

 POSRI 보고서

유럽위기 중심에서 고전중인 ArcelorMittal

이윤희 수석연구위원, 철강전략연구센터 (yoonhlee@posri.re.kr)

이대우 수석연구위원, 철강전략연구센터 (ldw@posri.re.kr)

[목 차]

1. 지난 해부터 차입금 상환 위해 자산매각 돌입
2. 자산매각은 실적악화에 따른 자금압박이 원인
3. 유럽위기 진정되지 않는 한 자금압박 계속될 듯
4. 향후에도 고강도 구조조정 불가피 전망
5. 시사점

[별첨1] ArcelorMittal의 경영실적

[별첨2] 관계사와 J/V 투자 현황

Executive Summary

- ArcelorMittal은 유럽발 재정위기 이후 차입금 상환을 위해 대규모 자산 매각을 추진하고 있으며, 유럽과 미국 내 철강부문 매각까지 검토 중
 - '11년 하반기 이후 22억 2,300만 달러 상당 자산 매각 완료 또는 합의
 - ▶ 터키 Erdemir 주식 25%중 12.5%를 2억 6,400만 달러에 매각 ('12.3)
 - ▶ 룩셈부르크 전력회사 Enovos 주식 23.48%를 AXA에 매각기로 합의('12.5)
 - ▶ 철강 서비스분야 Skyline Steel과 자회사는 Nucor에 매각('12.6)
 - 추가 매각 대상은 철강과 철강 서비스센터 지분 및 자동차 부품사의 지분
 - : 독일 DHS (Dillinger Hütte Saarstahl) 주식 33%, 스페인 자동차 부품회사 Gestamp 주식 35%, 스페인 서비스센터 Gonvarri Industrial 주식 35% 등
- 동사가 자산 매각을 추진하는 이유는 경영실적 악화로 현금 창출능력이 떨어지고 있기 때문
 - 강제 생산의 46%를 차지하는 유럽 판재류 사업이 3분기 연속 적자 기록
 - 핵심 수익원 역할을 했던 광산부문도 경기 침체로 현금창출 능력이 크게 저하: 광산부문 영업이익률 ('11.1Q) 44% → ('12.1Q) 28%
- 유럽위기가 심화되면서 차입금이 늘어나고, 금융 비용과 조달 금리도 상승, 유럽위기가 진정되지 않는 한 자금압박은 계속될 전망
 - 차입금이 지속적으로 늘어나는 가운데, 금리가 오르고 환차손도 증가: '06년 4.2%에 불과했던 조달금리는 유럽발 재정위기로 '12년 1분기 7%까지 폭등
 - '12년 1분기의 경우 영업이익으로 순금융 비용도 충당 못하는 상황 도래
- 단기 차입금을 장기로 전환하고 Credit Line을 설정하는 등 단기적인 Default 가능성은 낮지만, 중기적으로 불안 요인은 지속될 전망
 - 유럽위기 중심에 있어 향후 경제성장을 급락과 신용경색 발생 등의 직격탄을 맞을 가능성은 여전히 높은 상황
 - 자산최적화 계획 등 이미 구조조정의 틀을 마련해 자산매각 등을 실시하고 있으나, 경제상황에 따라 더 강력한 구조조정을 추진할 가능성도 있음
 - 경쟁력 확보와 수익창출 강화 위해 광산부문의 투자는 지속할 것으로 예상
- 국내 철강기업들도 ArcelorMittal의 선제적 대응과정을 벤치마킹하고, 위기 극복을 위해 현금 확보 등의 노력 강화할 필요

1. 지난 해부터 차입금 상환 위해 자산매각 돌입

□ 2011년 유럽발 위기가 심화되면서 대규모 자산매각 추세 뚜렷

- 작년 하반기 이후 차입금 상환 위해 22억 2,300만 달러의 자산 매각
 - 금년 5월 룩셈부르크 전력회사인 Enovos의 주식 23.48%를 AXA에 매각
키로 합의: 매각 금액은 총 3억 3300만 유로(약 4억 2,900만 달러)
 - ※ AM은 전력과 가스의 안정적 조달을 위해 '09년 Enovos에 23% 출자
 - 금년 3월에는 터키 Erdemir의 주식 25%중 12.5%를 2억 6,400만 달러에
매각: 나머지 주식 12.5%도 채권화하여 3억 달러에 매각할 계획
 - 6월 21일 철강 서비스분야의 Skyline Steel LLC와 관련 자회사를 6억 5백
만달러를 받고 Nucor에 넘김

<ArcelorMittal의 최근 자산매각 현황>

매각업체	매각 내용
Enovos International	보유주식 23.48%를 AXA에 4억 2,900만 달러(3억 3,300만 유로)에 매각 합의 ('12.5)
Erdemir (Eregli Demir)	보유주식 25%중 12.5%를 2억 6,400만 달러에 매각 ('12.3)
MacArthur Coal	보유주식을 미국 Peabody Energy에 7억 9,600만 달러에 매각 ('11.12)
BNA	보유주식 12%를 합작파트너인 NSC에 1억 2,900만 달러에 매각 ('11.8)
Skyline Steel / Astralloy	Nucor에 6억 5백만 달러에 매각 ('12.6)

□ 유럽과 미국 내 철강부문 자산 매각까지 거론되는 상황

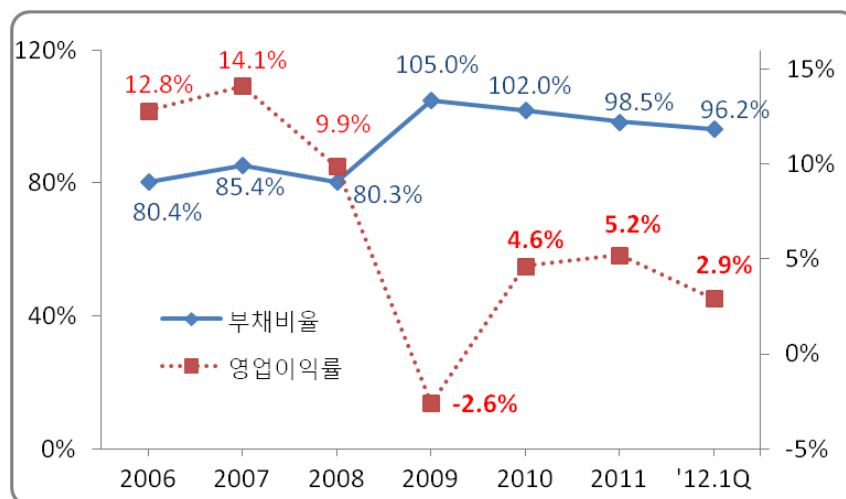
- 추가 매각 대상은 철강, 철강 서비스센터 및 자동차 부품사 지분
 - 매각 후보로 독일 DHS(Dillinger Hütte Saarstahl) 주식 33%, 스페인 자동차
부품회사 Gestamp 주식 35%, 스페인 철강서비스센터 Gonvarri Industrial
주식 35%가 거론
 - 고로 건설장비업체인 Paul Wurth 지분 45.33%도 매각 추진: 독일 SMS
group에서 지분 인수 논의 중
- 향후 중국 기업과 자원기업의 지분까지 매각할 지 관심 집중
 - 동방집단 주식 47%, 호남화륜관선 주식 30%, 아프리카 Kalagadi
Manganese 주식 50% 등이 대상
 - 6월초 ArcelorMittal은 호남화륜관선 지분 30%를 향후 2년에 걸쳐 10%로
줄인다는 계획 발표

2. 자산매각은 실적 악화에 따른 자금압박이 원인

□ 유럽발 재정위기 심화로 유럽 판재류사업부(FCE)의 경영실적이 추락하고 광산부문 수익성도 악화

- 부채비율의 절대 수치는 나쁘지 않으나, 영업이익이 급락하고 있어 현금 창출 능력이 현저히 저하
 - 부채비율은 100%에서 소폭 하락 중이나, '12년 1분기 영업이익률은 전년 동기대비 반 토막 수준
 - 전체 강재생산의 46%를 차지하는 유럽 판재류사업부 3분기 연속 적자
- 주력 수익원인 광산부문 영업이익도 최고 수준 대비 3.8억 달러나 감소
 - 광산부문의 영업이익률은 '11년 1분기 이후 지속적인 하락세:
('11.1Q) 44% → (2Q) 43% → (3Q) 43% → (4Q) 35% → ('12.1Q) 28%

<ArcelorMittal의 부채비율과 영업이익률 및 영업이익 추이>



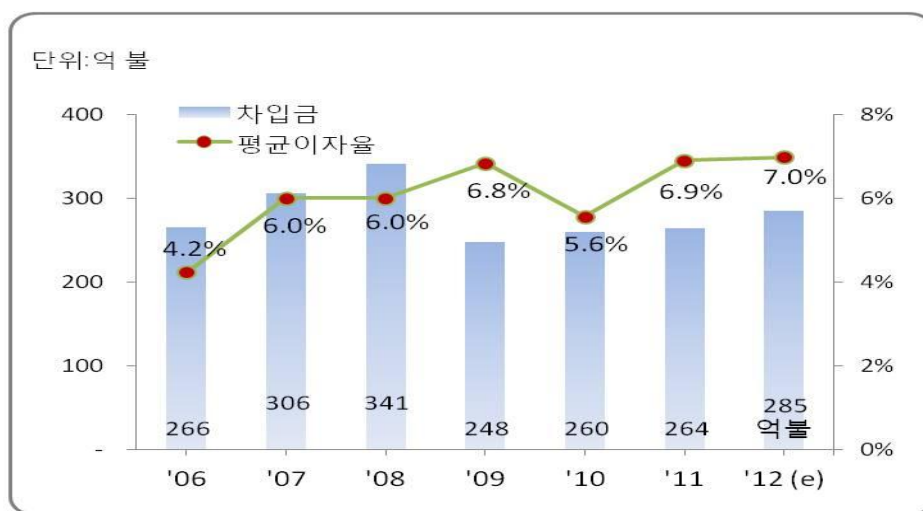
영업이익 (백만 달러)	'11.1Q	'11.2Q	'11.3Q	'11.4Q	'12.1Q
회사 전체	1,431	2,252	1,168	47	663
Flat Carbon Americas	307	697	193	1	407
Flat Carbon Europe	106	245	(106)	(569)	(284)
Long Carbon Americas & Europe	210	358	185	(107)	110
Asia Africa & CIS (AACIS)	125	341	162	93	2
Distribution Solutions	84	69	8	(109)	(10)
Mining	493	718	725	632	349

3. 유럽위기 진정되지 않는 한 자금압박 계속될 듯

□ 유럽위기 심화되며 차입금 · 금융비용 · 조달금리 모두 상승 추세

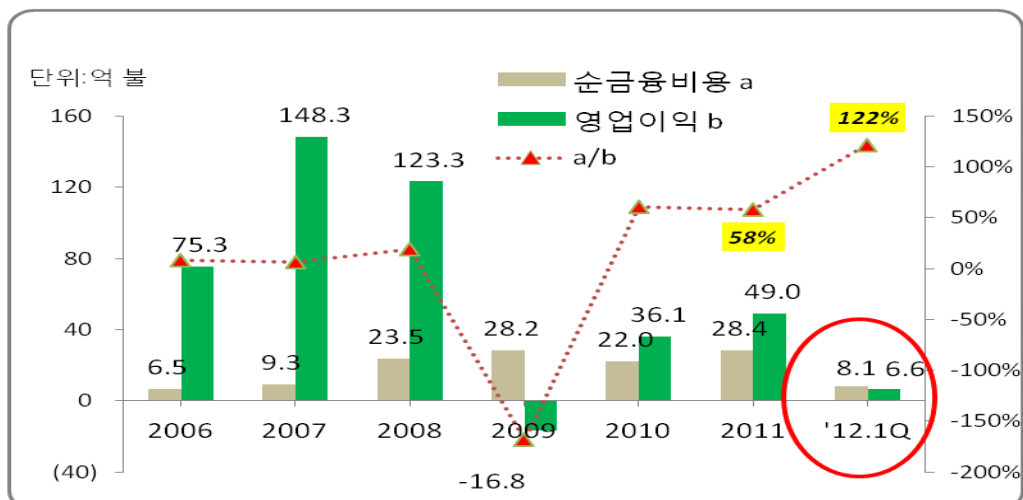
- 2009년 이후 차입금은 소폭이나마 지속적으로 상승 추세. 금리 상승과 환차손 증가로 '12년 1분기의 경우 영업이익으로 순금융 비용도 충당 못하는 상황 도래 (영업이익 6.6억불 < 순금융비용 8.1억불)
- 특히 '06년 4.2%에 불과했던 조달금리는 유럽발 재정위기로 '12년 1분기에는 7%까지 급증

<차입금과 평균 이자율 추이>



주: 평균이자율 = 순이자비용/차입금
'12년 차입금은 '12년 1분기 차입금을 연간으로 환산

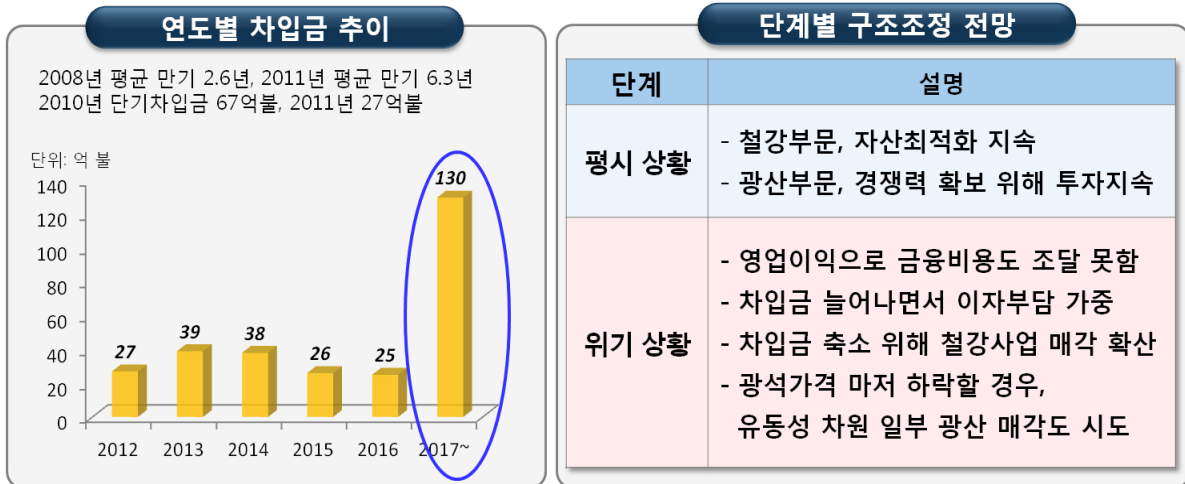
<영업이익과 순금융 비용 추이>



주: 순금융비용 = 금융비용 - 금융수익
금융비용에는 이자비용, 환차손 포함
자료: Annual Report

4. 향후에도 고강도 구조조정 불가피 전망

- 차입금 만기 연장하여 단기 Default 우려는 해소되었으나, 중기적인 불안요인은 지속
 - 단기 차입금을 장기 차입금으로 전환 완료하고, Credit Line을 설정하여 단기적인 부도 우려는 해소한 상태
 - 하지만 유럽위기의 중심에 있어 향후 경제성장을 급락과 신용경색 발생 등의 직격탄을 맞을 가능성은 여전히 높은 상황
 - '11년 1월 광산부문의 실적 분리로 자원 배분의 효율성을 제고하면서 구조조정의 기틀을 마련하고 자산매각 등 구조조정 실시 중이나, 향후 상황에 맞추어 보다 강도 높은 구조조정 예상



※ ArcelorMittal의 고로 휴지 현황 ('12.6월 기준)

- 동사 35개 고로 중 현재 23개만이 가동 중 - 고로 휴지 외에 유럽 지역 내 열연 및 봉형강류 생산량 감축도 검토 : 체코, 폴란드 등	
벨기에	Liege 제철소 2기 (Capa 310만톤) → 영구 폐쇄 결정
프랑스	Dunkirk 제철소 1기 (250만톤) Florange 제철소 2기 (280만톤) Fon-sur-Mer 제철소 1기 (250만톤)
독일	Eisenhuttenstadt 제철소 1기 (50만톤)
폴란드	Dabrowa Gornicza 제철소 1기 (220만톤) Krakow 제철소 1기 (50만톤)
루마니아	Galati 제철소 2기 (390만톤)
스페인	Gijon 제철소 1기 (230만톤)

5. 시사점

○ ArcelorMittal의 자금압박 상황 해소를 위해 당분간 유럽을 중심으로 강도 높은 구조조정과 자산매각을 지속 추진할 전망

- ArcelorMittal의 매각 자산을 누가 인수할 지에 관심이 집중되고 있음
- 하지만, 경제위기 이후 글로벌 철강사들이 대대적 구조개편의 어려움에 처해 있어 매물에 큰 관심을 보이지 않을 가능성도 있음

<유럽 및 미주 철강사 구조조정 동향>

TKS	[유럽] STS 사업 매각(Outokumpu) 등 철강사업 철수 계획 [미주] 자산 전체매각 추진: CSA(브라질 상공정) 및 미국 하공정
US Steel	[유럽] 세르비아 부문(240만톤) 매각
RG Steel	[미주] '12년 5월 매각 결정, 파산 신청
Bluescope	[미주] Northstar JV(미니밀 210만톤) 매각을 통한 구조조정 전망

○ 재정위기와 경기침체 장기화로 단시일 내에 철강사업의 수익성을 회복하기는 어려울 전망

- ArcelorMittal의 영업실적이 지속적으로 악화된다면 자금압박이 심해져 자칫 유동성 위기로 이어질 가능성도 배제할 수 없음
- 또한 주요 수익원이 광산부문인 만큼 원료 가격의 향방이 동사의 미래를 좌우할 가능성도 높아지고 있음
- 유럽 위기 심화시 유동성 위기 해소 차원에서 광산 지분 일부가 매물로 나올 가능성도 있음
- 유럽 위기 심화시 유동성 위기 해소 차원에서 광산 지분 일부가 매물로 나올 가능성도 있음

○ 국내 철강업계는 ArcelorMittal의 선제적 대응을 벤치마킹하여 현금자산 확보 등의 위기 대응 노력을 강화할 필요가 있음

[별첨 1] ArcelorMittal의 경영실적

	(USDm, 000t, *는 Mt)	'11.1Q	'11.2Q	'11.3Q	'11.4Q	'12.1Q
Total	Sales	22,184	25,126	24,214	22,449	22,703
	EBITDA	2,582	3,413	2,408	1,714	1,972
	Operating income	1,431	2,252	1,168	47	663
	Net Income	1,069	1,535	659	(1,000)	11
	Steel shipments *	22.0	22.2	21.1	20.6	22.2
Flat Carbon Americas	Sales	4,939	5,567	5,499	5,030	5,270
	Operating income	307	697	193	1	407
	Steel shipments	5,563	5,520	5,708	5,458	5,672
Flat Carbon Europe	Sales	7,812	8,551	7,696	7,003	7,719
	Operating income	106	245	(106)	(569)	(284)
	Steel shipments	1	7,166	6,385	6,188	7,461
Long Carbon Americas and Europe	Sales	5,889	6,664	6,676	5,936	5,763
	Operating income	210	358	185	(107)	110
	Steel shipments	5,872	6,167	5,984	5,846	5,738
Asia Africa & CIS ("AACIS")	Sales	2,570	2,857	2,619	2,733	2,787
	Operating income	125	341	162	93	2
	Crude steel production	3,142	3,304	3,005	3,065	3,353
Distribution Solutions	Sales	4,261	5,019	4,899	4,876	4,431
	Operating income	84	69	8	(109)	(10)
	Steel shipments (Mt)	4,202	4,594	4,607	4,957	4,589
Mining	Sales	1,128	1,657	1,678	1,805	1,271
	Operating income	493	718	725	632	349
	Own iron ore production *	12	13	14	15	13
	Own coal production *	1.9	2.1	2.1	2.2	2.1

자료: ArcelorMittal, news release(2012.5.10)

[별첨 2] 관계사와 J/V 투자 현황

(단위: 백만 달러)

자산 구분	Investee	국가	Stake at 2011 end	2010*	2011*	Status	Proceeds
Core	China Oriental	버뮤다	47%	1337	1475		
	DHS Group	독일	33%	1191	1149		
	Hunan Valin	중국	30%	686	691		
	Gestamp	스페인	35%	468	506		
	Kalagadi Manganese	남아공	50%	496	397		
	MacSteel International	네덜란드	50%	260	255		
	AM Gonvarri Brasil	브라질	50%	215	192		
	Gallatin Steel	미국	50%	122	168		
	CLN (Coil Lamiere Nsatri)	이태리	35%	177	164		
	Coal of Africa	호주	16%	133	116		
	MacArthur Coal	호주	0%	908	0	sold	796
	BNA 등 기타	-	0%	806	820	partially sold	129
	Erdemir (Eregli Demir)	터어키	26%	1596	1378	partially sold	264
Non-Core	Enovos International	룩셈부르크	23%	614	597	agreed	429
	Skyline Steel LLC	미국	100%	n.a	n.a	sold	605
	Gonvarri Steel Industries	스페인	35%	385	408		
	Borcelik	터어키	44%	163	157		
	STALPRODUKT	폴란드	34%	168	153		
	Kiswire AM	한국	50%	148	152		
	I/N Kote	미국	50%	155	151		
	Cia Hispano Brasileira	브라질	49%	124	112		
	Total	-	-	10,152	9,041	0	2,223

자료원: ArcelorMittal Form 20-F(2011), J.P.Morgan 11 May 2012

주: *는 12.31 일부 장부가치,

회사별 Core / Non-Core 구분은 AM 의 의견을 토대로 J.P. Morgan 추정