

글로벌 금융위기 이후 철강산업 M&A 동향과 전망

이대상 수석연구원, 철강연구센터 (leedaesang@posri.re.kr)

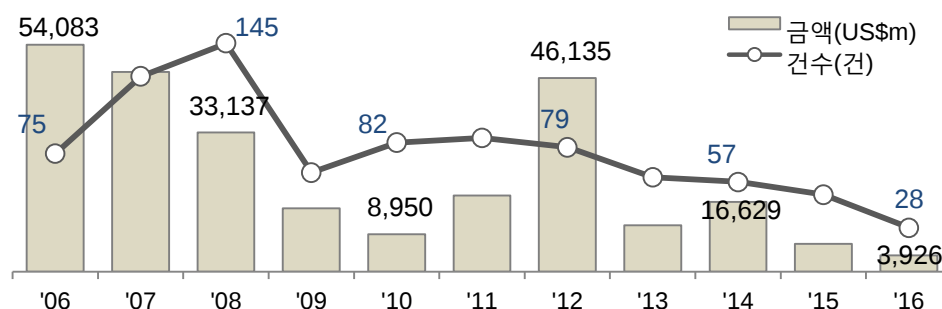
목차

1. 검토배경 및 필요성
2. 철강산업 M&A 주요 동향 및 특징
3. 철강산업 M&A 전망
4. 주요 시사점

Executive Summary

- 철강산업 가치성장 돌파구로 M&A가 다시 주목 받고 있는 가운데, 철강산업 M&A 동향과 특징을 이해하고 향후 성장·경쟁전략 수립에 반영 필요
 - '15년 이후 철강산업 M&A 거래규모가 증가하는 추세이며, 금속섹터 CEO들이 고려 중인 주요 전략 활동 중 M&A가 상위권에 랭크
- '08년 금융위기 이후 분석 대상 철강기업 M&A 거래규모는 현저한 감소세를 보였으며, 동 기간 유럽에서 아시아로 철강 M&A 중심 이동
 - 금융위기 전('06-'08) U\$1,348억에서 위기 이후('09-'16) U\$1,266억으로 거래금액 감소, 위기 이후 인수 대비 매도거래 비중 증가 추세
 - 인수거래에서 아시아 시장 대상 M&A 거래비중이 증가 추세이며, 매도거래는 유럽 시장이 가장 높은 비중 차지

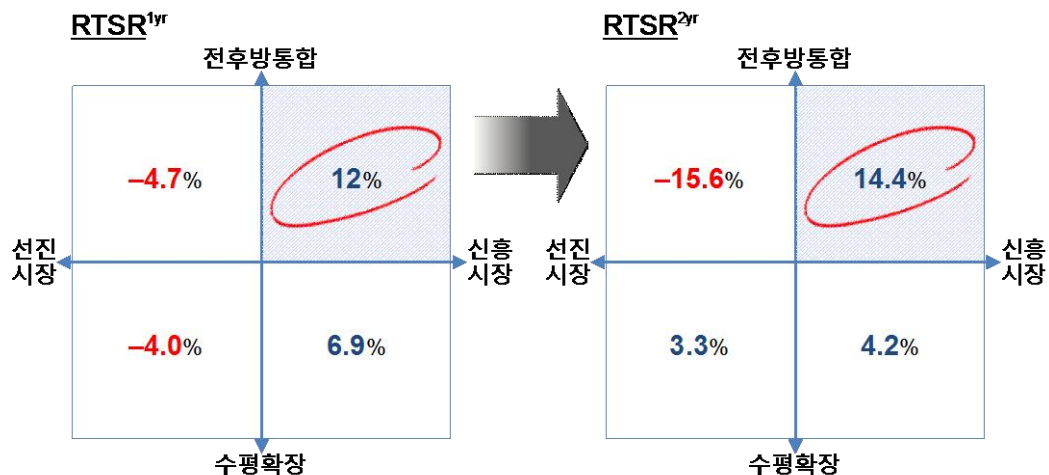
〈분석대상 철강기업 M&A 거래규모〉



- 철강제조(Mid-stream) 사업이 가장 큰 거래비중을 차지하며, 철강제조 사업 평균 거래금액 증가 추세 (U\$50억 이상 Big Deal 제외 시)
 - '06-'16년 인수 대상 Biz. 비중은, 철강제조(Mid-stream) 41% > 비철 30% > 마이닝(Up-stream) 23% > 가공유통(Down-stream) 6%
 - 철강제조 사업 평균 거래금액은 U\$443백만, 마이닝 U\$384백만 수준이며, 지난 10여 년간 철강제조 사업 평균 거래금액 증가 추세
- 신흥시장 대상 M&A는 마이닝 중심 전후방통합형 거래가 우세하며, 금융위기 이후 유럽 경쟁사 대비 아시아 철강사의 적극적 매수우위 행보
 - 신흥시장향 인수는 Severstal 32건, Mechel 12건 등 대부분 마이닝 사업 중심
 - 금융위기 전 Arcelor-Mittal 등 유럽계 철강사가 M&A를 주도한 반면, 위기 전 소극적 행보를 보이던 아시아계 철강사들이 '09년 이후 적극적 M&A 추진

- **신흥시장 대상 전후방통합형 M&A가 長期 주주가치 창출 측면에서 타 유형 대비 우수한 성과 창출, 아시아계 철강사가 상대적으로 양호한 성과 시현**
 - 신흥시장向 전후방통합 M&A의 RTSR(Relative Total Shareholder Return)은 인수시점에서 1년 및 2년 경과시점 모두 타 유형 대비 성과 우수
 - 9개 철강사는 선진·신흥시장, 전후방통합·수평확장 M&A 모두에서 타 철강사 대비 상대적으로 우수성과 창출

〈Target 시장-인수유형별 RTSR 비교〉



- **원자재價 장기 하락 전망 등으로 M&A 시장 본격 회복은 당분간 어려울 것으로 판단되나, 선진-신흥시장 간 차별화된 전략적 움직임 예상**
 - 주요 원자재(금속) 가격의 중장기 하락 전망, 성장/수익성 관련 변동성이 높아 M&A 시장의 단기 내 회복은 기대하기 어려움
 - 신흥시장은 재무건전성 취약업체 중심 구조조정 및 판재류 중심 M&A 증가, 선진시장은 제품 포트폴리오 확장 및 전문화 M&A 확대 전망
- **M&A로 인한 제품/지역시장 경쟁여건 변화에 대응하여 제휴 N/W 재설계, Biz.Model 재검토 및 경쟁열위 제품 포트폴리오 경쟁력 보완 등 필요**
 - 보호주의 기조 下 印, 중남미 등 신흥시장 내 로컬 대형 철강기업 출현에 따른 견제 심화에 대응, 제휴 N/W 재설계, 수출 중심 Biz.Model 현지화 등 검토
 - 경쟁사의 고부가/특화제품 중심 전문화에 대응, 기술력/시장 보유 철강제조/가공 분야 Small Deal 확대 등 경쟁력 취약 품목/시장 적극 보완

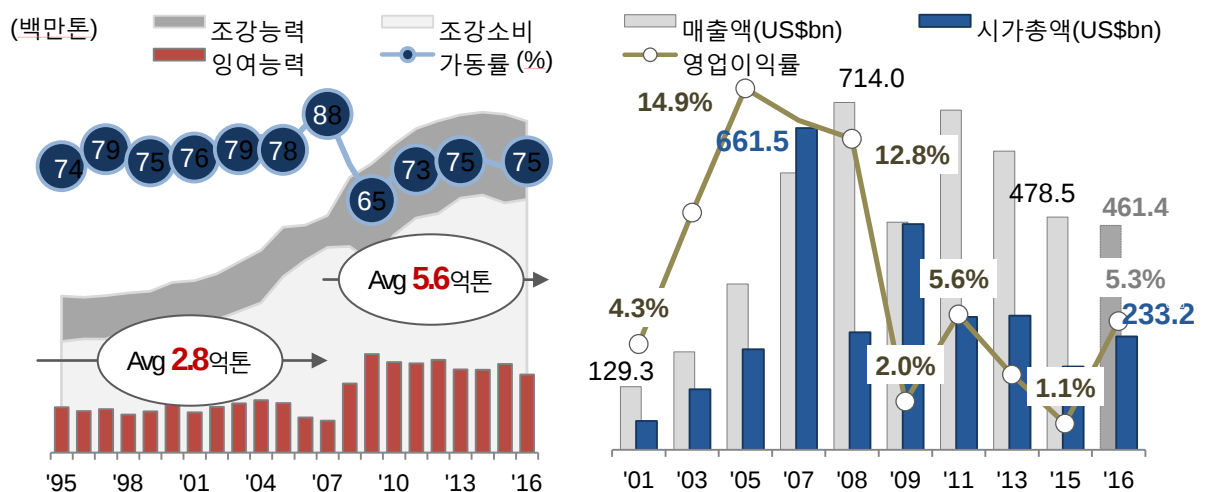
1. 검토배경 및 필요성

□ 글로벌 철강산업은 수요침체와 공급과잉 심화에 따른 성장성과 수익성 악화, 기업가치 하락위기를 타개할 돌파구 모색 필요

○ 철강산업 공급과잉 규모는 '08년 금융위기 이후 2배 가량 증가했으며, 글로벌 주요 철강기업의 재무실적 악화와 시가총액 감소추세 지속

- 1995~2007년 평균 2.8억 톤 수준이던 철강산업 잉여능력(=조강능력-조강소비)은 '08~'16년 평균 5.6억 톤 규모로 증가
- 분석 대상 36개 철강사(첨부 참조)의 '16년 합산 매출액은 '08년 대비 35% 감소, 영업이익률은 7.5%p 하락, 시가총액은 '07년 말 대비 65% 감소

〈글로벌 철강산업의 공급과잉과 주요 철강기업 실적 추이〉



자료: WSA(조강생산/소비), WSD(조강능력), Bloomberg(철강사별 재무실적/시가총액).

다만, '16년 재무실적 중 '17.3월 결산법인(日, 印 등)은 Bloomberg 추정 실적 반영

□ 금속섹터에서 M&A¹가 성장대안으로 재부상하고 있어, 철강산업 M&A 동향과 특징을 이해하고 향후 성장 및 경쟁전략 관련 시사점 모색 필요

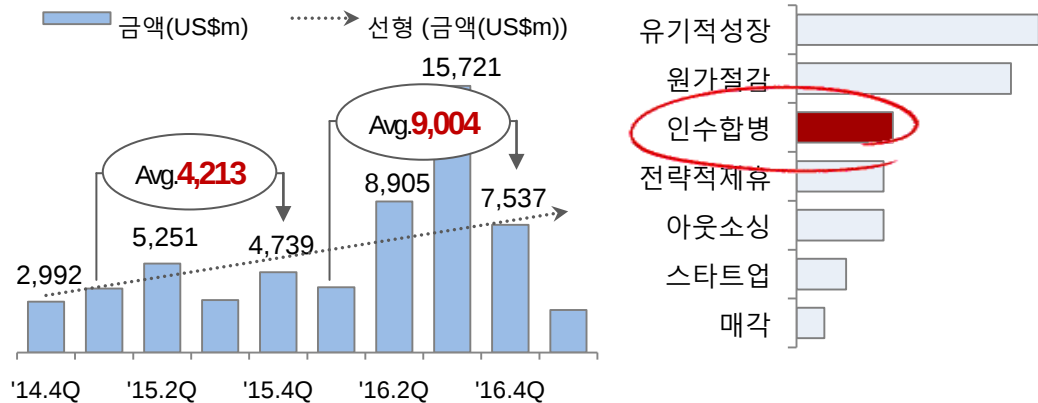
○ '15년 이후 철강산업 M&A의 거래규모가 증가하는 추세이며, 금속섹터 CEO들이 추진 고려 중인 주요 활동에서 M&A가 상위권 랭크

- 철강산업 M&A 평균 거래금액은 '15년 U\$42억에서 '16년 U\$90억으로 두 배 이상 증가하였으며, 분기별 거래금액도 상승 추세

¹ 본 보고서에서 M&A는 인수합병, 지분투자, 조인트벤처, 기업분할을 포괄하는 개념으로 정의

- 최근 PwC 설문조사에서 금속섹터 CEO들은 향후 12개월 내 성장과 수익성 개선을 위한 주요 추진 활동으로서 '인수합병'을 3순위로 선택

〈최근 철강산업 M&A 규모 및 글로벌 금속섹터 CEO 대상 설문조사 결과〉



자료: Bloomberg (제철/제강섹터 거래(제안/미결/완료) 합산금액), PwC (20th CEO Survey, '17)

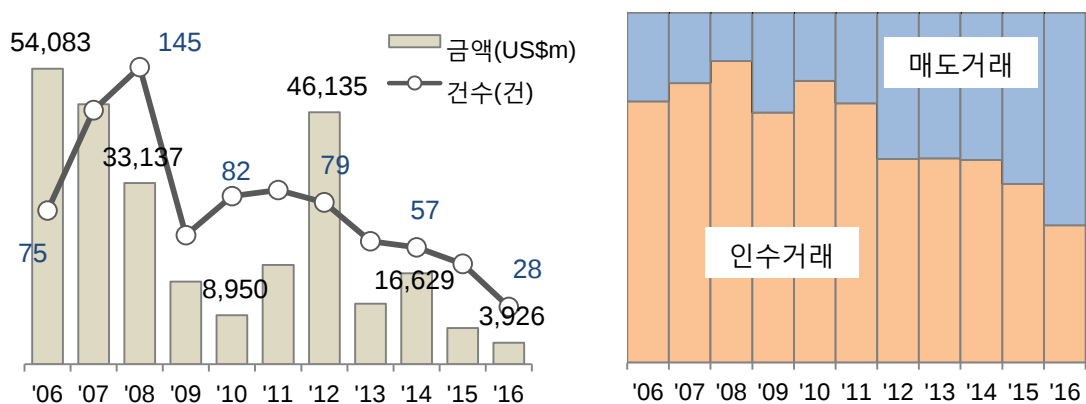
2. 철강산업 M&A 주요 동향 및 특징

(1) 거래규모

□ 지난 10여 년간 분석 대상 기업은 총 847건, U\$2,614억 규모의 거래를 완료하였으며, '08년 금융위기 이후 거래규모는 현저한 감소세

- 위기 전 거래금액은 U\$1,348억, 위기 이후는 U\$1,266억으로 위기 전 대비 감소하였으며, 위기 이후 인수 대비 매도거래 비중 증가 추세

〈분석대상 철강기업 M&A 거래규모 및 인수/매도비중〉



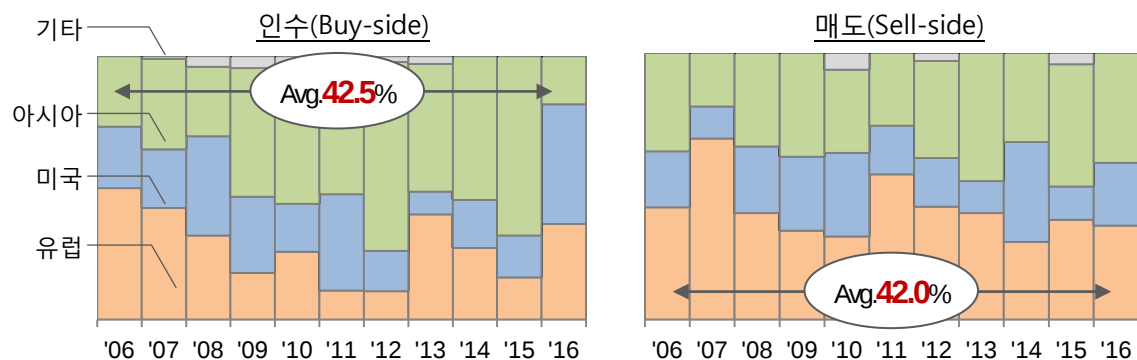
자료: Bloomberg (36개사 '06~'16년 거래(완료 및 'disclosed' 금액만 반영, 이하 동일)). '12년 주요거래는 Ternium 外-Usiminas 인수('12.1, U\$25억), Baosteel Group-Baoshan Iron&Steel Stainless Biz. 인수('12.3, U\$70억), Nippon Steel-Sumitomo Metal Industries 합병('12.9, U\$213억)

(2) Target(거래대상) 시장

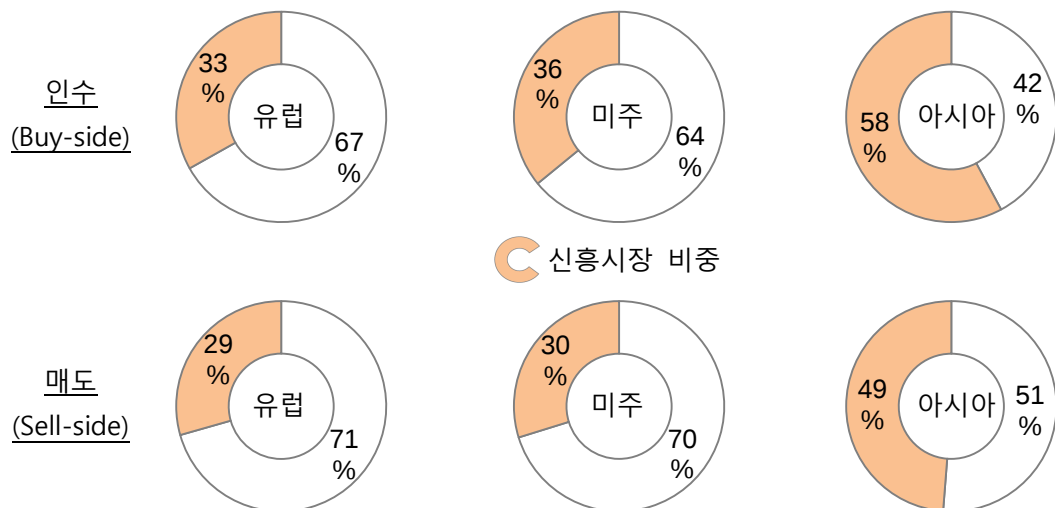
□ 금융위기 이후 유럽에서 아시아로 M&A 중심이 이동하는 가운데, 유럽, 미주는 선진국²向 거래비중이 높은 반면, 아시아는 신흥국向 비중 높음

- 인수거래에서 아시아 시장 비중 증가 추세(기간 내 42.5%), 매도거래는 유럽시장이 가장 높은 비중 차지(기간 내 42%)
- 유럽, 미주시장은 인수/매도 모두 선진국向 비중이 60~70%에 달하는 반면, 아시아 시장은 신흥국向 비중 高

〈Target 시장(권역)별 M&A 거래비중〉



〈Target 시장(권역)별 M&A 거래에서 신흥시장 비중〉

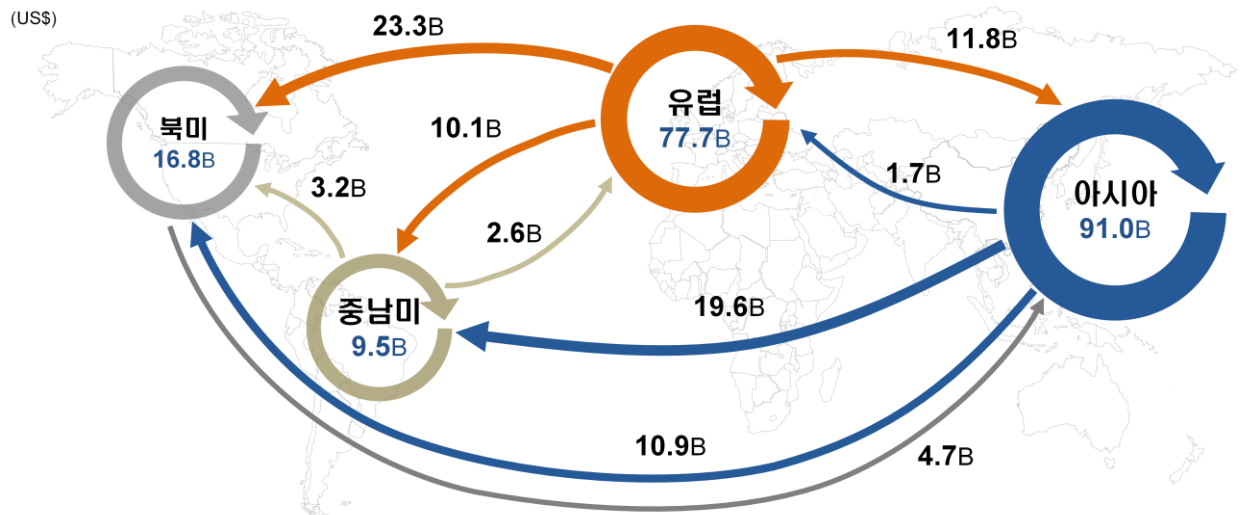


□ 역내 거래비중이 높은 편으로(68%), 아시아 역내 M&A 거래가 가장 큰 규모이며, 아시아, 유럽 철강사의 역외거래는 미주시장에 집중

² OECD 소속 국가를 선진국(시장), 非 OECD 국가를 신흥국(시장)으로 분류

- 아시아는 권역 내 총 358건, U\$910억 규모의 M&A 거래가 완료되었으며, 유럽은 총 258건, U\$777억 규모로 2위
- 유럽계 철강사 U\$334억, 아시아계 철강사 U\$305억 등 미주시장 대상 총 U\$672억 규모 거래 완료

〈주요 권역 간 M&A 거래금액 흐름(Transaction Value Flow)〉

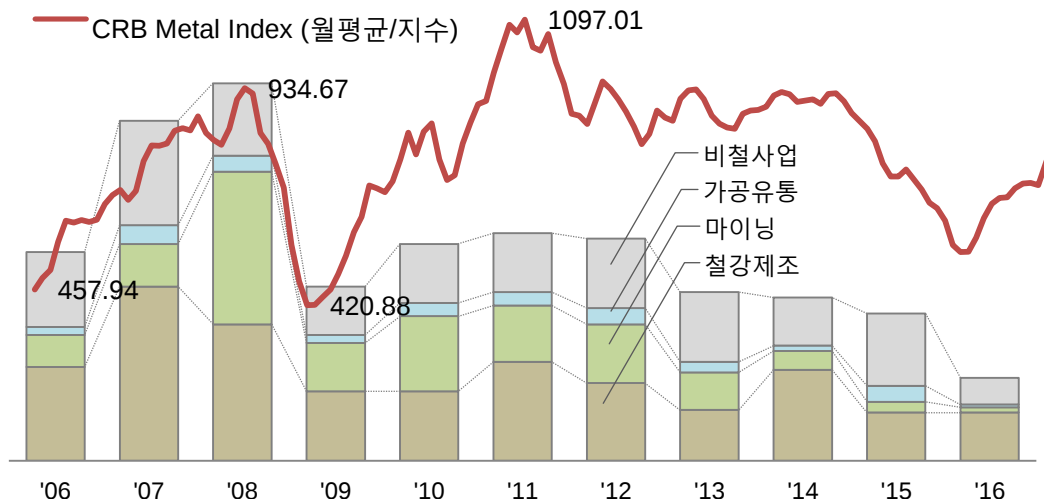


(3) Target(거래대상) Biz.

□ 철강제조(Mid-stream) Biz. 거래가 가장 큰 비중을 차지하나, '08~'11년 원료價 급등시기 원료사업 거래규모가 큰 폭으로 증가

- 기간 내 Biz.별 거래비중은 철강제조(Mid-stream) 41% > 비철 30% > 마이닝(Up-stream) 23% > 가공유통(Down-stream) 6%

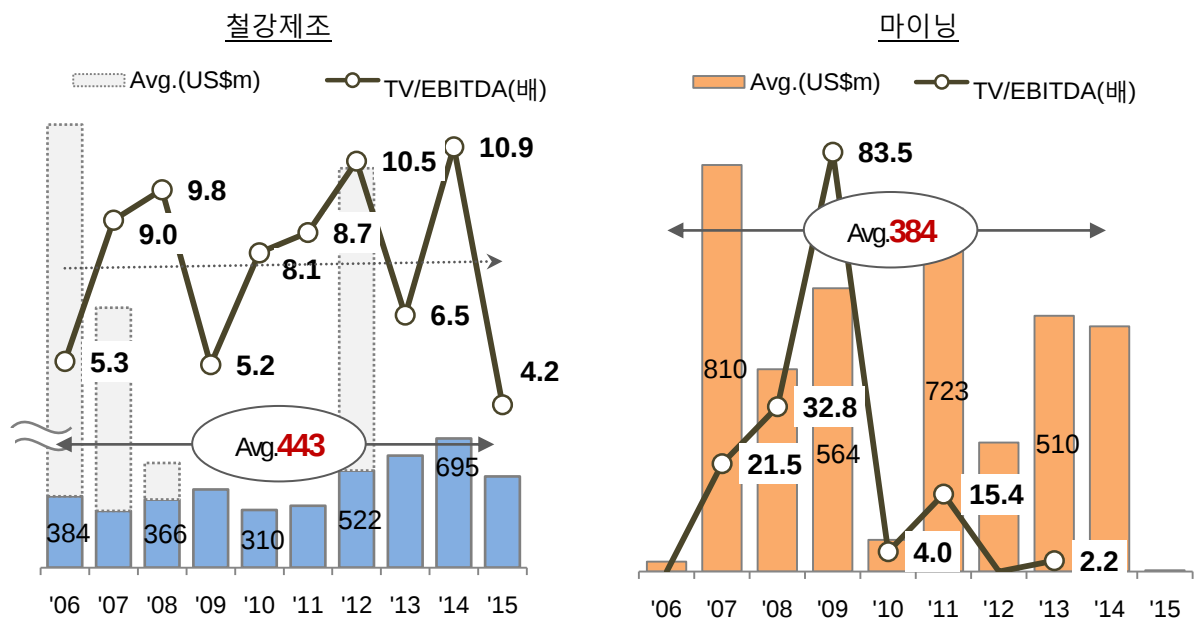
〈Target Biz. 별 M&A 거래건수〉



□ 일부 Big Deal(U\$50억 이상) 제외 시, 철강제조 사업 평균 거래금액은 증가 추세이며, 마이닝은 '07년 이후 평균 거래금액이 큰 폭으로 증가

- 철강제조 사업 평균 거래금액은 U\$443백만, 마이닝은 U\$384백만 수준이며, 지난 10여 년간 철강제조 사업의 평균 거래금액은 증가 추세
- 철강제조 사업 대비 마이닝 사업 거래 프리미엄의 변동성이 높으며, 특히 마이닝 사업의 거래 프리미엄은 '09년까지 급상승 이후 급락

〈철강제조 및 마이닝 사업의 평균 거래금액과 프리미엄〉



(4) M&A 전략

□ 대부분 역내 주력시장 중심으로 M&A를 추진하는 가운데, 신흥시장은 전후방통합형 거래가 우세하며, 특히 마이닝 M&A 기업 다수 포진

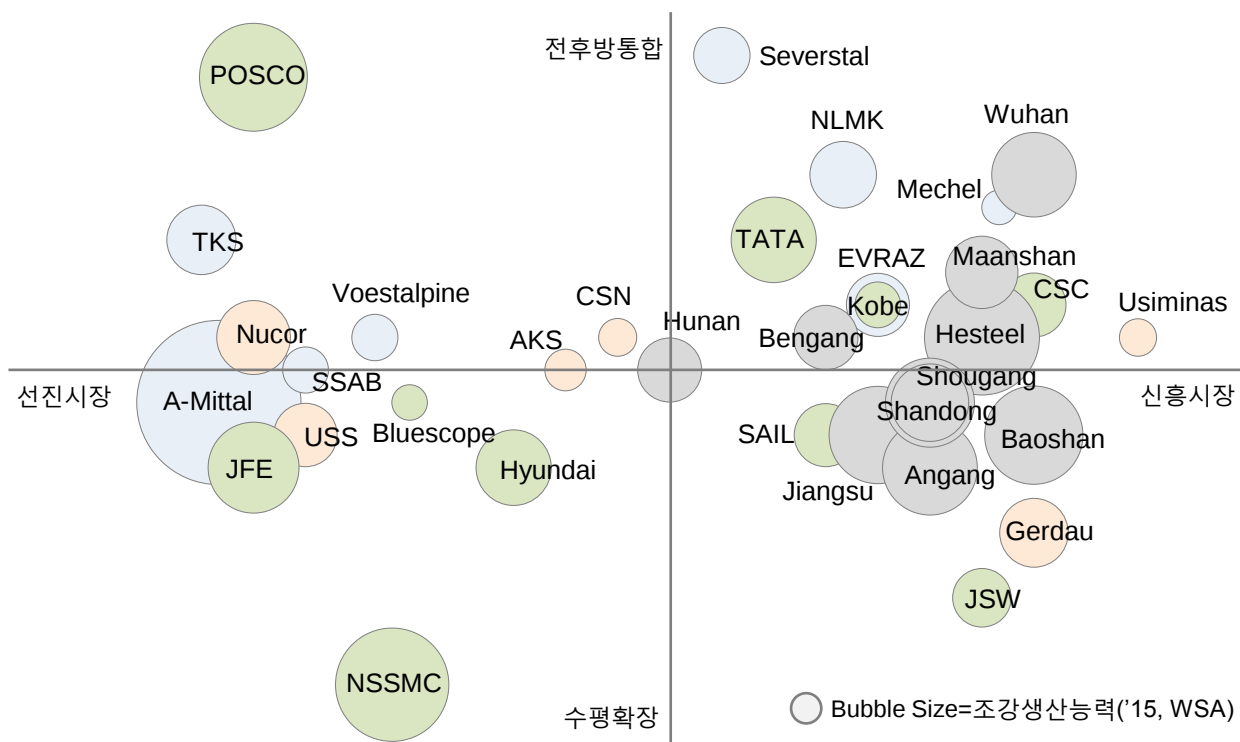
- 선진시장 M&A 주력기업은 전후방통합과 수평확장 포지션³에 다소 고르게 분포하는 반면, 신흥시장 주력기업들은 전후방통합 포지션⁴ 우세
- 전후방통합은 Severstal(32건), Mechel(12건), NLMK(11건), TATA(9건) 등 대부분 마이닝 사업 M&A

³ 전후방통합(Vertical Integration)=철강 V/C 전방(가공유통 등) 또는 후방(마이닝) 대상 M&A,

수평확장(Horizontal Expansion)=제품 포트폴리오, 지역시장 확장 등 철강업 외연확장 목적 M&A

⁴ 기업의 M&A 포지션은 純 거래건수 기준 선정 (ex. 선진시장 10건, 신흥시장 5건인 경우 선진시장 純 거래건수 5건으로 선진시장 '5'에 포지셔닝)

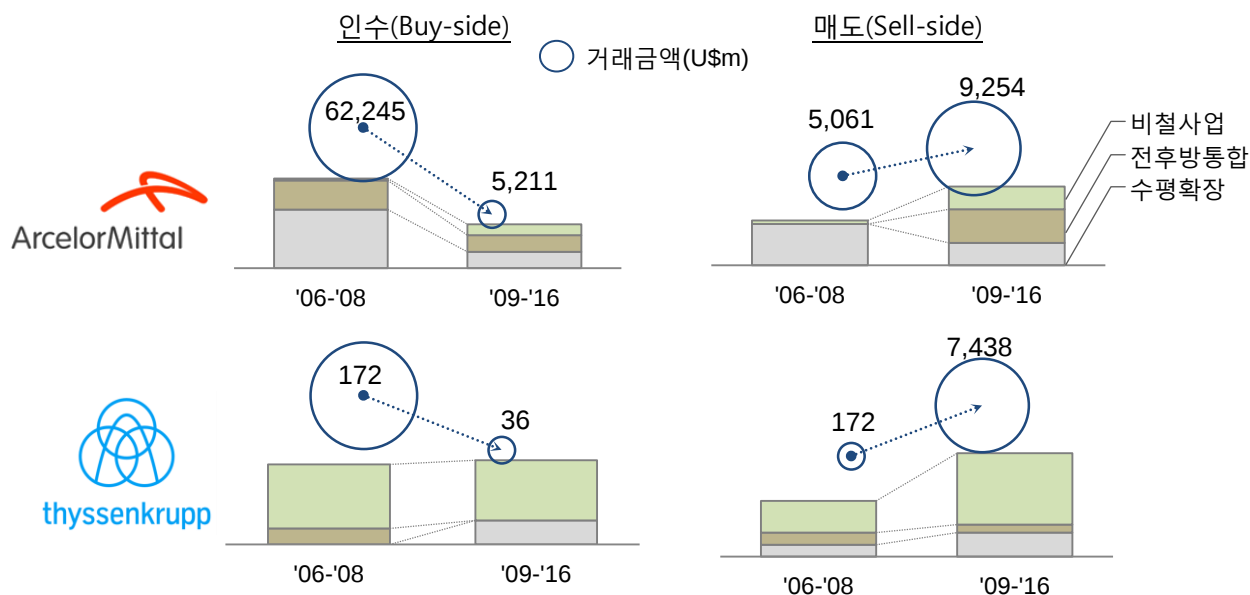
〈기업별 M&A 포지션〉



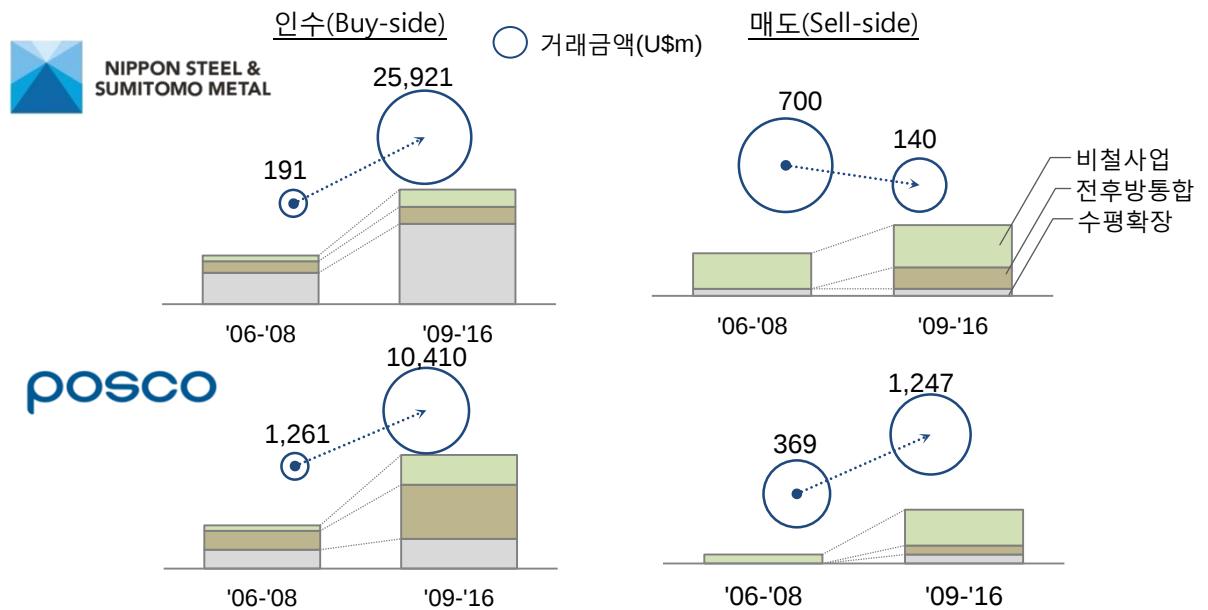
□ 유럽계 주요 철강사는 금융위기 이후 매도우위로 전환한 반면, 아시아 철강사는 상대적으로 적극적인 매수우위 행보

- 금융위기 전 Arcelor-Mittal 등 유럽계 철강사가 대형 M&A를 주도한 반면, '09년 이후 아시아계 철강사들이 적극적으로 M&A 추진

〈유럽계 주요 철강사의 금융위기 전후 M&A 거래규모 비교〉



〈아시아계 주요 철강사의 금융위기 전후 M&A 거래규모 비교〉

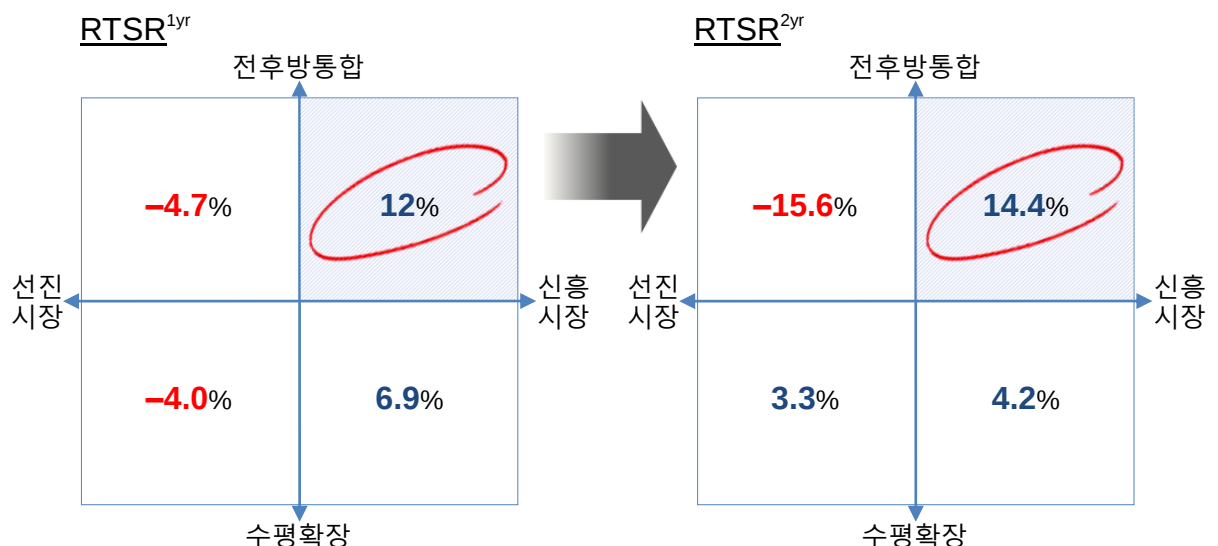


(5) M&A 성과분석

□ 신흥시장向 전후방통합 M&A가 타 유형의 M&A 대비 장기적 주주가치 창출 측면에서 보다 우수한 성과 창출

- 신흥시장 대상 전후방통합 M&A 추진기업의 RTSR⁵은 인수시점으로부터 1년 및 2년 경과시점 모두에서 타 유형의 M&A 추진기업 대비 우수

〈Target 시장-인수유형별 RTSR 비교〉

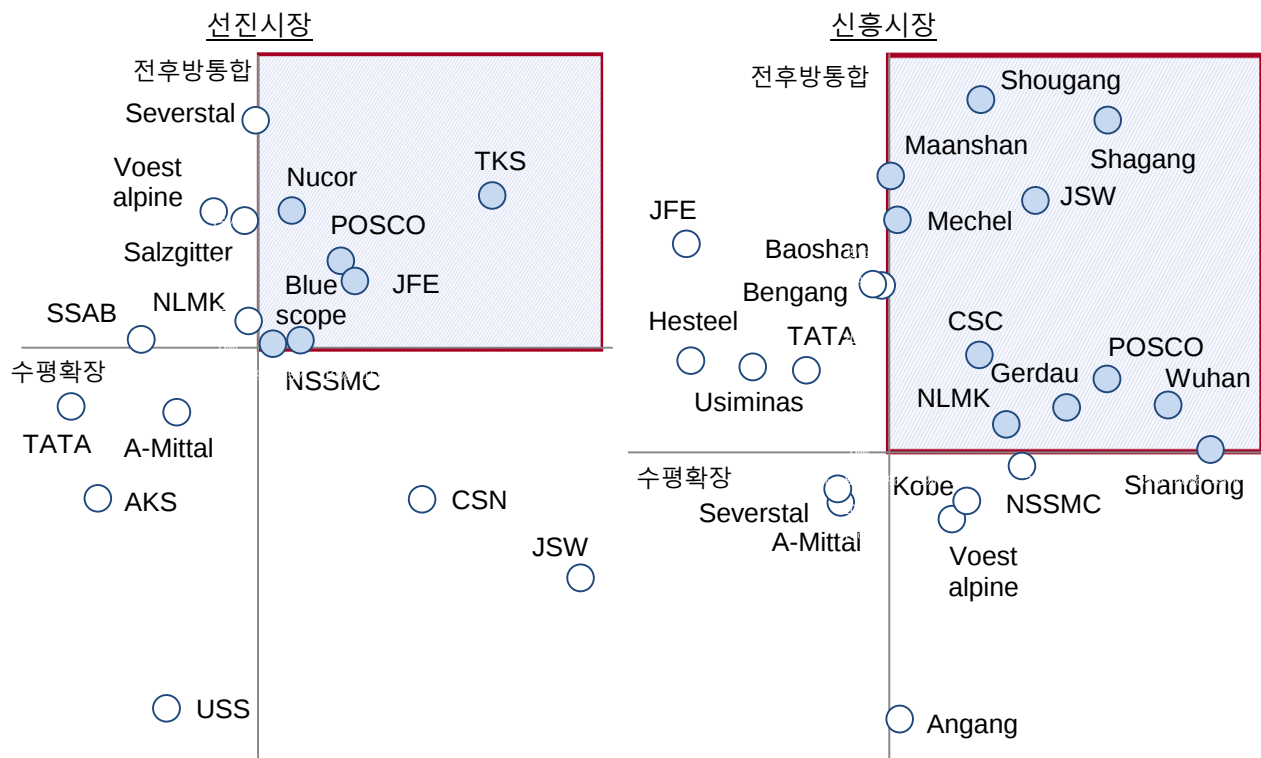


⁵ RTSR(Relative Total Shareholder Return). 인수시점부터 특정시점까지 Benchmark Index(본 보고서는 'Bloomberg BWIRON Index (글로벌 63개 상장 철강사 주가지수)' 활용) 주주수익률(TSR) 대비 특정 유형 M&A(인수) 거래기업의 동일 기간 주주수익률 간 差

□ POSCO를 비롯한 9개 철강사는 선진·신흥시장, 전후방통합·수평확장형 M&A 모두에서 타 철강사 대비 상대적으로 우수한 주주성과 창출

- 4개 유형⁶ 중 3개 이상에서 (+) 성과 창출기업은 POSCO, NSSMC, JFE, CSC, JSW, TKS, Mechel, NLMK, Gerdau 9개사
- 3개 이상에서 (-) 성과 창출기업은 Arcelor-Mittal(4개), Severstal, TATA

〈분석대상 철강사의 Target 시장-M&A 유형별 RTSR〉



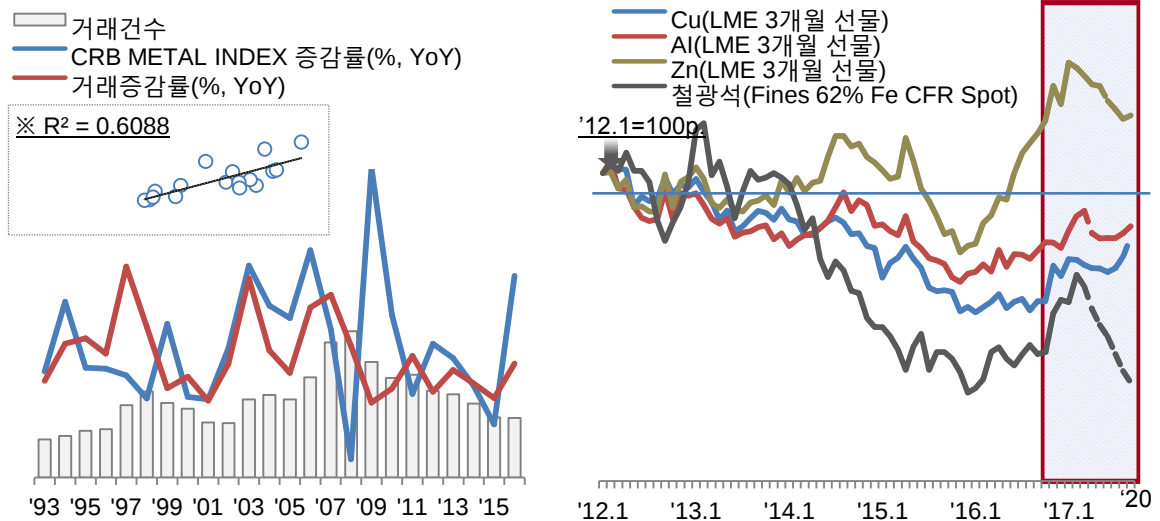
3. 철강산업 M&A 전망

□ 원자재가격 하락 영향으로 철강업 M&A는 전반적 위축 상태. 주요 원자재의 장기 가격하락 전망으로 M&A 소강국면 당분간 지속 예상

- 철강산업의 경우, 원자재가격이 타 변수(경제성장률, 조강수요 등) 대비 M&A 규모(거래건수)와 상관관계가 높은 수준(2000년 이후 0.6)
- 2000년대 중·후반에 나타난 바 있는 원자재 슈퍼사이클은 기대하기 어렵고, 주요 원자재가격은 중장기적으로 하락추세 지속 전망

⁶ ① 신흥시장-전후방통합, ② 신흥시장-수평확장, ③ 선진시장-전후방통합, ④ 선진시장-수평확장

〈원자재가격지수-철강산업 M&A⁷ 상관관계 및 주요 원자재 가격전망〉

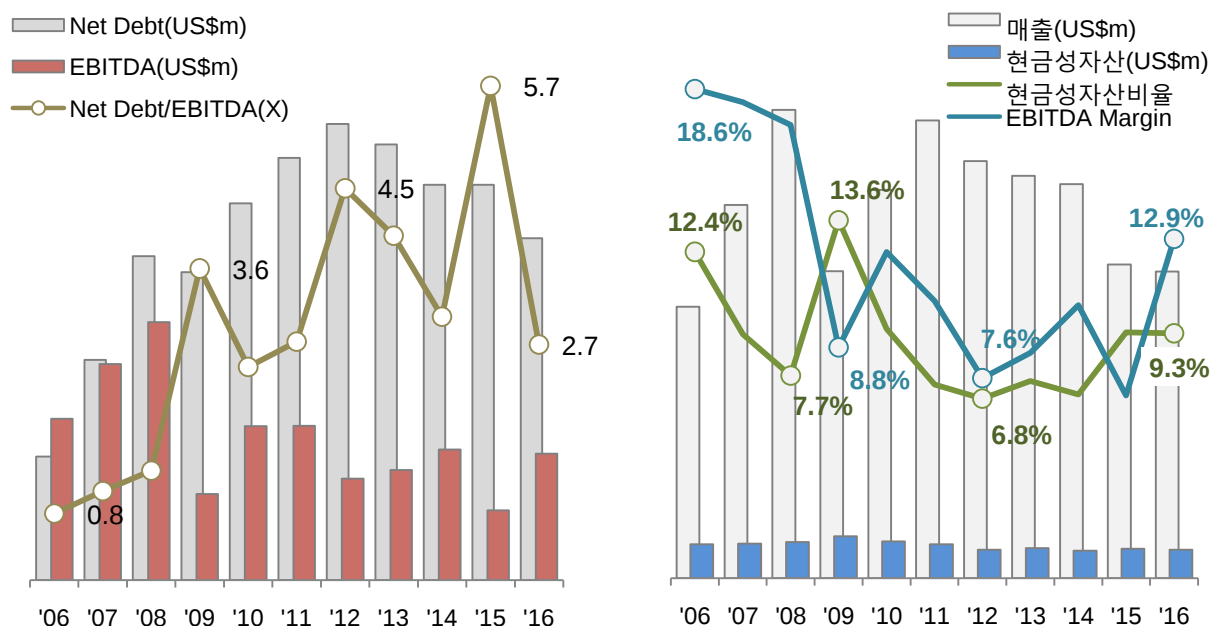


자료: CRU(철광석 가격), Bloomberg(Cu, Al, Zn 가격). 전망은 애널리스트 컨센서스 중간값 기준

□ 부채감축, 수익성 개선에 힘입어 재무건전성과 안정성은 개선 중이나, 업황 개선 본격화의 불확실성이 높아 적극적 태세 전환은 어려울 전망

- 위기 이후 구조조정 노력으로 Net Debt/EBITDA 하락, (매출대비) 현금성자산 비율 상승 등 경영여건은 호전되는 반면, 성장/수익성 관련 변동성이 높아 본격 회복에 대한 기대감을 갖기는 어려운 상황

〈분석 대상 철강기업 Net Debt/EBITDA, EBITDA 마진 및 매출 대비 현금성자산비율〉

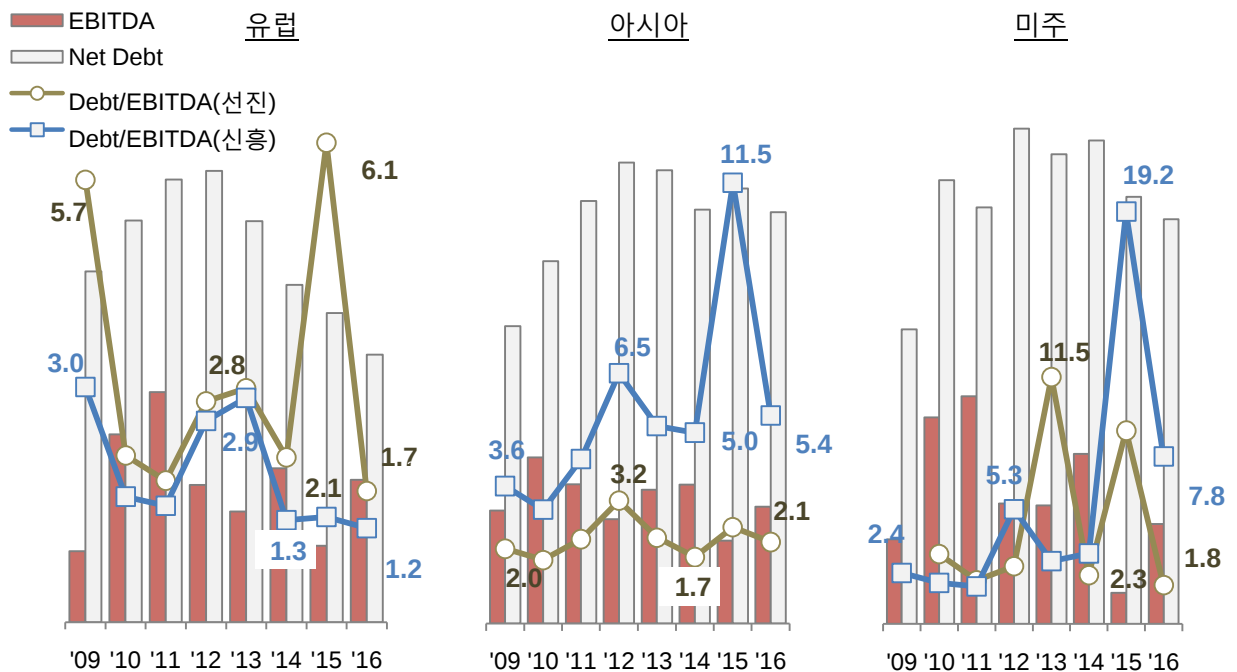


⁷ 인수주체는 철강사, 인수대상이 금속광물 섹터인 경우

□ 시장/경영여건에 따른 전략 차별화가 더욱 부각될 것으로 보이며, 특히
신흥시장은 재무건전성 취약업체 중심 구조조정 움직임 증가 전망

- 유럽, 아시아, 미주 선진시장 소재 철강사들은 금융위기 이후 구조조정 및 투자통제로 부채감축 노력을 지속한 반면, 신흥시장 철강사들은 대규모 인수합병과 투자확대로 위기 이후 부채규모가 오히려 증가

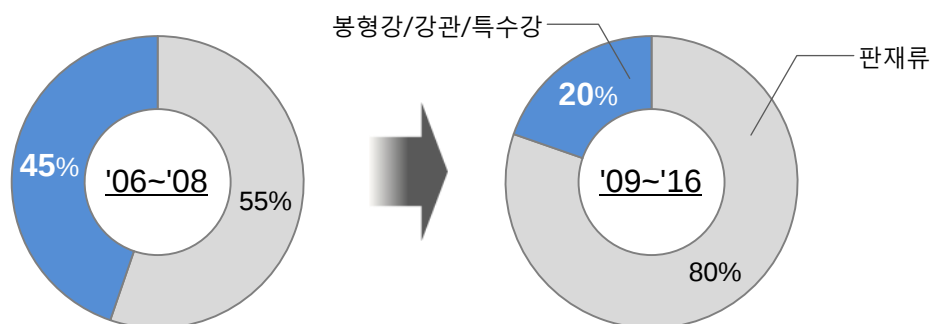
〈주요 권역-시장유형별 분석대상 기업 재무안정성 비교〉



□ 신흥시장은 판재시장 재편 움직임 활발, 유럽 등 선진시장은 철강산업
재편이 일단락되고 포트폴리오 확장 및 전문화 관련 M&A 확대 전망

- 신흥시장은 위기 이후 열연, 냉연 등 판재류 분야에서 대형 M&A 증가 추세이며, 선진시장은 제품 포트폴리오 다변화 및 V/C 강화 거래 증가

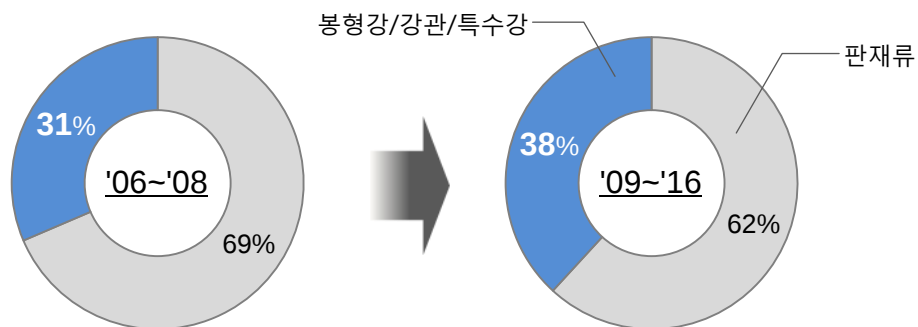
〈신흥시장 철강제조(Mid-stream) 사업 M&A의 제품 포트폴리오 변화〉



신흥시장 대상 주요 M&A (판재류, '09~'16)

완료(年/月)	인수자	Target	국가	금액(US\$m)
'09/12	Hesteel	Handan Iron&Steel	중국	3,237
'10/09	JFE Holdings	JSW Steel	인도	1,020
'11/06	JSW Steel	JSW ISPAT Steel	인도	1,995
'12/01	Ternium 外	USIMINAS	브라질	2,666
'13/08	Baoshan Iron&Steel	Baosteel Zhanjiang	중국	1,960
'16/01	Beijing Shougang	Shougang Jintang	중국	983

<선진시장 철강제조(Mid-stream) 사업 M&A의 제품 포트폴리오 변화>



선진시장 대상 주요 M&A (보형강 外, '09~'16)

완료(年/月)	인수자	Target	국가	금액(US\$m)
'10/09	Gerdau	Gerdau Ameristeel	미국	1,607
'12/01	CSN	Stahlwerk Thuringen	스페인	631
'12/06	Nucor	Skyline Steel	미국	605
'14/12	JFE Holdings	Kelly Pipe	미국	N/A
'15/11	Voestalpine	Wickeder Steel	미국	N/A
'16/06	NSSMC	Vallourec	프랑스	554

4. 주요 시사점

- 금융위기 전 수준의 M&A 활황은 상당 기간 어려워 보이며, 대형 M&A 보다 주력시장 및 제품 관련 국지적 M&A 동향 주시 필요
 - 시황개선 영향으로 수익성 및 재무건전성 개선 중이나, 원자재가격 하락, 경기회복 지연 우려 등 불확실성이 여전히 높은 편
- M&A로 인한 제품/지역시장 경쟁여건 변화 대응, 제휴 N/W 재설계, Biz.Model 재검토 및 경쟁열위 제품 포트폴리오 경쟁력 보완 등 필요
 - 아시아, 북미가 M&A 중심시장으로 부상했음에도 불구하고, 국내 철강사들은 재편에 주도적으로 참여하지 못하며 권역 내 위상 약화

- 아시아시장, 역내 지배력 강화 위한 Major 업체 간 치열한 각축전 전개
 - NSSMC가 스미토모('12), 일신제강('17) 합병으로 조강기준 Global Top 5로 부상, 보산-무한 통합으로 탄생한 보무강철의 시장 영향력 확대
- 북미시장에서는 기존 외자계 밀 주도 M&A 확대와 협력 네트워크 공고화
 - Arcelor-Mittal과 NSSMC는 Calvert 합작으로 미주 車 강판 지배력 강화, 고베제강은 Pro-Tec(USS 합작)에서 AHSS 현지생산 전환, Nucor와 JFE는 멕시코 도금사업 합작투자(연산 40만 톤 규모 車 강판 생산)
- **보호주의 기조 下 신흥시장 내 대형 로컬 철강사 출현에 따른 견제 심화로 소싱 리스크 상승, 수출 중심 Biz.Model 재검토 필요성 대두**
 - 인도, 중남미 등 신흥시장에서 로컬 업체 주도로 현지 철강산업 재편을 위한 대규모 M&A 가속화 가능성
 - Ternium은 CSA 인수, CGL/CCL 단독 투자 등 멕시코와 남미시장에서 영향력 확대하며 외자계 밀 대상 통상대응 강화 중
 - 로컬 경쟁구도 재편 시나리오에 따른 기존 제휴협력 네트워크의 재설계가 요구되며, 제휴 네트워크 연계 Biz.Model 현지화 등 선제적 대응 필요
- **선도 철강사의 제품라인 전문화 및 고부가화 대응, 경쟁열위 제품 포트폴리오에 대한 신속한 경쟁력 보완 및 추격전략 마련**
 - 유럽, 일본은 구조재편이 일단락된 이후 대형 밀 주도의 수직계열화, 고부가 및 특화제품 중심 전문화 추진 중
 - NSSMC는 인프라 고급강 및 STS 내수지배력 강화 중이며, 에너지강재 분야 글로벌 선도기업 Vallourec 지분 확대(15%), R&D 및 마케팅협력 강화
 - 기술력/시장 보유 철강제조/가공서비스 분야 Small Deal, 지분참여 확대 등 경쟁력 취약 품목 및 시장에 대한 보다 적극적 성장/경쟁전략 검토

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[첨부] 분석 대상 철강기업

Region	WSA Rank	Company	HQ	Tonnage (000MT, '15)
Europe (9)	1	ArcelorMittal SA	Luxembourg	97,136
	16	Thyssenkrupp AG	Germany	17,339
	19	Novolipetsk Steel PAO (NLMK)	Russia	16,049
	25	EVRAZ plc		14,350
	33	Severstal' PAO		11,451
	48	Voestalpine AG	Austria	7,762
	51	SSAB AB	Sweden	7,592
	56	Salzgitter AG	Germany	6,652
	74	Mechel PAO	Russia	4,324
China (10)	2	Hesteel Co., Ltd.	China	47,745
	5	Baoshan Iron & Steel Co., Ltd.		34,938
	6	Jiangsu Shagang Co., Ltd.		34,214
	7	Angang Steel Co., Ltd.		32,502
	9	Beijing Shougang Co., Ltd.		28,553
	11	Wuhan Iron and Steel Co., Ltd.		25,776
	12	Shandong Iron and Steel Co., Ltd.		21,692
	15	Maanshan Iron and Steel Co., Ltd.		18,820
	21	Bengang Steel Plates Co., Ltd.		14,991
	22	Hunan Valin Steel Co., Ltd.		14,874
Asia (ex China) (10)	3	Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp (NSSMC)	Japan	46,374
	4	POSCO	Korea	41,975
	8	JFE Holdings, Inc.	Japan	29,825
	10	Tata Steel Limited	India	26,314
	13	Hyundai Steel Co.	Korea	20,481
	23	China Steel Corporation (CSC)	Taiwan	14,821
	26	Steel Authority of India Ltd. (SAIL)	India	14,339
	30	JSW Steel Limited	India	12,420
	52	Kobe Steel, Ltd.	Japan	7,520
	69	BlueScope Steel Limited	Australia	4,517
America (7)	14	Nucor Corporation	USA	19,624
	17	Gerdau S.A.	Brazil	17,033
	24	United States Steel Corporation (USS)	USA	14,521
	59	AK Steel Holding Corporation	USA	6,167
	63	Companhia Siderurgica Nacional (CSN)	Brazil	5,165
	64	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais S.A.(USIMINAS)	Brazil	5,007
	72	Altos Hornos de Mexico SAB de CV (AHMSA)	Mexico	4,460

[참고자료]

[보고서/논문]

“Mining + Steel: How Will M&A Play Out?: An analysis of internal consolidation in the steel and mining industries”, A. T. Kearney, 2010

Jeff Gell·Philipp Jostarndt·Jens Kengelbach·Alexander Roos, “Accelerating Out of the Great Recession: Seize the opportunities in M&A”, The Boston Consulting Group, June 2010

Jens Kengelbach·Alexander Roos, “Riding the Next Wave in M&A: Where are the opportunities to create value?”, The Boston Consulting Group, June 2011

“A new normal, or the bottom of the cycle?: Mergers, acquisitions and capital raising in mining and metals–2015 trends and 2016 outlook”, Ernst&Young, 2016

“Metals Deals: Forging Ahead 2016 outlook and 2015 review”, PwC, 2016

[홈페이지]

세계철강협회 (<https://www.worldsteel.org>)

Bloomberg (<https://www.bloomberg.com>) (Terminal Service)

CRU (<https://www.crugroup.com>)

WSD (<http://www.worldsteeldynamics.com>)