라질 Onca Puma 니켈 광산 가동 중단 (페로 니켈 생산능력 53천 톤/년), 중금속 검출에 기인
PAMCO(일본)	감산	• 2016년 1분기 생산량 당초 9천 톤에서 7~8천 톤 수준으로 감산(페로니켈 생산능력 40천 톤/년)
중국 니켈업체	감산	• 청산, 금천, 산동신하이 등 8대 업체 2016년 생산량 20% 감축 예정

자료: 인터넷, 내부자료 등 종합하여 POSRI 정리

□ 지난 해 4분기부터 중국을 포함한 전 세계 니켈업체들이 감산에 돌입했지만 실질적으로 니켈의 감산 폭은 5% 수준 불과

- 2015년 세계 니켈 생산능력은 200만 톤 수준인데 감산량은 16천 톤에 불과하였는데, 본격적인 시황 반전을 위해서는 30% 이상의 감산이 필요함(Morgan Stanley)
- 향후 본격적인 감산의 관건은 글로벌 양대 생산업체인 러시아의 Norilsk (니켈 연산능력 265천 톤)와 브라질의 Vale(니켈 연산능력 265천 톤)의 공급전략에 달려 있음

5. 시사점

- 최근 글로벌 원료업계의 구조조정 움직임이 확산되고 있으나, 철광석 Big3사, 호주 석탄업계, 2대 니켈업계 등 메이저 원료업체들이 공급 감축에 소극적임
- 세계 철광석 Seaborne 수요는 2015년 -38백만 톤에 이어 2016년에도 추가적으로 -25백만 톤 정도 전망되나, 철광석 Big3사(Vale, Rio Tinto, BHP 빌리턴)의 생산량은 지난 3년간 154백만 톤 늘어난 데 이어 금년에도 40백만 톤의 증가가 예상됨
 - 철광석 Big3사의 생산량은 2013년 756백만 톤에서 2015년 910백만 톤으로 증가되었고, 2016년에도 Vale 등의 생산목표 하향 조정에도 불구하고 950백만 톤으로 확대 예정
 - 이들 Big3사가 철광석 시장 급락에도 불구하고 증산을 지속하는 것은 중소기업 대비 원가 경쟁력이 우위에 있고, 압도적인 시장주도 업체가 없어 감산 전환에 어려움이 있기 때문

〈주요 원료 Top5사의 세계 생산 점유율(2015년)〉

철광석		원료탄		니켈	
Top5社	점유율	Top5社	점유율	Top5社	점유율
Vale	15.8%	BHP 빌리턴	12.4%	Vale	13.5%
Rio Tinto	12.1%	미쓰비시	9.7%	Norilsk N.	13.5%
BHP 빌리턴	10.9%	Anglo A.	6.7%	Glencore	7.6%
FMG	7.5%	Teck R.	6.6%	Jinchuan	7.3%
A-Mittal	2.6%	Peabody E.	5.3%	Sumitomo M	5.0%

주: 원료탄은 해상물동량 기준.

자료: AME, Macquarie Research

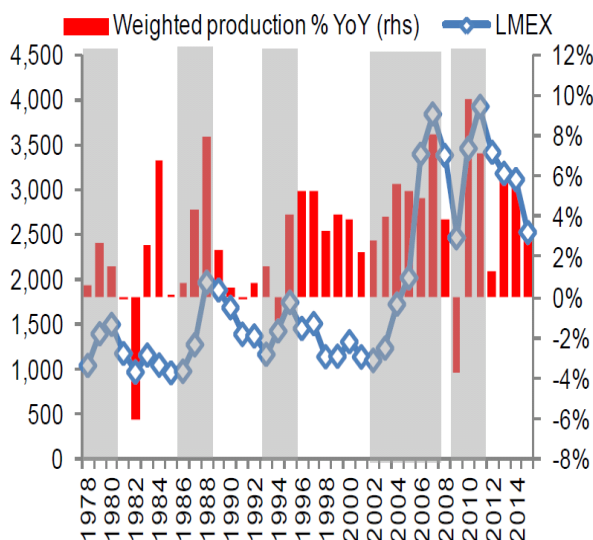
- 원료탄은 수요 성장 정체가 지속되는 가운데, 중국과 북미 업계의 구조조정이 확산되고 있으나, 공급과잉 해소의 핵심 관건은 최대 수출국인 호주의 공급전략인데 금년에도 2015년 수준의 수출이 예상됨
- 니켈의 경우, 중국의 스테인리스 생산 증가 정체로 2016년 세계 니켈 수요가 전년비 1~2% 미증(微増)이 예상되는데, Vale와 Norilsk가 감산에 소극적이어서 단기간 내 시장여건의 본격 개선은 기대하기 어려울 전망

- 철광석, 니켈 등 메이저사들은 원가경쟁력을 바탕으로 글로벌 원료경기 침체에도 불구하고 시장 확대 전략을 지속하고 있어 향후 메이저사들에 의한 과점화는 더욱 심화될 가능성이 큼
 - 다만 글로벌 원료탄 3, 5위 업체인 Anglo American과 Peabody Energy사가 경영 악화로 도산 가능성이 제기되고 있음

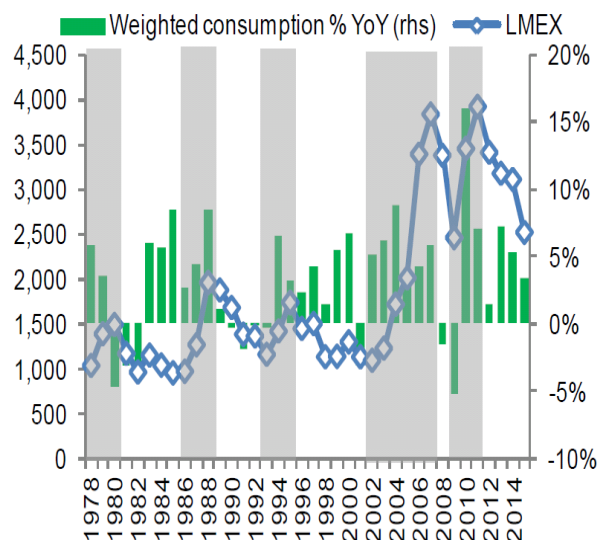
□ 이러한 글로벌 수요 부진 속에 메이저사들의 공급 감축 기피로 중국발 Demand Shock에 의한 원료 가격의 약세는 장기화될 전망이다

- 1970년 이후 기초금속 평균 가격 추이를 분석한 결과, 본격적인 수요의 회복 없이는 가격 상승이 어려운 것으로 나타남. 수요는 가격에 선행하는 반면 공급은 후행하는 경향이 있기 때문임(Macquarie)
 - 즉 공급이 상당한 수준으로 줄어들지 않는 경우 공급 축소가 가격 반등을 견인하는 요인이 되지는 않을 것이며 수요가 개선되지 않는다면 공급축소에 의한 가격 반등은 일시적인 움직임에 그칠 것임
- 따라서 중국의 수요 감소를 대체할 수 있는 Post China의 부상이 필요한데, 동남아, 인도 등이 후보 지역이나 철강수요 수준이 중국대비 훨씬 낮아 본격적인 세계수요 증가에는 상당기간이 소요될 전망이다

〈원자재 생산증가율 및 LME 가격 추이〉



〈원자재 수요증가율 및 LME 가격 추이〉



자료: Macquarie Research

□ 低가격에도 불구하고 美 달러화 강세·원화 약세로 高 원료비 부담이 지속될 것으로 예상되는 바, 철강사들은 경쟁력 유지 위해 원가절감 노력을 더욱 강화할 필요가 있는 것으로 사료됨

[참고자료]

[보고서]

허진석 외, “철강 및 원료 경기 전망”, 포스코경영연구원, 2016

포스코, 포스코경영연구원 내부자료

IB(투자은행) 리포트; AME, HSBC, JP Morgan, Macquarie, Morgan Stanley, RBC, Wood Mackenzie 등, 최근호

[홈페이지]

BHP Biliton (<http://www.bhpbilliton.com>)

Rio Tinto (<http://www.riotinto.com>)

Vale (<http://www.vale.com>)