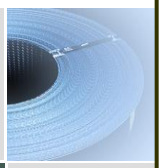
2007.6.4

POSRI CEO REPORT

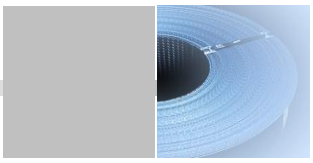
글로벌 철강산업의 가치상승



지역연구센터 곽강수 수석연구위원

POSRI 포스코경영연구소

Executive Summary



<글로벌 철강산업의 가치상승>

❑ 2000년대 들어 세계 철강업계의 기업가치는 2006년 글로벌 Top 10 철강사의 시가총액이 2001년대비 5.7배 증가하는 등 대부분 상승

○ 이는 철강산업이 과거 경기변동에 민감한 성숙산업에서 고수익 성장산업으로 재인식되고 있음을 의미

❑ 가치 상승요인으로는 세계 철강수요 증가에 따른 양적 성장과 함께 철강업계의 통합화 진전에 따른 협상력 증대, 과점화에 따른 공급조절 능력 향상 및 이를 통한 안정적인 수익기반 구축 때문

❑ 대표적 수요산업인 세계 자동차 업계와 비교시, 철강업계의 기업가치는 2001년대비 3배 이상 높은 증가율 기록

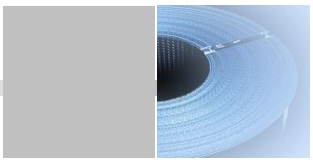
○ 자동차업계 Big 5의 2001년~2007년 2월 기간 중 시가총액은 미국 업체들의 부진 등으로 2.1배 증가한 반면, 철강 5사는 6.7배 증가

○ 동 기간 중 자동차 5사의 연평균 영업이익률은 5.2%인 반면 철강 5사는 13.9%로 높고, 전 세계 자동차 생산은 21% 증가한 반면, 철강 생산은 46% 증가하는 등 수익성 및 생산성 모두 자동차업계를 상회

❑ 기업별로는 Arcelor-Mittal이 M&A를 통한 세계 리딩 기업 부상으로 시장가치가 급등했으며, 新日鐵은 고급강 프리미엄으로 톤당 기업가치가 세계 최고수준에 달하는 등 기업가치 상승 주도

❑ 기업 간에도 고급강 프리미엄 보유 및 자국시장에서의 지배력이 강한 기업일수록 기업가치가 높았고, 성숙시장에 기반을 둔 철강사들의 가치는 상대적으로 저평가

❑ 향후에도 세계 철강산업은 BRICs 지역을 중심으로 안정적인 성장세가 지속될 것으로 보이며, 시장지배력 강화를 위한 M&A가 활발히 추진될 것으로 보여 고수익산업으로서 기업가치가 추가적으로 상승할 여력 보유



목 차

I. 세계 철강산업의 가치 변화 ····· 1

II. 가치 상승요인 ····· 1

III. 자동차산업과의 비교 ····· 2

IV. 기업별 특징 ····· 3

V. 기업가치 차이의 발생요인 ····· 4

VI. 향후 전망 ····· 6

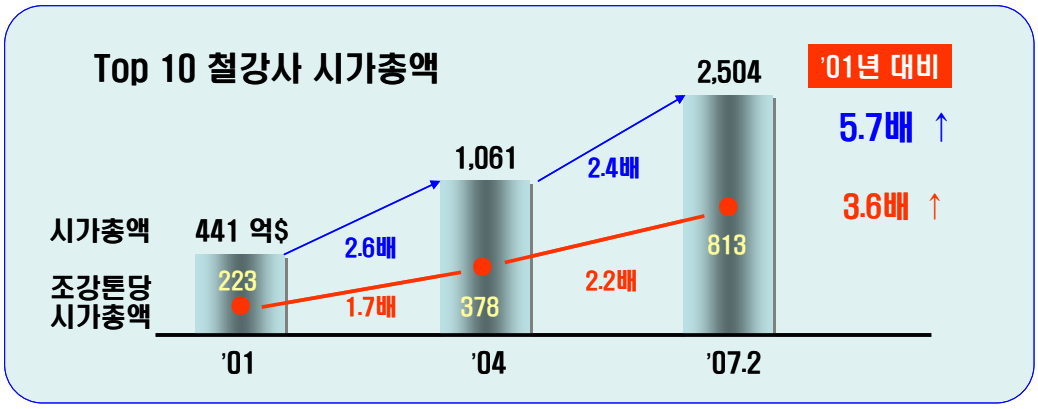
Ⅰ. 세계 철강산업의 가치 변화

❑ 2000년대 들어 세계 철강업계의 기업가치는 선후진국 철강사 대부분 상승세 지속

○ 글로벌 Top 10 철강사의 시가총액은 2001년 441억 달러에서 2007년 2월말 현재 2,504억 달러로 5.7배 상승

○ 조강 톤당 시가총액도 2001년 223달러에서 2006년 813달러로 3.6배 증가

〈세계 10대 철강사의 기업가치 변화〉



❑ 이는 동기간 중 Top 10의 조강생산 증가율 53%를 크게 상회한 것이며, 과거 철강산업이 경기변동에 민감한 성숙산업에서 고수익 성장산업으로 재인식되고 있음을 의미

Ⅱ. 가치 상승요인

❑ 철강업계의 가치 상승요인으로는 먼저, 세계 철강수요 증가율이 1990년대 후반 연평균 2.7%에서 2001년~2006년 기간 중에 6.5%로 증가하는 등 철강경기의 호조세 유지

❑ 철강업계 통합화 진전으로 수요산업에 대한 협상력 강화

○ Top 3 철강사의 조강생산량 총 합계는 2000년 8,000만 톤에서 2006년에는 1억7,900만 톤으로 증가, 세계 비중도 9.5%에서 14.5%로 증대

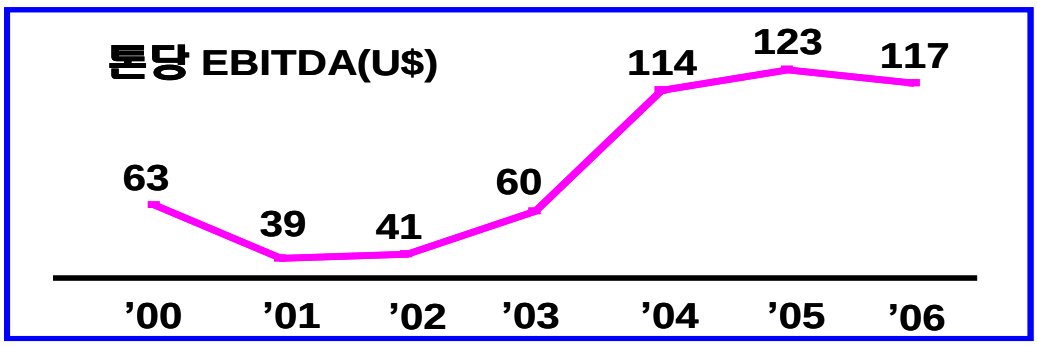
❑ 또한 철강업계의 고부가가치화 추진으로 단위당 판매단가 상승 및 과점화 진전에 따른 생산 조절능력 향상 등으로 안정적 가격 유지 가능

○ 유럽 열연 수출가(연평균 기준) 2배 이상 상승: 213달러('01) → 515달러('04) → 503달러('06)

❑ 이를 통해 각 철강사들이 안정적인 고수익 기반을 구축

○ 철강업계 톤당 EBITDA: 39달러('01) → 123달러('05) → 117달러('06)

〈세계 철강업계의 수익성 변화 추이〉

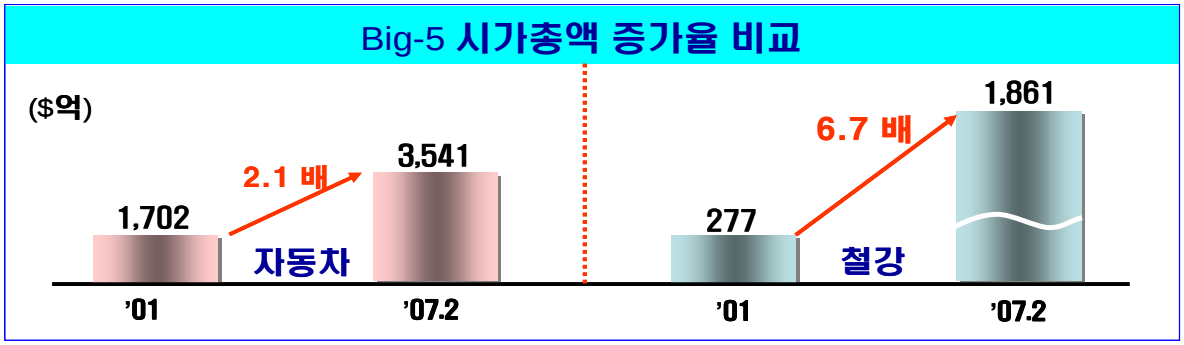


자료: WSD(각 년 호)

Ⅲ. 자동차산업과의 비교

❑ 철강업계의 기업가치는 2001년~2007년 2월 기간 중 자동차산업에 비해 3배 이상 높은 증가율 기록

〈창조경영 시대의 경쟁 요소〉



❑ 동 기간 중 각 업계 Big 5의 시가총액 증가율을 비교해 보면 자동차업계는 Toyota나 Volkswagen 등의 증가에도 불구하고 GM, Ford 등 미국기업 부진으로 2.1배 증가

❑ 반면 철강업계는 Arcelor-Mittal 등 모든 기업들의 시가총액이 증가하면서 동기간 중 6.7배 증가

❑ 또한 2001년~2006년 기간 중 세계 철강산업은 생산성 및 수익성 모두 자동차산업에 비해 높은 증가율 기록

○ 동 기간 중 세계 자동차 생산은 21% 증가한 반면 세계 조강생산은 46% 증가

○ 동 기간 중 자동차업계 상위 5개사의 연평균 영업이익률은 5.2%에 불과한 반면 철강업계 상위 5개사의 영업이익률은 13.9% 기록

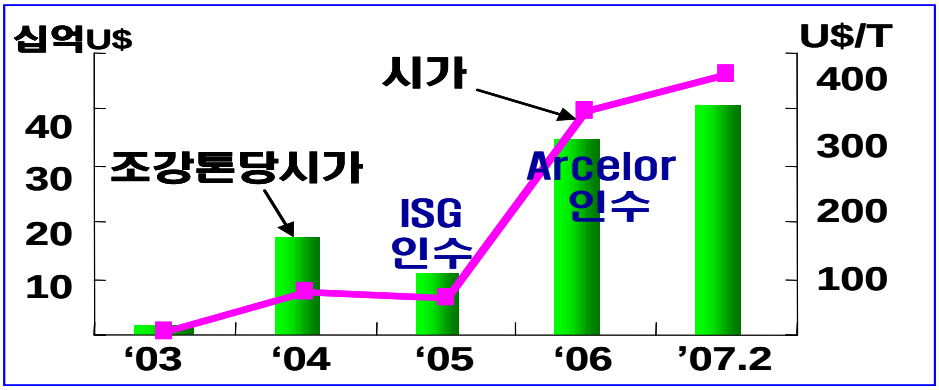
Ⅳ. 기업별 특징

❑ Arcelor -Mittal: 세계 리딩 기업 부상으로 시장가치 급등

○ 적극적 M&A를 통해 조강생산량이 2003년 3,100만 톤에서 2006년에는 1억 1,800만 톤으로 큰 폭 증가

○ 미국 판재류 시장의 33%, 유럽 시장의 24%를 점유하는 등 시장 지배력을 통한 수익성 유지('03~'06 평균 영업이익률 17.8%)

〈Arcelor-Mittal의 기업가치 변화 추이〉

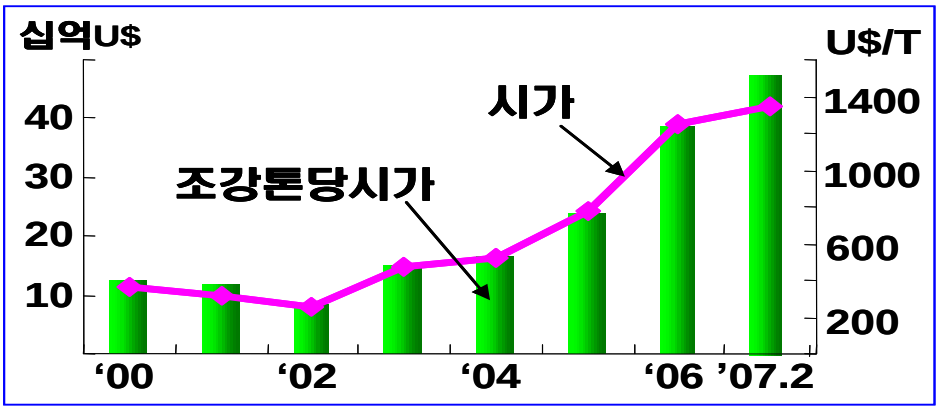


❑ 新日鐵: 고급강 프리미엄으로 톤당 기업가치 세계 최고

○ 중기 '4,000만 톤+α' 성장전략의 적극 추진과 브라질 Usiminas사의 지분확대를 통한 자회사화 등 글로벌 양적 확장에 따른 성장성 부각

○ 유이자부채 축소 등 지속적인 기업체질 강화와 고급강 프리미엄 반영 등으로 2004년 이후 기업가치 지속 상승

〈新日鐵의 기업가치 변화 추이〉



❑ 상해보강: 중국 철강산업 재편 주도로 급상승

○ 중국 철강산업 재편의 기대감 및 그룹경영 내실화로 2006년 이후 기업가치 급속 상승

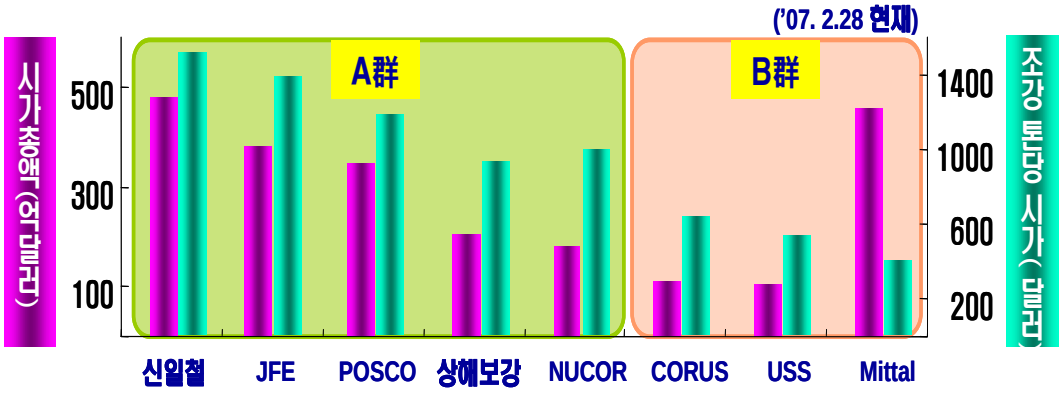
❑ USS: 공격적 M&A 및 수익구조 개선으로 급등

○ USSK(舊 Kosice) 등 동유럽 철강사들의 2006년 영업이익이 USS 전체의 34%를 차지하는 등 M&A에 따른 시너지 효과
○ 국제 고유가 지속에 따른 강판부문의 톤당 영업이익이 2003년 31달러 적자에서 2006년에는 584달러로 호전

Ⅴ. 기업가치 차이의 발생요인

❑ 2007년 2월말 현재 시가총액과 조강 톤당 시가가 상대적으로 높은 新日鐵·JFE·POSCO·상해보강·Nucor사 등과 상대적으로 낮은 CORUS·USS·Mittal 비교

〈Arcelor-Mittal의 기업가치 변화 추이〉



❑ A군 기업들은 고급강 프리미엄을 가지고 있고, 자국시장에서의 지배력이 상대적으로 높은 수준 유지

○ 2006년 5개사 평균 영업이익률: 16.7%

○ 우수한 현금흐름을 바탕으로 잠재적 투자여력이 높은 기업

❑ B군 기업들은 성숙시장에 기반을 둔 철강사들로 상대적으로 저수익 구조 보유

○ 2006년 3개사 평균 영업이익률: 10.4%
○ 통합에도 불구하고 시너지 효과 미반영 등으로 상대적 저평가

Ⅵ. 향후 전망

❑ 향후에도 세계 철강산업은 BRICs 지역 등을 중심으로 안정적인 성장세 지속 전망

○ 2015년까지 세계 조강생산 15.5억 톤~17억 톤으로 증가 전망 (BCG)

❑ 중대형 철강사들 간의 시장 지배력 강화를 위한 글로벌 M&A는 지속될 전망

❑ 철강산업은 고수익산업으로서의 기업가치가 추가적으로 상승할 여력 충분히 보유

○ 2006년 자동차 Big 5의 영업이익률이 2.9%인 반면 철강 상위 5사는 17.4% 기록
○ 반면 철강 상위 5사의 시가총액은 약 1,860억 달러로 Toyota 자동차 1개사(2,500억 달러)대비 저수준

❑ 따라서 철강기업들의 고수익성 지속여부가 기업가치 추가상승의 관건이며, 기업들의 전략방향에 따라 기업가치 차이 발생 불가피

곽강수 (Tel: 02-3457-8103, e-mail: gskwak@posri.re.kr)