

 POSRI 보고서

중남미 신흥 강자로 부상한 Ternium

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

[목 차]

1. 전략적 파트너십 강화로 중남미의 강자 도약을 기대
2. Ternium의 역사는 사실상 M&A History
3. Ternium의 성장전략 키워드는 'Regional Top Player'
4. 원료에서 철강까지 전분야에 걸쳐 공격적인 투자를 전개
5. Usiminas에 대한 전략 변화로 그룹 시너지 창출에도 만전
6. 향후 전망

Executive Summary

- Ternium은 '05년 중남미 3국의 중소 철강사 통합으로 탄생하였으며, '11년 Usiminas의 지분인수로 중남미의 다크호스로 부상
 - 조강생산능력은 700만톤에 불과하지만 성장성과 수익성에서 주목받고 있음
 - 최근 신일철주금과의 도금 합작투자자로 멕시코 자동차강판 시장의 입지가 강화, 멕시코 인근 일본 자동차사 대상으로 고급재를 공급하는 것이 목표
 - Usiminas의 지분 매입으로 보수적인 브라질시장 진입에 성공하였으며 멕시코·아르헨티나 중심에서 남미 시장까지 진출, 원료~생산~유통~서비스 네트워크 확장
- Ternium의 성장 역사는 사실상 M&A의 역사인데, 냉연 단압밀에서 시작하여 인수합병과 합작투자를 기반으로 일관 밀로 성장
 - 현재 원료~생산~가공~유통~물류까지 Vertical Integration을 구축하고 있으며, 생산거점도 멕시코와 아르헨티나에서 북미, 콜롬비아, 브라질 등으로 확장
- Ternium의 성장전략 키워드는 진정한 'Regional Top Player'가 되는 것으로, 중남미 권역 내에서 상공정과 하공정 De-Integration을 구현할 계획
 - 성장전략의 요체는 Upstream Integration을 통한 원가경쟁력 강화와 Downstream Expansion을 통한 제품차별화와 시장지배력 강화의 두 가지
- 현재 원료에서 철강, 강관에 이르기까지 전분야에서 공격적 투자를 추진 중인데, Brownfield와 Greenfield 그리고 지분인수 등을 실리적으로 활용
 - 원료분야 투자는 멕시코 지역의 철광석 생산능력을 430만톤에서 800만톤 이상으로 확장하여 철광석 자급률을 53%에서 90% 이상으로 끌어올릴 계획
 - 철강분야는 상·하공정에 걸쳐 활발한 설비투자가 진행 중인데, 상공정은 브라질 DRI 프로젝트와 TKS 브라질 상공정 인수를 추진하는 것이고, 하공정은 '13년 하반기에 멕시코에서 냉연공장과 도금공장을 신규 가동하는 것
 - 강관분야는 그룹사인 Tenaris와의 협력을 통해 공략하고 있으며, 성장세를 보이는 에너지강재 관련 제품의 Full Range 확장에 중점
 - 또한 Usiminas의 전략 변화를 통해 철광석 투자 확대와 그룹 공급망 체계 효율화 및 수직적 통합을 제고하며 새로운 가치를 창출해 나갈 방침

1. 전략적 파트너십 강화로 중남미의 강자 도약을 기대

□ Ternium, '05년 3사간 합병을 통해 중남미의 Local Mill로 탄생

- Ternium은 '05년 중남미 3개 중소 철강사- Siderar(아르헨티나), Sidor(베네수엘라), Hylsa(멕시코)-의 통합으로 탄생, 조강생산능력은 700만톤에 불과하지만 안정적인 성장세와 높은 수익성을 실현하여 주목받고 있음
 - 회사명은 라틴어의 어원을 따라 Ternium으로 결정: Ter(three) + Eternium (eternal) 합성어, 3사 통합 이후 '07년에 멕시코의 Group Imsa 추가 인수
 - 본사는 룩셈부르크에 있으며 모기업인 Techint Group이 62% 지분 보유, '12년 판매실적은 8.8백만톤이고 매출액 86억 달러에 영업이익은 9.2억 달러
 - ※ Ternium의 근원은 '61년 9월 Techint Group이 만든 아르헨티나 San Faustin의 전신인 Propulsora에 기반하고 있으며 '69년 냉연 밀 가동 개시. 몇 번의 인수합병 이후 Propulsora는 Siderar로 사명 변경

□ 두 번의 전략적 파트너십을 계기로 중남미의 다크호스로 부상

- '10년말 신일철주금과의 파트너십을 강화하는 차원에서 도금공장 합작 투자를 결정하면서 멕시코 자동차강판 시장의 입지를 강화
 - 합작사인 Tenigal은 '13년 하반기 가동 예정인데, 멕시코 인근 일본 자동차사 대상으로 고급재를 공급하는 것이 목표
 - Ternium 51%와 신일철주금 49%의 J/V로서, 능력은 연산 40만톤. 현재 Outer panel, High-strength Qualities 제품의 품질인증 위한 협의 진행
 - ※ '11년 기준 남미 자동차강판 850만톤 시장에서 Ternium, 신일철주금, Usiminas 3사의 시장점유율은 43% 수준
- '11년말 Usiminas의 지분을 매입, 보수적인 브라질 시장 진입에 성공
 - 조강생산능력 700만톤의 멕시코 2위 철강사에 불과했던 Ternium은 '11년말 신일철주금과의 협력 하에 브라질 최대 철강사인 Usiminas(조강능력 950만톤)의 지분을 27.66% 매입하면서 2대 주주로 등극
 - Usiminas와의 연계로 멕시코·아르헨티나 중심에서 남미 시장까지 진출, 원료~생산~유통~서비스 네트워크 확장

2. Ternium의 역사는 사실상 M&A History

□ 현재 상당히 안정적인 성장 기반과 견고한 자금력 보유

- 글로벌 철강경기 침체 속에서도 제품 판매 등에서 꾸준히 성장세를 보이고 있고, 수익성 측면에서도 두 자리의 높은 수익성을 유지
 - 지속적인 성장성(Sustainable Growth): '07년 이후 연평균 판매증가율 8% 이상 지속하였고, 제품 판매구성도 판재류 84%와 조강류 16%로 조화
 - 복원력 좋은 수익성(Resilient Profitability): '07년 이후 5년간 톤당 평균 EBITDA US\$ 177 수준 유지하였고, '09년 급락 이후에도 즉각적으로 회복
 - 견고한 자금력(Solid Financial Position): 최근 Usiminas 지분인수 이후 부채비율이 다시 높아졌지만 Net Debt은 '07년 이후 매우 낮은 수준 유지

□ 단압 밑에서 시작, 인수합병과 합작투자 통해 일관 밀로 성장

- 현재 원료~생산~가공~유통~물류의 **Vertical Integration**을 구축하고 있고, **Process Integration** 통한 시너지 제고와 **Product Mix** 조화도 모두 확보
 - 생산거점도 처음에는 멕시코와 아르헨티나 중심이었으나, 이후 북미와 콜롬비아로 진출하고 현재 브라질까지 네트워크 확장

○ Ternium의 인수합병과 합작투자의 역사

(‘60년대 말 이후) 냉연 단압밀 체제	Ternium의 기원은 '61년 9월, 아르헨티나 San Faustin의 전신 Propulsora에 기반을 두고 있음 '69.12 Propulsora, 아르헨티나 냉연 밀 가동 개시 : Fully Integrated Operation의 첫걸음
(‘90's ~2004) Integrated Steel Producer로의 변신 위해 전략적 투자 시작	'92. 모기업 Techint Gr., 아르헨티나의 국영업체 Somina steel 인수 - 당시 아르헨티나의 Main Integrated Producer '93. Propulsora, Aceros Parana와 합병(Somisa의 민영화 이후 사명) : 합병 이후 Siderar로 사명 변경 '97.12. Siderar, Usiminas, Hylsamex 등 컨소시엄인 Amazonia가 Andean Community의 최대 철강사 Sidor의 민영화 지분 70% 인수
(‘05 ~‘09) Regional leading 위한 Corporate Reorganization	'05.8 멕시코 Hylsamex 99.9% 인수 '05.E Siderar, Sidor, Hylsamex 통합하여 Ternium 설립 '06.1. Ternium, IPO 실시 (10%) '06.12. CVRD로부터 Siderar 지분 4.85% 인수(최종 60.93%) '07.4. Group Imsa 지분 인수 '08.3. Imsa는 Ternium Mexico로 사명 변경 (28.7% 보유) '08.9. (베) 다시 국유화 결정, Sidor 지분 59.7% 양도
(‘10 ~‘13) 양적/질적 성장 위한 공격적 인수합병·합작투자	'10. 8 콜롬비아 Ferrada 54% 인수 및 Ferrasa Panama 100% 인수(조강류) '10.10. NSC와 멕시코 도금강판 공장 합작 투자 결정 - CGL 40만톤, 지분 51%, 자동차강판, '13년 7월 가동 '12.1 브라질 Usiminas 27.7% 지분 인수 - Ternium Investment, Siderar, TenarisConfab는 NSC, 미쯔비시, Metal One & CEU의 합의로 결정, CSN의 적대적 인수 방어 '12. 브라질 상공정 프로젝트 추진: Iron ore pellets / DRI-based Mini mill

3. Ternium의 성장전략 키워드는 'Regional Top Player'

□ Global Player보다 확고한 지배력 가진 Regional Top Player

○ Local Player로서 오랫동안 다져온 자국시장 지배력을 근간으로, 인근 중남미 권역으로 리더십을 강화하는 차원에서 성장전략을 확장

- 예를 들면 멕시코의 확고한 하공정 시장지배력을 기반으로 고부가제품 확대나 제품차별화를 이루기 위해 확실한 원가경쟁력 확보가 가능하고 품질제고에 기여할 수 있는 지역에서 상공정 투자 결정
- 성장 투자 방식은 Brownfield 투자와 Greenfield 투자 외에도 즉각적으로 off-take가 가능한 지분인수 등 다양하게 활용

□ 1단계 : Local Player로서 안정적인 국내시장 지배력 확보

○ 멕시코와 아르헨티나를 중심으로 Domestic Market에 주력한다는 전략, 멕시코가 전략제품을 생산하는 Regional Hub 역할을 담당

- 조강생산능력 700만톤 체제: 멕시코는 Mini Mill, 아르헨티나는 고로

□ 2단계 : Leading Company in Latam, 제2·제3의 Hub 구축

○ 기본적인 Vertical Integration 체제 구축하여 원료~생산~가공~유통~물류 네트워크 안정화 : 멕시코에 Captive Mine 확보

○ 성장시장인 남미 진출 본격화로 멕시코에 이어 추가적인 허브 구축

- 콜롬비아 Ferrasa 지분 인수 (54%), 브라질 Usiminas 지분 인수 (27.7%) 및 멕시코 자동차강판 J/V 결정 (NSC 협력)

○ DRI 생산기술 개발을 통해 원가 경쟁력 확보 모색

□ 3단계: Regional Top Player로 등극, 생산/유통 네트워크 최적화

○ 남미와 중미에 기반을 둔 Regional 차원의 De-Integration 전략 구현

- 상공정은 아르헨티나와 브라질을 중심으로 강화하고, 하공정은 멕시코, 아르헨티나 및 콜롬비아와 브라질 등의 미주 전역에 확장 배치

○ 성장전략의 요체는 Upstream Integration을 통한 원가경쟁력 강화와 Downstream Expansion을 통한 제품차별화와 시장지배력 강화

- Upstream Integration 통한 원가경쟁력 강화: 아르헨티나 조강 생산능력 증강(+50만톤), 브라질 DRI 프로젝트(Slab 250만톤) 및 멕시코 철광석 투자 확대(430만톤→800만톤)

- Downstream Expansion을 통한 제품차별화와 시장지배력 강화: 냉연, 도금 신설 등으로 Product Differentiation, 자동차강판 고급재 공략(NSC 기술력 활용), 에너지강재 M/S 확장(그룹사 Tenaris와 협력)

4. 원료에서 철강까지 전분야에 걸쳐 공격적인 투자를 전개

□ 원료분야에서 자급률 제고를 위한 철광석 투자가 활발

- 원료분야는 멕시코 **Sierra del Alo**에 400만톤 추가 확장을 추진하고 있는데, 현재 53%인 자급률을 장기적으로 90% 이상으로 끌어올릴 계획
 - 현재 철광석 생산능력 430만톤에다 추가 개발시 능력은 800만톤을 상회
 - 투자규모는 10억불이며, 기간은 4년 소요 예정. 현재 탐사와 토지획득, 환경개발 허가서 그리고 타당성 조사를 진행하고 있음
 - 노천 채굴이 가능하고, 철도가 연결된 곳에 위치하여 생산성이 좋고 수출을 위한 Manzanillo Port까지의 운반이 용이한 장점을 보유



※ 출처: Ternium Investor Presentation 중합

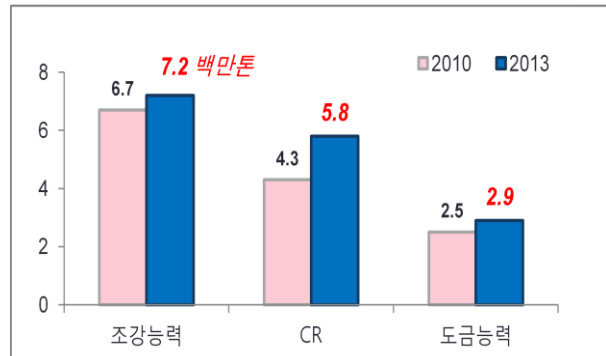
□ 철강은 상하공정을 아우르는 다양한 투자가 진행 중이거나 예정

- 조강(+50만톤), 냉연(+150만톤) 그리고 도금강판(+40만톤)에 이르기까지 전 공정에서 능력증강이 이루어지고 있음
 - 무엇보다 상공정 생산능력 확보가 두드러지는데, 50만톤 증산 외에 향후 브라질 DRI 프로젝트가 원활하게 추진되고 TKS 브라질 상공정 인수도 성공한다면 현재 700만톤에서 향후 최고 1500만톤까지도 확대 가능

생산능력 ('11.E 기준, 백만톤)

구분	Mexico	Argentina	Other	Total
slabs	2.3	2.9		5.2
billets	1.6		0.2	1.8
조강 능력	3.9	2.9	0.2	7.0
봉강*선재	1.1		0.2	1.2
HR	7.1	2.8	0.2	10.1
CR	2.5	1.8		4.3
Tinplate		0.2		0.2
도금 능력	1.5	0.7	0.4	2.5

2013년 증강 계획 (Mexico, Argentina)



※ 출처: Ternium Investor Presentation 중합

<Ternium의 상하공정 투자 상세내용>

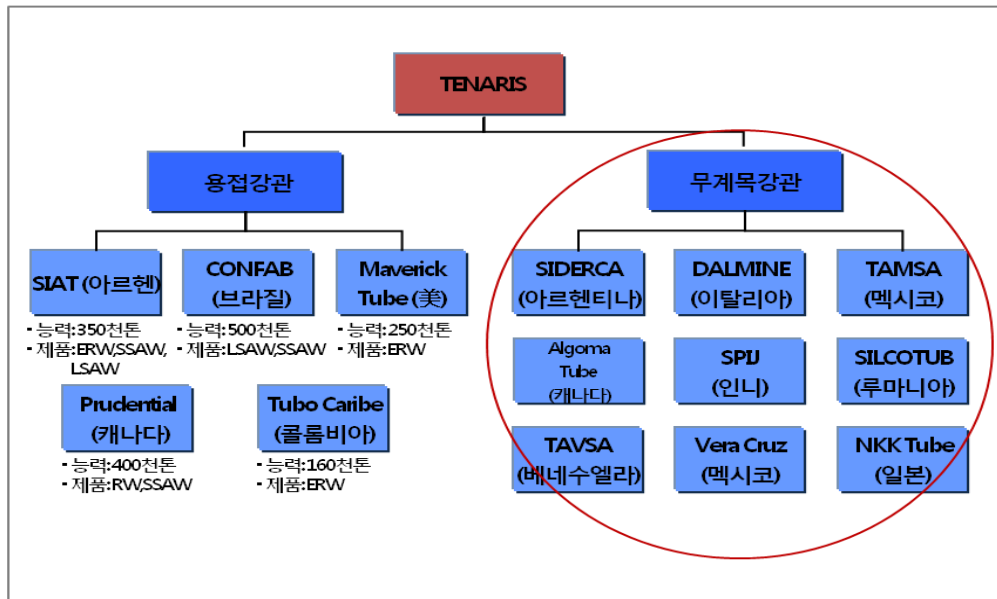
상공정	아르헨티나	Siderar제철소 조강능력 연 50만톤 증가, 4.7억불 투자 (2013. 3Q 가동 예정)
	브라질	Brazil (Acu Port): DRI 공법 생산에 의한 공장 설립 계획. 연 250만톤 SLAB 생산 예상 (2012.9월까지 사업 진행 여부 결정 예정이었으나, 환경문제와 가스조달 계약 문제로 답보상태)
하공정	멕시코	Ternigal : 신일철주금과의 합작으로 도금강판 공장 설립. 멕시코 자동차산업의 수요증가 대비, U\$ 3.5억 투자. 연 40만톤 생산 예상. (2013. 7월 가동예정)
	멕시코	Monterrey CR 공장 설립 연 150만톤 생산 예상. (2013. 3Q 가동 예정)

□ 에너지강재는 그룹사인 Tenaris를 통해 적극 공략

○ Tenaris는 중남미에 기반을 둔 Seamless pipe 및 용접강관 전문업체로서, 생산능력은 각 370만톤과 270만톤을 보유

- 2012년 1~9월 기준으로 제품별 판매는 Seamless pipe가 200만톤으로 70% 이상을 차지하고, 지역별 판매는 북미가 44%, 남미가 26% 차지

Tenaris의 글로벌 생산네트워크



※ 출처: 자료종합

- Tenaris는 주력제품인 OCTG 시장에서의 리더십을 확보하고 신흥시장 진출 확대를 목표로 에너지 관련 제품의 Full Range 확장에 중점
 - 미개척 주요 Oil & Gas 시장인 중국, 러시아 공략
 - OCTG 시장에서 high-end 제품 비중 확대: 기존 API(5~7%)보다 성장률 높은 offshore 심해저 시추용 제품군(10~15%) 리더십 확보
 - M&A 성공 경험 활용 외형 성장 및 재무구조 개선

5. Usiminas에 대한 전략 변화로 그룹 시너지 창출에도 만전

- Ternium은 '12년 1월 이사회에서 Usiminas 의결권 주식 27.66% 인수를 최종 승인하였음
 - Ternium은 Usiminas에 대한 CSN의 적대적 인수에 대응하기 위해 신일철의 백기사로 활약하였고, Usiminas의 대주주인 신일철은 Techint Group과 협력하여 CSN의 Usiminas 경영권 확보를 위한 지분인수 저지
- Ternium은 Usiminas에 대한 전략 변화를 통해 철광석 투자 확대와 그룹 공급망체계 효율화 및 수직적 통합을 통해 가치를 창출할 방침
 - Usiminas로 하여금 철광석 개발과 제철사업에 주력하게 함으로써 약화된 Usiminas의 경쟁력 향상과 체질 개선을 도모

<Usiminas의 전략 변화 방향 >

Mining Biz 투자 확대	· 투자의 제1 순위는 철광석 사업 확장 - 2015년까지 2천9백만톤으로 생산 확대 목표('11년말 8백만톤 capa.) ※ Anglo American社가 추진하는 브라질 철광석 개발프로젝트의 지분 25% 투자협상 진행 (Minas-Rio Project, 13년 1기 2,650만톤)
비핵심사업 매각	· Ternium과 협력 맺으면서 철광석 개발과 제철사업에만 주력, 그 외 사업은 구조조정 · 사업 최적화 및 투자재원 확보 차원에서 비핵심자산 매각 결정 - Usiminas Mecania(중장비, 기계, 철도, 교량 등), Usiminas Automotive(자동차 부품)
사업구조 최적화 모색	· Ternium 그룹 내 공급망 체계를 고려한 내부 통합 추진으로 사업구조 최적화 모색 - Usiminas의 사업구조는 4개 부문으로, Mining(철광석 개발 판매 및 MRS 철도사업), Steel(탄소강 판재류 생산판매), Steel Processing(유통가공 및 자동차 부품 생산판매), Capital Goods(건설 프로젝트, 철도 차량 제작) - Mining 부문 만 EBITDA 마진이 60%를 초과하고 나머지 3개 부문은 4~8%로 저조 · 철강 생산, 판매, 물류 등 사업부문간 시너지 제고 위한 통합 가속화

6. 향후 전망

□ Ternium의 성장전략은 앞으로 질적으로 변화할 전망

○ 중남미 절대강자를 노리는 Ternium의 성장전략은 다양한 형태의 파트너십을 구축함으로써 양적 성장과 질적 도약을 도모하여 왔는데, 전략적 제휴의 효과와 실익을 극대화

- Ternium과 신일철주금의 합작 투자와 파트너십은 기술이전과 자동차강판 시장확대라는 확실한 목표가 있고, 수익성 향상을 담보한다는 점에서 강력한 결속력이 바탕이 되어 오랫동안 우호적으로 유지될 것으로 보임