

질적 · 양적 성장으로 또 다른 도약을 꿈꾸고 있는 인도 JSW

김용식 수석연구원, 글로벌연구센터 (sendmail@posri.re.kr)

목차

1. JSW Steel의 현재 위상
2. JSW Steel의 강·약점
3. 고부가가치화 규모 확대로 시장리더 위상 강화
4. 향후 전망

Executive Summary

- JSW는 2030년 40백만톤 체제를 구축해 조강생산능력 인도 1위 위상 공고화 및 글로벌 Top5로 부상하겠다는 야심찬 전략을 추진 중
 - 규모 확대를 위해 2023년까지 돌비(Dolvi) 제철소 5백만톤 고로 신설을 추진 중이며 부실 철강사 인수전에 적극 참여하고 있음
 - 타타철강의 인도내 생산능력 2배 확장 계획과 SAIL의 설비신예화 완료 등으로 인도내 경쟁이 심화되는 상황에서 시장 리더 위상을 유지하려는 전략
- 브라운필드(Brownfield) 투자로 18백만톤 체제를 완공하였고 고부가가치강 확대를 통한 수익안정화와 규모 확대를 위한 적극적 M&A 참여 필요
 - 도금 부문 리더 유지, 전기강판, 자동차강판 등 고급강 위상 강화를 위한 질적 성장과 더불어 원료확보원 다변화와 그룹 성장을 통한 시너지 제고 집중
 - 브라운필드 투자로 추가 4 백만톤 정도 확장이 가능하다는 점을 고려하여 성장방안으로 M&A 를 우선하고, 그다음은 그린필드(Greenfield) 투자를 추진
- 시장 리더 위상 강화를 위해 철강본업 경쟁력 강화와 그룹 시너지 극대화 및 재무건전성 강화 노력 등이 병행되어야 함
 - 고부가가치강 경쟁력 강화를 위한 신설비 증설 및 구식 설비 교체로 고급강 생산 능력 증강과 설비 생산성 제고 주력
 - 리더 위상과 경쟁우위 유지를 위한 규모 확대 방안으로 부실 철강사 인수전에 적극 참여할 것으로 보이며 그린필드 투자도 계속 추진할 것으로 예상
 - 그동안의 성과 부진에도 불구하고 위험 및 수익성 다변화와 성장전략 일환으로 글로벌 진출을 계속 추진 중이며, 이탈리아 아페르피(Aferpi) 인수전에도 참여
 - 장기 신용도 안정화와 자금조달능력 증강을 위한 재무건전성 확보, 금융 비용 절감이 선행과제로 부각
- JSW는 Sajjan Jindal 회장의 강력한 리더십 하에 인도 내 확고한 기반 구축과 글로벌 위상 확보를 위해 적극적으로 규모를 확대할 전망이며, 시장 지배력 강화를 위한 공격적 가격전략과 고부가가치화를 추진할 것임

1. JSW Steel의 현재 위상

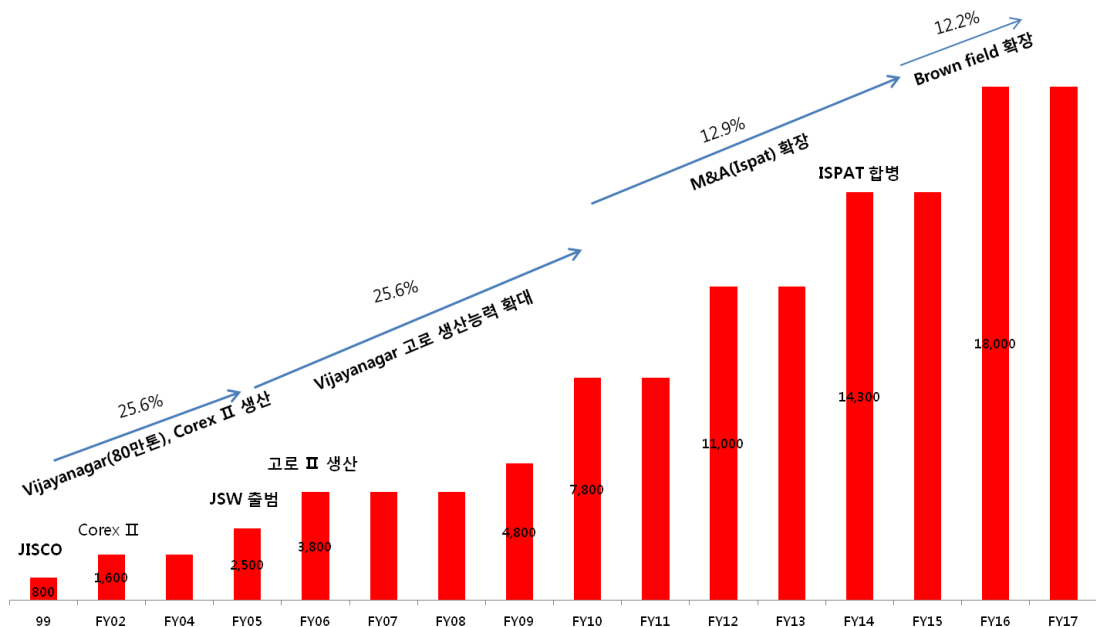
□ JSW Steel은 2005년 2.5백만톤 규모의 영세업체에서 금년 조강생산능력 18백만톤으로 인도 1위 기업에 등극

○ 초창기에는 부실 철강사 M&A를 통한 능력 확장에 주력한 반면 '12년 이후에는 브라운필드(Brownfield)를 활용한 기존 공장 설비확장으로 규모를 확대

- '11년 Ispat Industries, '15년 Welspun 인수 이후 국내보다 이탈리아 Ilva 등 해외철강사 인수에 나섰으나 큰 성과를 달성하지 못하였음(첨부 1참조)
- 반면 설비확장은 기존 돌비(Dolvi) 제철소(3.3백만 → 5백만톤)와 비자야나가르(Vijayanagar) 제철소(10백만 → 12백만톤) 중심으로 활발히 진행 중임

〈JSW의 조강생산능력 추이〉

(천톤)



자료: JSW Steel 홈페이지, 각 연도 연차보고서 종합

□ 관련 다각화 전략으로 그룹 가치 극대화과 동반성장 기회 창출

○ 철강 본업 경쟁력 강화를 위한 발전, 시멘트, 향만사업 진출로 그룹 시너지 제고 및 동반성장 생태계 구축

- 제철소 부생가스를 활용한 발전산업에 진출해 안정적 전력공급원을 확보하였으며 수익다변화 차원에서 전력판매를 위한 상업용 발전을 확대 중임

- 2009년 제철소 부산물인 슬래그를 활용한 시멘트 산업에도 진출하였으며 그룹회장의 외아들 파스 진달(Parth Jindal, 27세) 리더십 하에 공격적인 확장 전략 집중
- 웨스트벵갈주 살보니(Salboni) 공단에 2.4백만톤 공장 설립 추진 중
- 항구 및 인프라 설비 운영을 위해 JSW Infrastructure('90년)를 설립, 소요 원자재와 완성품 수출입기지로 활용함으로써 원가절감과 추가 수익 확보

〈JSW 인도 내 그룹사 현황, FY17〉

	JSW	JSW Energy	JSW Cement	JSW Infrastructure
설립 연도	2005	1994	2009	1990
현재 능력	18MT	4,531MW	8.9MT	33 MT
확장계획('20)	23MT	10,000MW	300MT	200 MT

자료: JSW Infrastructure Homepage(<http://www.jsw.in/groups>)

□ 도금 부문 리더 유지, 전기강판, 자동차강판 등 고급강 부문 위상 강화

- 도금강판은 3개 하공정단압밀과 비자야나가르 제철소 설비 능력을 포함할 경우 2.1백만톤으로 인도 전체 생산 능력의 30%에 육박
 - '14년 출범한 JSWCPCL은 마하라슈트라주 소재 3개 하공정단압밀의 통합법인으로 1.76백만톤 생산 설비 능력을 보유하고 있으며 고로가 있는 비자야나가르 제철소의 0.4백만톤 CGL 능력 포함 시 2.16백만톤 능력 보유
 - 전자재용과 칼라강판 시장을 주도하고 있으며 남부지역에서 강력한 시장 지배력을 확보한 상태에서 점진적으로 영향력을 확대하고 있음
- 자동차강판 점유율 확대를 위한 공격적 가격전략과 적극적인 고객 개척으로 남부 지역의 강자로 부상
 - JFE와 기술 협력을 통해 고장력강과 내판용 판재류 등에서 시장점유율을 확대 중이며 외판재 부문도 적극 공략 중
 - 고객확보를 위한 공격적인 가격전략으로 남부지역 지배력을 강화하고 다른 지역으로 고객 확대를 추진하고 있음
- JFE와 기술제휴로 2015년부터 무방향성 전기강판 생산을 시작해 POSCO, 대만의 CSC와 3강 체제를 구축하고 있음
 - POSCO, CSC, TKS 및 수입산이 경쟁하던 무방향성 전기강판 부문에 '15년 진입하였고 초기 단계로 품질 안정과 고객 개척활동에 주력
 - 후발주자로서 품질 불안정과 기술 경쟁력 열세 등 한계점에도 불구하고 점진적인 설비 안정화와 공격적 가격 전략으로 시장 점유율 확대 중

2. JSW Steel의 강·약점

□ 회장의 강력한 리더십과 M&A를 두려워하지 않는 기업문화가 강점

- 강력한 리더십을 바탕으로 장기 비전 제시, 한 단계 빠른 의사결정 능력으로 전략 실행력 제고
 - 전 임직원을 한 방향으로 이끌 수 있는 장 · 단기 비전 제시로 일사불란한 그룹 운영
 - 필요 시 현장 부장에게 전화로 직접 방침을 전달함으로써 확실한 추진 동력 제공
 - JFE에 지분 15% 허용이라는 파격적인 안을 제시함으로써 고부가가치화와 설비안정화를 위해 필요한 자금을 확보해 고급강 전략에 필수적인 전기강판, 자동차강판, 도금 기술을 조기에 습득하는 성과 달성
- 성장전략과 사업 확장 대안으로 M&A를 적극 활용
 - 설립 시점부터 성장전략으로 M&A를 적극 활용해 왔으며, 적정 인수 대상 선정과 가격 협상에 능하고 필요 시 매각도 과감하게 추진
 - 국내 부실업체들의 성공적 운영과 기존 공장과의 시너지를 통한 부실 자산의 성공적 turnaround 능력도 경쟁우위 원천으로 작용

□ 자가광산 부재로 인한 원가경쟁력 열위와 글로벌 성과 부진은 오랜 숙원으로 존재

- 타타철강과 SAIL은 자가 철광석 광산을 보유해 상대적 원가우위 확보
 - 자가 철광석 광산확보를 통한 수익 안정화라는 오랜 숙원의 해결 방안으로 경매에 적극 참여하는 등 장기 소요량의 80% 확보라는 목표를 달성하기 위해 매진 중임
 - '16년 까르나타카 Category C 철광석 광산 5개 광구 입찰 성공(추정 매장량 111백만톤)으로 자신감 증가
 - 당초 2개 광구는 '17년 상반기 채굴이 가능할 것으로 전망하였으나 현재 까지 생산이 지연되고 있음
 - 철광석과 석탄운반용 Slurry Pipeline 건설로 운송비 절감, 친환경설비로 원가 절감 및 기업 이미지 제고 등 경쟁력 보완 노력 다변화

○ 글로벌 사업 부진은 지속적 부담감으로 작용

- 미주 후판생산 법인은 인수 당시와 달리 시장상황 변화에 따른 수요 둔화로 지속적인 적자를 기록하고 있으나 최근 Buy America 전략으로 수요 증가가 기대되면서 재투자 전략으로 전환 중
- 철광석 자급도 증강을 위한 해외철광석 광산 개발도 철광석 시장 변화로 생산이 지연되는 등 성과 부진

3. 고부가가치화, 규모 확대로 시장 리더 위상 강화

□ 철강 본업 경쟁력 강화를 위한 고부가가치화와 규모 확대 추진

○ 고부가가치강 경쟁력 확보를 위한 신설비 증설과 구식 설비 교체로 생산성 확대 추진

- 자동차용과 건자재용 도금능력 확충을 위해 0.45백만톤 CGL 2기 신설. '18년 말 생산목표로 비자야나가르 제철소 냉연공장 부지에 건설 중
- JSWSPCL의 구식 설비인 6 CR Mills를 2 Batch Tandem Mills로 교체하는 등 설비효율화를 통한 생산성 제고와 품질 제고로 확고한 시장 리더 위상 강화
- 비자야나가르 제철소 3고로 능력 확대(3백만 → 4.5백만톤)로 설비 경쟁력 제고와 구형 고로 폐쇄를 통한 생산성 향상 동시 목표 달성

○ 시장 리더 위상 및 경쟁우위 유지를 위한 규모 확대 지속

- Rao 사장은 2030년 40백만톤 목표 달성 방안으로 M&A와 신설 투자를 들면서 공격적 M&A로 시장다변화를 꾀하고 규모 확대를 지속하겠다는 의지를 밝힘
- 현재 파산절차가 진행 중인 부산(Bhushan Steel, 5.6백만톤), Monnet Ispat (1.5백만톤) 인수 시 7.1백만톤 능력 확장 가능
- 부산의 경우 JSW의 진출기반이 없는 북동부 지역 입지 강화와 자동차·가전 등 냉연도금 수요 확대가 가능한 것이 가장 큰 장점임
- 반면 인수전 가열로 인수대금이 증가할 경우 부채 비용 증가로 인한 재무구조 악화로 성장 기반이 악화될 수 있는 위험도 존재

〈파산 진행 중인 5개 철강사 비교〉

	Bhushan	Essar	BSPL	Electrosteel	Monnet Ispat
생산입지	오디샤	구자라트	오디샤	자르칸트	라이뿌르
능력(MT)	5.6	10	3.5	2.5	1.5
부채(Rs 천만)	44,478	37,284	34,248	10,273	12,115
JSW 관점	지역다변화, 고객확대	입찰의향서 미 제출	의향 존재	관심 없음	매형회사, 적극 인수
의향서 제출 기업 명단	JSW, AM, Tata	Tata, AM, NSC 등 7개	Tata	Tata, Mesco 등 6개사	JSW, Tata

자료: 인도 언론 종합

○ Brand 마케팅 및 유통망과 고객 Lock-in 강화로 고객과의 동반 성장 및 안정적 수익 기반 확보

- 제품 유형별로 별도 브랜드명을 도입해 품질 신뢰도와 고객 충성도 제고를 추진 중이며 향후 브랜드 마케팅을 확대할 계획임
- 칼라도금강판은 JSW Colouron과 JSW Pragati 브랜드 사용
- TMT Rebar 제품들은 JSW Neosteel 활용
- 하리아나주에 자동차강판과 가전용 도금재 고객 Lock-in을 위한 2번째 가공센터(0.18백만톤) 가동이 임박해 있으며 일본의 마루베니-이토추와 합작 법인으로 고객 확대에 주력
- 유통상과 전략적 연계성을강화하기 위해 JSW의 ERP를 공유하도록 하고 있으며 성과가 뛰어난 유통상들을 JSW Privilege Club for Distributor로 선정하여 JSW가 실시하는 교육 및 특별 이벤트에 초대하는 등 가족으로 대우

○ 위험 및 수익성 다변화와 성장전략 일환으로 글로벌 시장 공략 지속 추진

- 최근 아페르피(Aferpi) 인수 참여로 이탈리아 진출 의사를 다시 밝히는 등 글로벌 진출을 계속하겠다는 의지를 밝힘
- 아페르피는 2014년 매물로 나온 Lucchini가 재매물로 등장한 것으로 당시 JSW는 알제리 기업인 Cevital Group과의 입찰 경쟁에서 패배
- 당초 매각 예정이던 미국 후판사업을 트럼프정부 출범 후 투자확대로 전환한 것은 시장상황을 반영한 전략 조정이라 할 수 있음

○ 40백만톤 조강생산능력 확보에 필요한 장기 관점의 안정적 철광석 확보

방안 모색 필수

- 노왈(Vinod Nowal) 부사장의 ‘소요 철광석의 80% 자가 확보’ 목표 달성을 위한 방안으로 적극적 경매참여를 포함한 안정적 소싱기반 확대는 반드시 해결해야 할 장기 과제
- 철광석 광산 입찰과 별개로 생산 지연 등의 문제가 발생할 수 있기에 주 정부의 적극적인 지원 요청 등 실행력 제고를 위한 노력이 병행되어야 함

□ 그룹 차원의 능력 증강과 상호보완성 강화로 시너지 극대화

○ JSW Energy는 설비 능력 확대와 해외 석탄 광산 인수 주력

- 현재 4,531MW인 발전 용량을 '20년 10,000MW로 확대하기 위해 M&A를 적극 추진할 것으로 전망
- 사잔 진달 회장의 동생인 나빈 진달(Naveen Jindal)이 소유하고 있는 JSWPL의 1,000MW 발전소 인수(가족기업으로 동생 지원 목적도 있음) 등 공격 경영 추진
- 자가광산 확보를 위한 남아공 석탄광산 인수 의지를 발표하는 등 공격적인 광산 확보 전략도 동시 추진 중

○ JSW Energy는 전기자동차 시장에도 진출해 그룹 시너지 제고

- 중국 지리 자동차와 합작으로 구자라트주에 2020년 생산을 목표로 전기자동차 공장 건립을 추진 중
- 생산 돌입 시 안정적 고객확보로 자동차강판 품질 향상과 전기자동차용 강판 제조 역량 향상이 가능하며 성장 사업 다변화로 수익 기반 다양화 추구

〈JSW Energy 재무실적〉

Rs 천만	매출액	EBITDA	금융비용	순이익
2015~16	10,060	4,261	1,498	1,447
2016~17	8,480	3,541	1,685	629

자료: JSW Energy Homepage(<http://www.jsw.in/groups.overview-energy>)

□ 장기 신용도 안정화와 자금조달 능력 증강을 위해 재무건전성 확보와 금융비용 절감이 선행 과제로 부각

○ 2018~21년 2,681억 루피 CAPEX 투자로 부채 규모 축소 어려움 직면

- 향후 3년간 2,681억 루피 투자. 이중 1,500억 루피는 부채로 나머지는 자체 자금으로 투자할 계획
- 애널리스트들은 “향후 3~4년간 현금흐름 증가에도 불구하고 설비투자 등을 감안할 때 부채비율 인하는 용이하지 않을 것”으로 전망

〈JSW의 설비투자 계획〉

(Rs 천만, 백만톤)

프로젝트 명	투자금액	완공 목표	세부 내용
돌비 제철소 5백만톤 설비 확장	15,000	'20.3월	5.0 Meltshop
Vijayanagar 3고로 개선	1,000	20개월	1.5 설비 확장, 0.90 CGL 신설
Vijayanagar CRM-I 설비확장	2,000	'19.9월	냉연(0.85→1.80)
Vasind & Tarapur 설비현대화	1,200	'19.4	냉연(1.16 → 2.12)

자료: ICICI Securities Ltd., 2017.5.19

○ 재정건전성 확보를 위한 적정 부채 규모 유지가 관건

- 설비 경쟁력 제고를 위한 비용 증가와 M&A 인수자금 확보 등 소요비용 증가에 따른 적정 부채 관리가 핵심 이슈로 등장
- 지속적 원가절감 및 구조조정 병행과 더불어 고금리 부채의 저금리 부채나 외화표시 부채 전환 등 다양한 금융비용 축소 전략 필요

4. 향후 전망

□ JSW Steel은 회장의 강력한 리더십과 시장상황에 맞는 탄력적 전략 추진으로 인도 내 확고한 기반 구축, 글로벌 영향력도 확대 예상

○ '30년 40백만톤 체제 구축을 위한 공격적 M&A와 고부가가치강 확대, 고객 Lock-in 전략으로 향후 강력한 시장 지배력 확보 추구

- SAIL은 21.4백만톤 설비 확장 이후 추가 확장 전략이 아직은 없으며 타타철강은 '23년까지 25.4백만톤 확대 의지 발표
- JSW는 '20년 23백만톤 설비 확장과 더불어 자동차강판, 전기강판, 도금재 등 고부가가치강 확대에 수익성 강화, 이를 토대로 안정적 성장 기반 구축

○ 58세에 불과한 사잔 진달(Sajjan Jindal) 회장이 강력한 리더십을 발휘하고 있으며, 후계자라 할 수 있는 파스 진달 사장의 등장으로 탄탄한 승계구도 구축

- 사잔 진달 회장의 철강업에 대한 높은 열정과 강력한 추진력을 바탕으로 시장 지배력은 계속 강화될 것으로 보임
- JSW Cement의 사장이자 회장의 외아들인 파스 진달의 등장으로 후계자 구도가 완성되어 가는 등 탄탄한 승계구도 구축도 강점이라 할 수 있음

○ 12월 중 결정될 부실 철강업체 구조조정 결과에 상관없이 공격적 설비 확장이 계속될 것으로 전망

- JSW와 타타 및 ArcelorMittal이 본격적으로 인수전 참여, 결과에 따라 급격한 경쟁구도 변화와 시장 재편 불가피
- 인수전에 실패하더라도 JSW의 강력한 의지를 고려할 때 추가적인 M&A 기회를 모색하거나 그린필드로 중심축이 이전될 수 있음
- 다만 인수 가격 상승으로 이어질 경우 그룹 차원의 재무 건전성 악화로 향후 성장전략 방향이 변화될 수 있음

〈첨부 1. JSW의 M&A 역사〉

일자	주요 내용
1982	- Piramal Steel(마하라슈트라, Tarapur 입지) 인수 - JISCO(Jindal Iron and Steel Company Ltd.)로 사명 변경
1991	Vasind(열연공장) 인수, JISCO와 합병
1999	Jindal Vijayanagar Steel(JVSL) 생산(0.8백만톤) 개시
2001	Vijayanagar 제철소 내 Corex II(1.6MT) 생산 시작
2004	SISCOL 인수. '08년 JSW와 합병 이후 Salem 제철소(특수강 생산)로 사명 변경
2005	JSW 출범: JISCO와 JVSL 합병 이후 JSW 사명 출범. 인도 3위 철강사로 탄생
2007	미국의 Plate & Pipe Mill 인수
2008	칠레 철광석 광산 U\$52백만에 인수
2011	Ispat Industries 1,200억 루피에 인수, Dolvi 제철소 확장 착수(10백만톤 규모)
2014	Vallabh Tinplate 460백만 루피에 인수

자료: JSW 연차보고서 종합

〈첨부 2. JSW Steel의 설비 능력 현황과 향후 전망〉

(백만톤)

MT	Vijayanagar	Dolvi	Salem	M&A	Greenfield	Total
'14.3	10	3.3	1			14.3
'16.3	12	5	1			18.0
'23.3(e)	12	10	1	7.1		30.1
'30.3(e)	16	10	1		12	42.1~45

자료: 인도 언론 종합

[참고자료]

[보고서/논문]

임정성, “세계 3위 철강사 꿈꾸는 인도 JSW의 성장전략과 전망”, POSRI 이슈리포트, 포스코경영연구원, 2016.8.26

ICICI Securities Ltd, “JSW Steel, Healthy realisations boost profitability”, 2017.5.19

JSW Steel, Annual Report

Sandeep Goyal, Amit Kapoor & Wilfried Aulbur, *JSW Steel: Shared Value at Vijayanagar Steel Plant*, Management Development Institute, Ivey Publishing, 2017.5.19

[홈페이지]

JSW (<http://www.jsw.in>)

[언론]

LiveMint, “N. Chandrasekaran: A leaner Tata Steel can double capacity in 5 years”, PTI, 2017년 9월 20일자

Livemint, “JSW Steel wins five iron mines in Karnataka, coal mine in Jharkhand”, PTI, 2017년 7월 2일자

Maliny Bhuptal, “Inorganic growth of any reasonable size looks unlikely, says JSW Steel’s Seshagiri Rao”, Money Control, 2017년 4월 21일자

Promit Mukherjee, “India’s JSW Steel aims to increase own iron ore production”, Reuters India, 2017년 9월 15일자

PTI, “JSW Steel plans to hike capacity to 45mt by 2030”, Business Line, 2017년 4월 23일자

Rakhi Majumdar, “JSW Steel eyes Italian long products company Aferpi”, The Economic Times, 2017년 10월 18일자

Rakhi Majumdar, “Arcelor Mittal joins race to acquire Bhushan Steel under bankruptcy code”, The Economic Times, 2017년 10월 21일자

Soumonty Kanungo, “JSW Group keen on acquiring troubled steel firms: Parth Jindal”, liveMint, 2017년 7월 20일자

Trisha Thomas, “JSW Steel To Build Rs 2,100 Cr Pipeline To Import Iron Ore From Eastern India”, Ultra News, 2017년 6월 29일자

Vikas Srivastava, “JSW Steel’s RS 26,899 cr expansion plan to hit repayments: Analysts”, Financial Express, 2017년 5월 24일자

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.