

미국 철강사 실적 둔화의 배경과 향후 전망

이상학 수석연구원, 철강연구센터 (lee.sh@posri.re.kr)

목차

1. 트럼프 행정부 철강산업 정책의 明暗
2. 美 철강사의 실적 둔화
3. 美 철강시장의 전망
4. 시사점

Executive Summary

- **트럼프 대통령 당선 후 3년간 美 철강업의 성과는 전반전의 성공과 후반전의 더 큰 실패로 요약, '철강 부흥'의 공약과 달리 아이러니한 결과 도출**
 - 초기에 추진했던 세율 인하, 수입 억제 등의 정책은 단기적으로 내수 성장의 성과를 냈으나, 미-중 간 무역분쟁 장기화 등에 따른 불확실성 확대와 관세 부과에 따른 비용부담 증가가 수요산업에 복합적으로 부정적 영향을 미침
 - 철강사 株價는 당선 직후 급등했다가 하락세로 전환하여, 현재 미니밀은 당선 시점과 유사 수준, 고로사는 당선 시점보다 30% 이상 하락하여 동기간 약 50% 상승한 S&P500과 대조적인 모습
- **철강 232조 발동으로 시작된 美 철강 내수價 상승과 생산 확대는 '18년 중반에 하락 반전하여 현재는 트럼프 당선 시점 수준으로 회귀**
 - 美 HR코일 가격은 U\$540/톤('16.10월)→U\$1,008/톤('18.7월)→U\$546/톤('19.10월)로 3년 만에 제자리
 - 한때 조강 가동률 80%를 상회하며 증가했던 생산량도 '19.3월 이후 감소세로 전환했으나, 수입재 억제 대책으로 인해 가격에 비해 상대적으로 소폭 감소
 - 이에 따라 '19.3분기 실적은 미니밀 매출이 20% 감소하고 영업이익률이 7%p 하락(전년동기비)했으며, US Steel은 영업이익 적자로 전환됨
- **'18년 하반기 이후 재고 소진과 주문 최소화 등 철강수요 냉각기가 시작되었으나 '19.4분기 들어 가격하락 중단되며 바닥권 진입**
 - 감산 등 철강사의 공급 조절을 통해 가격의 추가 하락은 저지되었으나, 상승 반전을 위해서는 수요측면의 긍정적 변화가 필수
 - 하지만 건설, 자동차 등 주요 수요산업 활동이 최근 위축국면에 접어들며 취약한 수요상황을 보여 단기적으로 시장 회복을 기대하기 어려운 상황
- **'20년 美大選국면 진입과 미-중 무역분쟁 향방, 트럼프의 再選공약 등 외생적 상황변화가 美 철강산업뿐 아니라 글로벌 철강경기에 영향 가중 예상**
 - NAFTA 신예화를 위해 타결된 USMCA 의 의회 비준 여부 및 세부조항의 변경사항에 대한 모니터링 필요
 - '불황을 기회로' 활용해 공세적으로 대응하고 있는 미니밀과 가동 중단 및 설비 폐쇄 등 수세적 대응에 중점을 둔 고로사의 전략 변화 등을 주시하고, 업계 재편 이슈 등 추가 부각되는 변화를 예의 주시하며 대응방안을 준비할 필요

1. 트럼프 행정부 철강산업 정책의 明暗

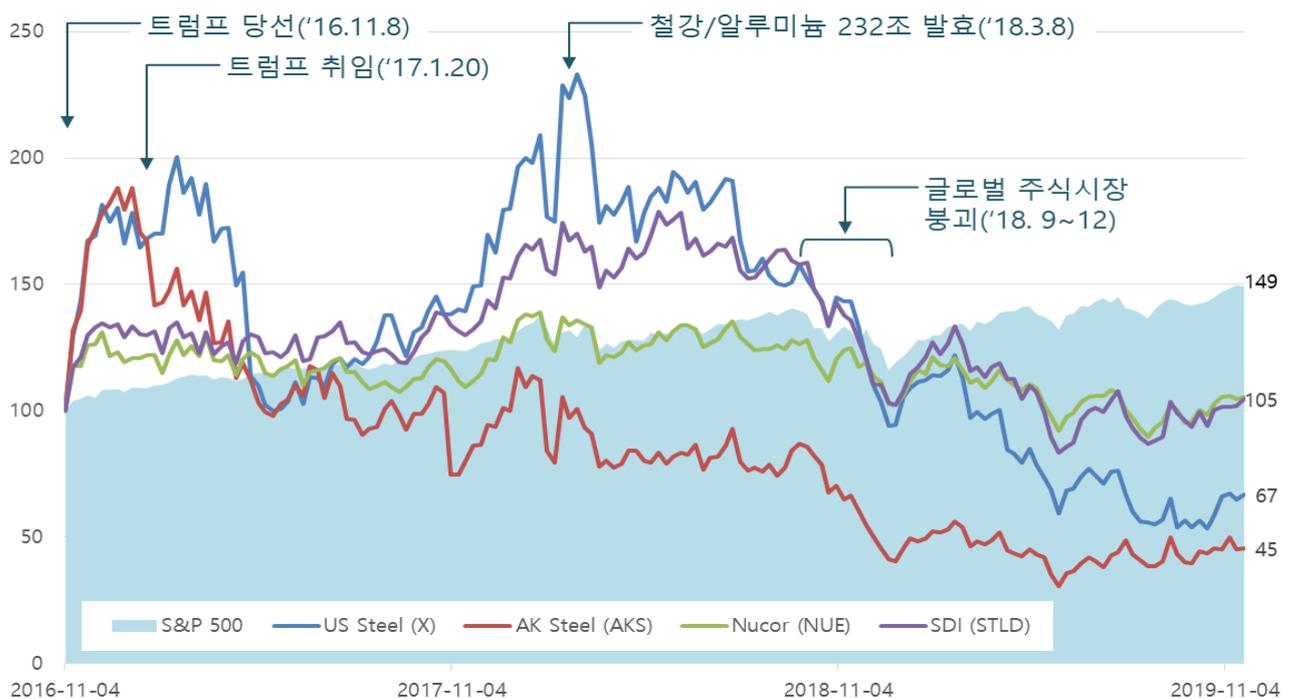
□ 트럼프 대통령 당선 직후 급등했던 미국 철강사의 주가는 3년 만에 출발점 이하 수준으로 하락하며 시장 전반을 하회

○ 당선 후 투자 증대 기대감, 철강 보호무역 정책으로 급등하였으나, '18년 상반기 이후 하락세 전환

- 美 철강사의 시가총액(<그림 1>. 당선 시점을 100으로 환산)은 고로밀인 US Steel과 AK Steel을 중심으로 급등하였으나, 이후 하락세로 전환되었고 '19.11월에는 각각 33%, 55% 하락
- 전기로 미니밀인 Nucor와 Steel Dynamics도 안정적 상승세를 보였으나 현재는 당선 시점 대비 5% 정도 증가한 수준
- 반면 주식시장을 대표하는 S&P500 지수는 당선 이후 안정적으로 상승하여 현재 49% 상승

○ 이는 트럼프의 대선 공약인 'Make America Great Again' 중심에 철강업 부흥이 있었음을 감안할 때 아이러니한 결과임

<그림 1> 美 주요 철강사 시가총액 및 S&P500 추이 (2016.11.4 = 100)



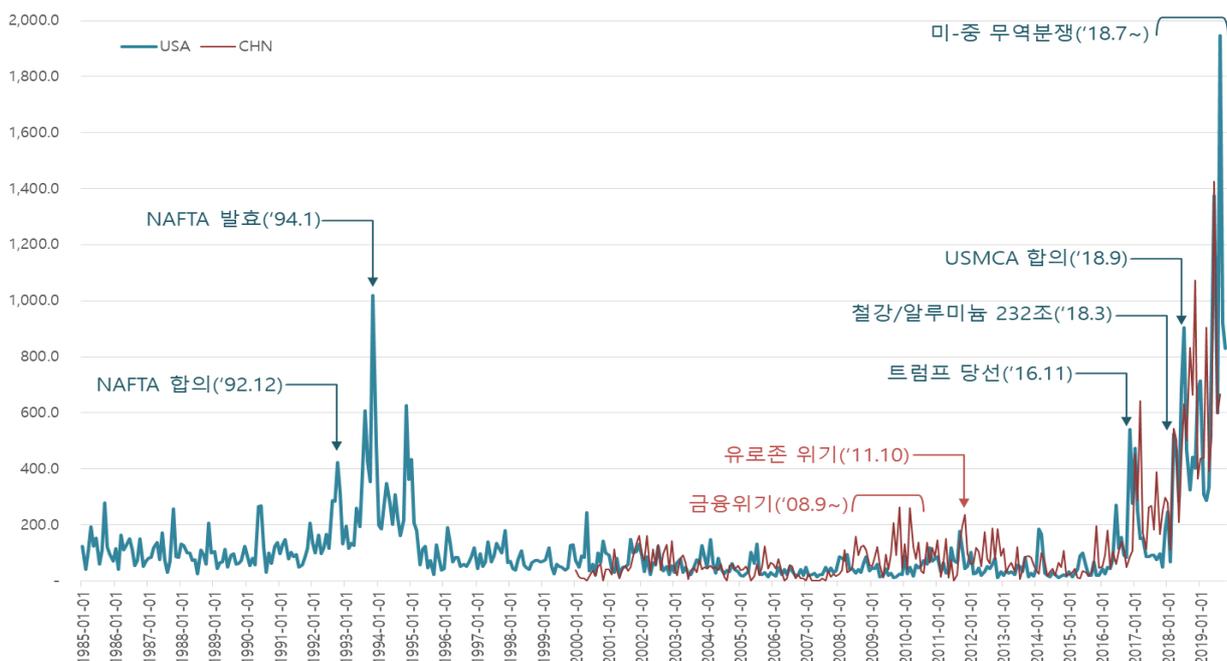
자료: Bloomberg

- Rust Belt 유권자의 지지를 통해 승리한 트럼프의 공약은 소득세율 인하, 인프라 투자 확대, NAFTA 재협상 또는 폐기, 멕시코 국경 장벽 건설, 강력한 보호무역정책 추진 등으로 미국 철강사의 직접적인 수혜가 예상되었음
- 하지만 '18년 중간선거에서 민주당이 하원 다수를 차지하면서 추가적인 투자 부양책을 시행하지 못하고, 미-중 무역분쟁의 장기화로 위험요인 지속 영향

□ 취임 후 추진한 세율 인하 등 내수 촉진 경제정책은 성과를 보였으나, 미-중 무역분쟁, USMCA 비준 장기화 등 불확실성이 증가함에 따라 투자와 생산활동이 위축되면서 이전의 정책효과가 퇴색

- 한미 FTA 및 NAFTA 재협상, 세제 개편안, 환경규제 철폐, 자국 제품 및 고용 촉진 행정명령 등 집권 초기에는 정책효과 시현
- 반면, 무역정책 불확실성 지표*는 트럼프 집권 후 전례없는 수준으로 상승
 - 동 지표는 트럼프 당선 시 급상승한 이후 변동성을 높이며 상승세를 지속, '19. 8월에 2,000선에 근접하며 사상 최고수준 도달
 - 미국 지표는 NAFTA 협상기인 90년대 초에도 1,000선을 넘지 않았고, 금융위기를 포함한 평상시에는 200선 이하를 유지했음

<그림 2> 무역정책 불확실성 지표 추이 (1985 = 100)



자료: Economic Policy Uncertainty

- 중국 지표도 미-중 무역분쟁이 본격화함에 따라 상승하는 등 미국 지표와 동조화되면서 미국 무역정책 불확실성의 글로벌 확산 영향을 뒷받침함

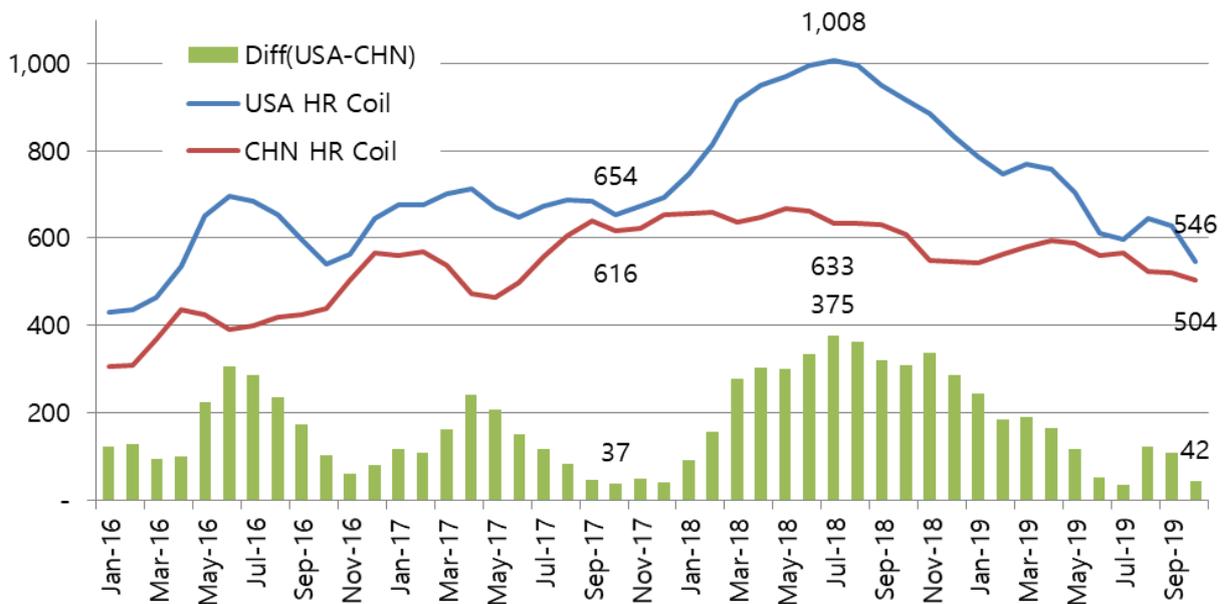
* 무역정책 불확실성 지표(Trade Policy Uncertainty Index) : 사전 선정된 주요 언론에 나타난 무역정책 관련 불확실성 기사를 컴퓨터 분석을 통해 지표화. 1985년을 100으로 표준화한 월간 지수. 노스웨스턴대, 스탠포드대, 시카고대 교수진의 공동 연구에 기반

2. 美 철강사의 실적 둔화

□ 철강 232조 등 무역규제 조치 발동으로 '18년 상반기에 미국 내수價가 급상승하며 철강 생산 증가를 유도했으나, 하반기 들어 하락세 전환

- 232조 시행 발표('18.3) 후 미국 내수價만 나홀로 급상승했으나, '18.7월 고점 이후 하락하며 현재는 3년전 트럼프 당선 시점 수준으로 회귀

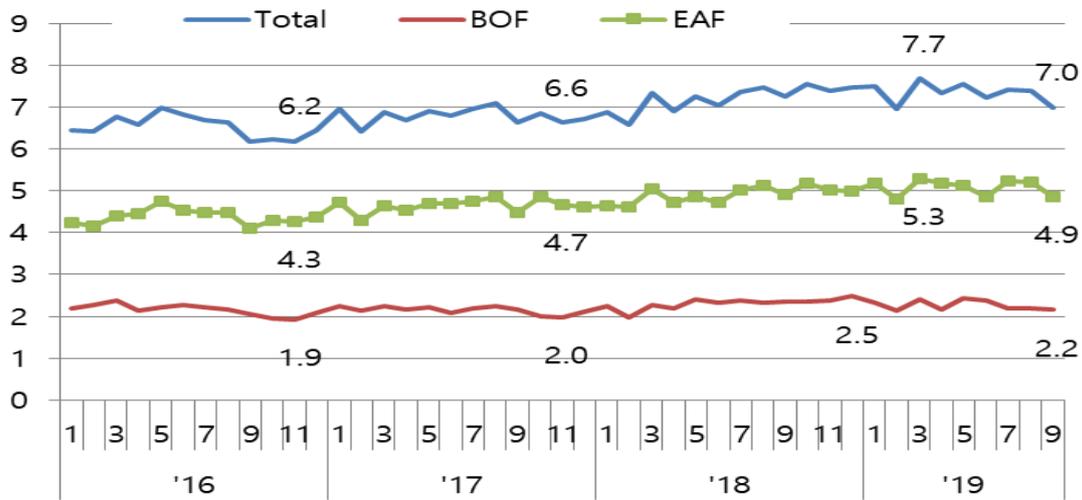
<그림 3> 美-中 열연코일 월평균 가격 및 가격차 추이 (U\$/톤)



자료: CRU (미국 - 중서부 FOB, 중국 - 내수 공장도)

- 미-중 간 열연가격 차이는 '17년 말 U\$37/톤이었으나, 미국 가격이 '18.7월 U\$1,000/톤을 넘어섰고 가격차는 U\$375/톤까지 확대
- '18년 하반기 이후 中 가격의 완만한 하락 속, 美 가격이 급락하면서 '19.10월 미-중 간 열연가격 차이는 U\$42/톤까지 축소
- 미국 조강생산은 전기로를 중심으로 뚜렷한 증가세를 보여왔으나, '19.3월 월 770만톤 고점 이후 감소세로 전환

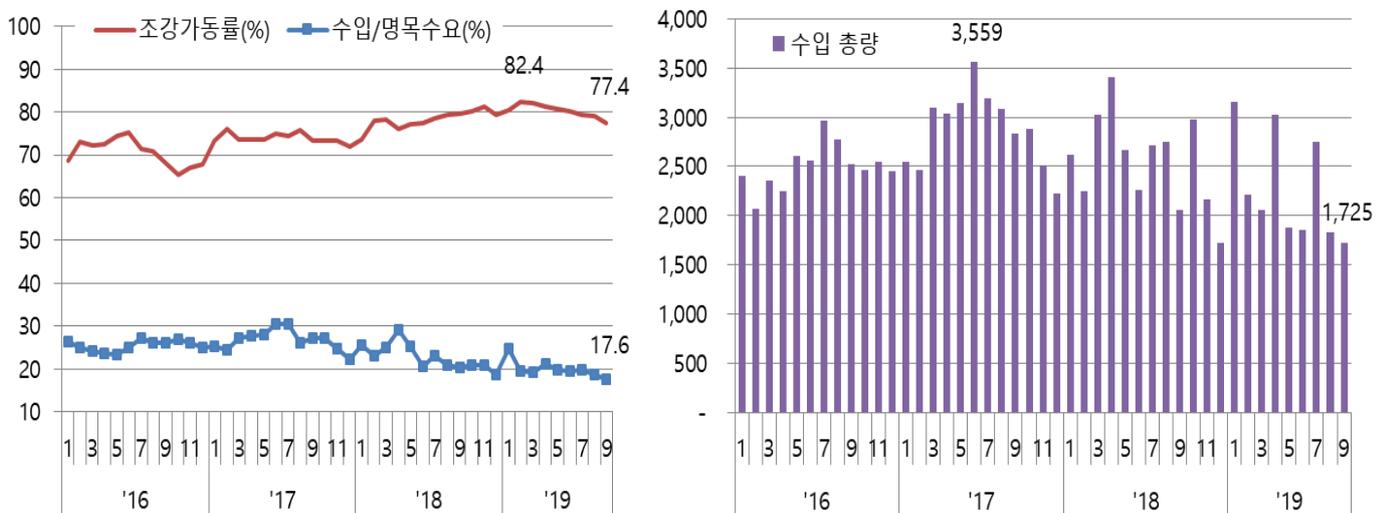
<그림 4> 美 철강 제법별 조강생산량 월별 추이 (백만톤)



자료: 미국철강협회 AISI Data Card 각월호

- 전로강(BOF)은 트럼프 당선 이후 생산 증가세를 유지했으나 '18.7월 가격 하락 전환 이후 '18.12월(월 250만톤 고점)부터 감소세로 전환
- 전기로강(EAF)은 '15년말 이후 지속적으로 생산을 늘려왔고, '18.7월 가격 하락 전환 후에도 증가세 유지했으나 '19.3월(월 530만톤 고점)부터는 감소세 전환
- '15년 말 이후 상승세인 조강설비 가동률은 '18.10월 80%선을 돌파했으나 '19.2월(82.4%) 이후 하락세 전환
- 반면, 수입은 '17.6월 최고점(356만톤) 이후 감소세를 유지하고 있으며 명목수요 대비 수입량 비중도 계속 감소하여 17%대까지 하락

<그림 5> 美 월별 조강가동률-수입비(左) 및 강제 수입량(右) 추이(% , 천톤)

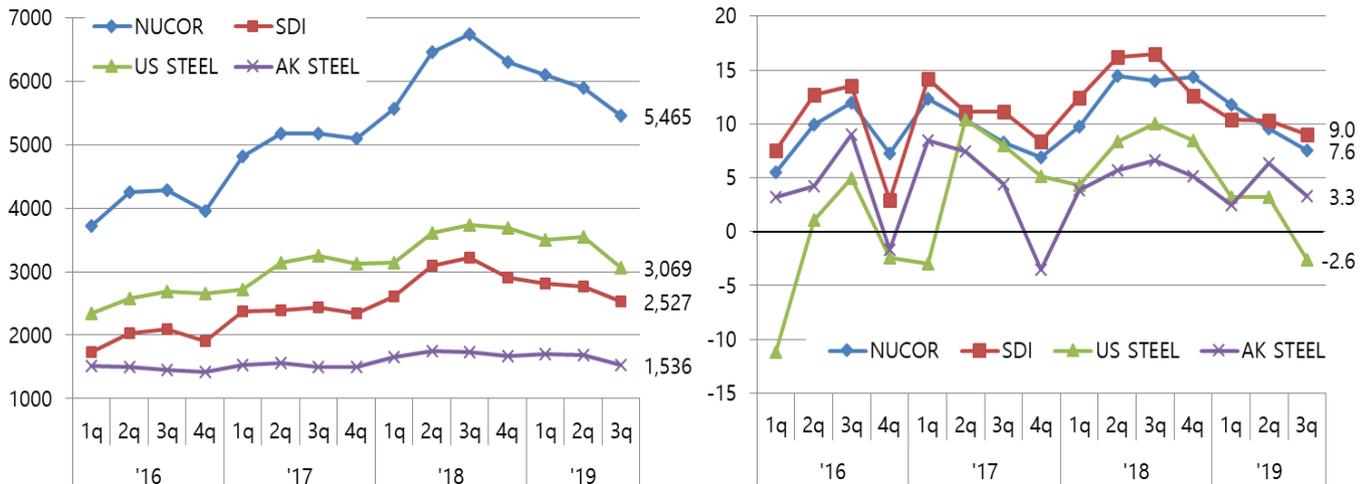


자료: 미국철강협회 AISI Data Card 각월호

□ 가격 상승세와 판매량 증가로 '18년 사상 최대 실적을 올렸던 미국 주요 철강사의 경영실적도 '18년 하반기 이후 내리막길 진입

- '09~'16년 8년 연속 순이익 적자를 경험한 고로사 US Steel은 '17년부터 흑자 전환하는 등 실적 회복세였으나, '18.3분기 영업이익률 10%를 달성한 이후 다시 하락하여 '19.3분기에 영업이익 적자로 전환
 - AK Steel은 분기 매출이 U\$15억~17억 수준을 유지하고, 3~5%의 영업이익률이 지속되는 등 상대적으로 안정적인 성과 시현
- 지속적으로 비교적 양호한 실적을 보여온 미니밀인 Nucor와 Steel Dynamics(SDI)도 '18년 하반기 이후 수익성 악화
 - 분기 매출은 약 20% 감소('18.3분기→'19.3분기, Nucor △19%, SDI △22%) 했고, 영업이익률은 약 7%p 하락

<그림 6> 美 4대 철강사 분기 매출액(左) 및 영업이익률(右) 추이 (U\$백만, %)



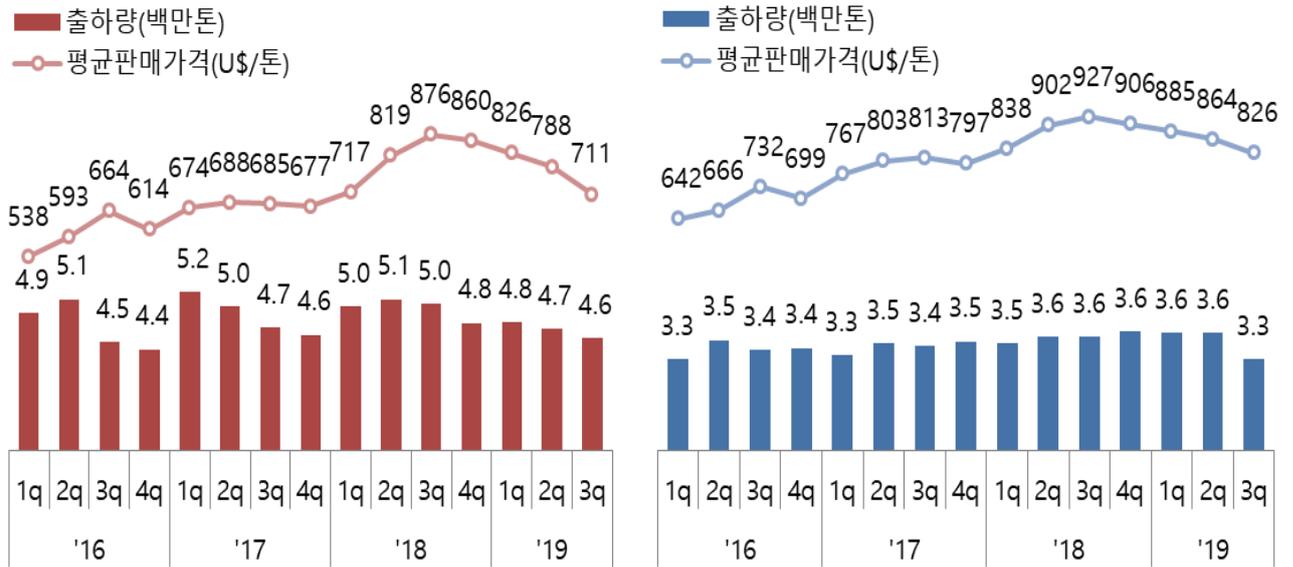
자료: Bloomberg (연결, 조정 기준)

○ 판매량 감소에 비해 가격 하락 속도가 높은 것을 감안할 때, 매출/손익 악화의 주요인은 물량효과보다는 가격효과가 큼

- Nucor : 매출액이 19% 감소하는 동안('18.3분기~'19.3분기) 출하량은 9% 감소(5.0→4.6백만톤)한 반면, 평균판매가격은 19% 하락(876→U\$711/톤)
- US Steel : 매출액이 18% 감소하는 동안('18.3분기~'19.3분기) 출하량은 9% 감소(3.6→3.3백만톤)한 반면, 평균판매가격은 11% 하락(927→U\$826/톤)

* US Steel의 평균판매가격이 Nucor 대비 높은 것은 에너지용 강관이 중심인 Tubular 부문 판매가격이 상대적으로 고가인 것에 기인

<그림 7> 분기 출하량 및 평균판매가격 : Nucor(左) vs. US Steel(右)



자료: 각 사 IR 자료

□ **시황 악화에 대응하여 유연한 생산 조절이 용이한 미니밀은 조업 조절과 동시에 기존 투자를 지속하는 반면, 고로사는 고로 가동 중단 등의 대책을 시행**

- Nucor는 시장 상황에 맞게 가동률을 조정하면서도 기존 능력증강 투자는 계획대로 진행
 - 아칸소주 Hickman 특수 냉연밀 신예화 완료(AHSS 등 고부가가치 냉연능력 50만톤 증강) 및 신규 CGL 투자 지속(능력 50만톤, '21.上 준공 예정, 투자비 U\$240백만)
 - 켄터키주 Gallatin 박판 생산능력 확충 : 現능력 145→270만톤으로 증강, 코일 규격 1,626→1,854mm로 확대 ('21.上 준공 예정, 투자비 U\$650백만)
- 반면 US Steel은 실적 악화에 따라 고로 3기의 가동을 중단하고 계획 정비 중이며 시황 회복 시까지 휴지상태를 유지할 계획임
 - 미시간주 Great Lakes 제철소 고로 1기 및 인디애나주 Gary 제철소 고로 1기를 각각 가동중단 및 계획정비('19.6월)함으로써 月조강량 20만톤 감소
 - 또한 시황이 급락 중인 유럽시장에 대응하여 슬로바키아 Kosice 제철소 고로 1기도 가동중단 및 계획정비('19.6월)함으로써 月조강량 12만톤 감소

3. 美 철강시장의 전망

□ '18.3분기 이후 가격 하락세 지속에 따라 유통상의 재고소진 집중 및 추가주문 중단 등 철강수요 냉각기가 계속되었으나, '19.4분기 들어 추가적인 가격 하락은 중단

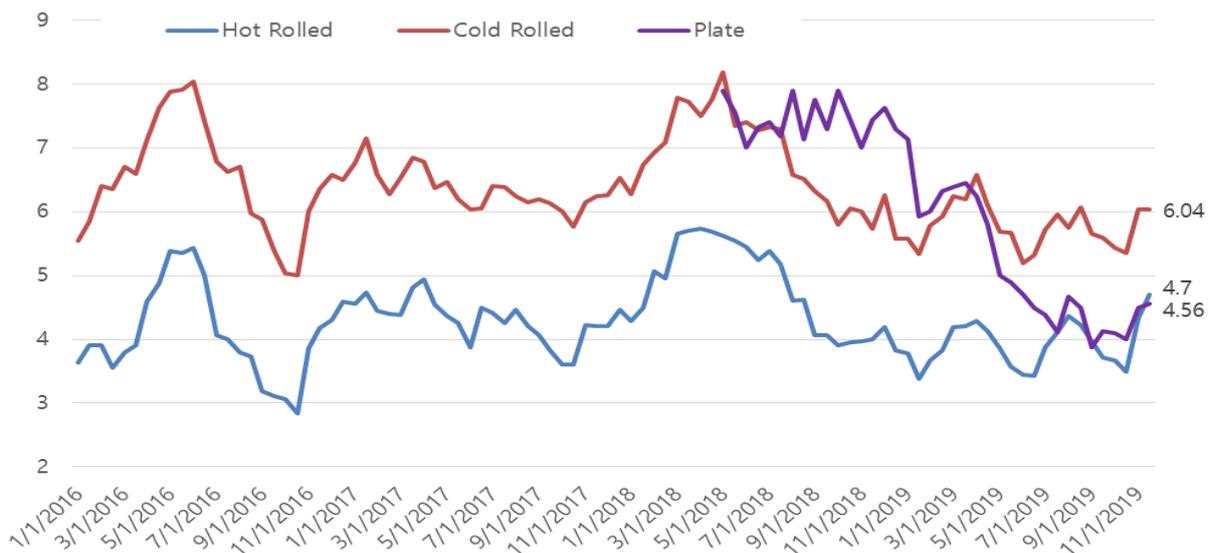
○ 철강사의 고로가동 중단 등 생산 조절 노력으로 철강사-고객 간 Lead Time은 '18년 중반 이후 지속적으로 단축

- 열연은 '18.4월 최장 5.7週에서 '19년 초에 4週로 빠르게 단축된 이후 평균 3.8週 수준에서 등락하고 있고, 냉연도 '18.5월 8.2週의 최고점 이후 빠르게 감소하여 현재는 평균 5.6週 수준을 유지하고 있음
- 반면, 급격한 수요 둔화와 가격 하락에 직면했던 후판은 '18년 중반 7.7週 수준이었으나 연말부터 급락하여 '19.9월 3.9週까지 단축되었고 이후 회복하고 있음

○ US Steel, ArcelorMittal USA를 비롯한 철강사들은 3차례 판재류 가격인상을 발표('19. 10월 말, 11월 초, 11월 말)함으로써 가격 하락세를 상승세로 전환코자 시도하고 있으나, 추세 전환에 실패한 채 추가 하락만 저지하고 있는 상태

- 시장에서는 가격이 추가로 하락할 경우 가격을 지지하기 위해 생산설비의 가동중단 범위가 확대될 것이라고 관측

<그림 8> 철강 판재류 Mill Lead Time 추이 (週)

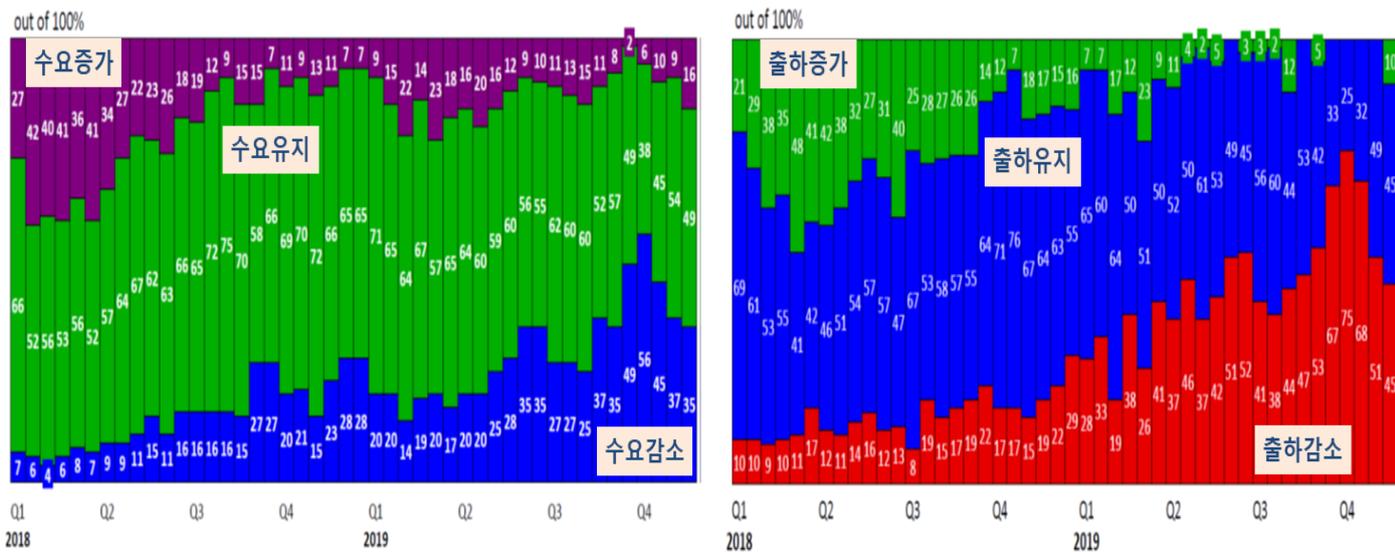


자료: Steel Market Update

□ 철강가격의 추가 하락은 공급 조절을 통해 저지할 수 있을지 모르나, 상승 반전을 위해서는 수요 측면의 구매의향 변화가 필수적

- 수요가와 유통상을 대상으로 한 설문조사에 따르면, 철강 수요 감소를 예상하는 비관적 전망이 '19.9월 최고점에 도달한 후 감소하고 있음
 - 9월에 수요 감소를 예상한 응답은 56%, 증가를 예상한 응답은 2%에 불과했으나, 이후 수요의 감소 전망이 축소되고 증가 전망은 개선됨
 - 서비스센터의 고객향 출하 전망도 '18년 초부터 부정적 응답이 계속 증가하고 5월 이후에는 긍정적 응답이 거의 없었으나, 9월 이후 개선 추세로 전환
 - 다만, 밀의 가격인상 시도는 계속될 것으로 예상되나 일시적 반등('Dead cat bounce')에 그칠 것이라는 전망이 우세를 보이는 등 취약한 수요상황을 시사

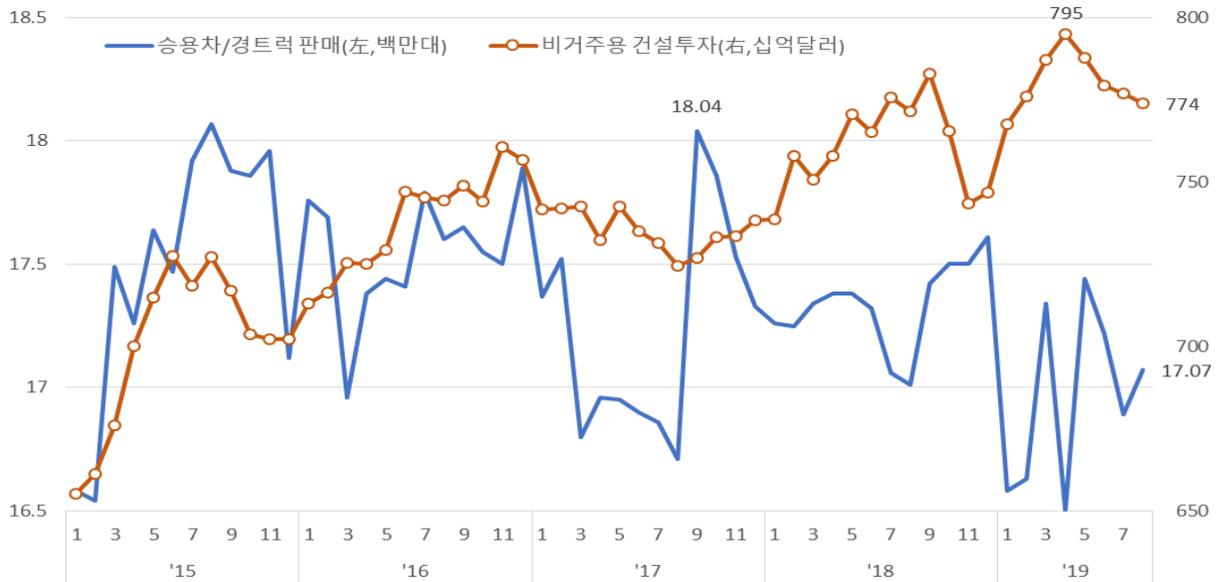
<그림 9> 판재류 철강수요 전망(左) 및 서비스센터 출하 전망(右) 설문조사 추이 (%)



자료: Steel Market Update

- 대표적 수요산업인 건설의 경우 중기적으로는 상승세이나 '19년 중반 이후 하락기에 진입했고, 자동차는 횡보 추세에서 '17년 하반기 이후 판매 감소세로 전환
 - 美 승용차/경트럭 판매대수는 '17.9월 18백만대 달성후 계속 줄어 '19.8월에는 17백만대 수준까지 하락했고, 북미 3국의 생산대수는 '19년(1~10월 누적) 13.9백만대를 기록하며 전년 동기간(14.4백만대) 대비 3.7% 감소
 - 따라서 철강수요의 단기적 반등을 기대하기 어려운 여건이며, 수요산업의 향후 전망에 따라 판재류, 봉형강류 등 제품별 시황 전망도 차별화될 것으로 예상

<그림 10> 美 자동차 판매대수 및 비거주용 건설투자액 월별 추이 (백만대, U\$십억)



자료: Automotive News, Federal Reserve Economic Data (계절 조정)

4. 시사점

□ 트럼프 대통령 당선 후 초기에는 美 철강산업이 당초 목적대로 뚜렷한 실적 회복과 투자를 성취했으나, 중반 이후에는 불확실성 확산으로 당선 시점보다 하회하는 결과를 도출

○ 초기에 추진했던 세율 인하, 수입 억제 등의 정책은 단기적으로 내수 성장의 성과를 냈으나, 미-중 간 무역분쟁 장기화 등에 따른 불확실성 확대와 관세 부과에 따른 비용부담 증가가 수요산업에 복합적으로 부정적 영향을 미침

- 저금리 기조, 고용 확대, 세율 인하 등 우호적인 여건에도 불구하고, 불확실성 증가에 따른 투자와 생산활동 위축으로 당초의 정책효과가 퇴색

○ 美 중간선거 결과 민주당이 下院에서 승리함에 따라, 추가 감세, 인프라 투자 확대, USMCA 비준 등 트럼프 행정부 정책에 대한 제동이 현실화

□ 가격 상승과 판매 증가의 복합효과에 의해 '18년에 사상 최대의 실적을 기록한 美 철강사는 '18년 하반기 이후의 가격

급락과 생산 둔화로 인해 '19년 실적 악화가 불가피할 것으로 예상

- '19년 하반기 들어 감산 및 가격인상 추진 등의 조치를 취하고 있으나 취약해진 수요 심리로 인해 하락 추세의 반전을 기대하기는 어려운 상황
 - 설령 가격이 반등한다고 해도 일부 계약판매 물량에는 이전 수준의 낮은 가격이 적용되므로 '19.4분기~'20.1분기까지도 실적 악화가 유지될 전망
- 미니밀은 기존 투자의 지속을 통해 '불황을 기회로' 활용하고자 철강경기 둔화에 공세적으로 대응 중이나, 고로사는 가동 중단과 설비 폐쇄 등 수세적 대응에 중점
 - 고로사인 US Steel은 이전과 같이 고로 가동중단 대책을 시행 중이고, AK Steel은 노후 제철소(Ashland, 켄터키州)의 영구 폐쇄를 단행
 - 다만 US Steel은 신생 미니밀인 Big River Steel 인수를 추진('19.10.1 발표)하여 원가 경쟁력과 신시장 확보에 매진하는 등 생존을 위해 성장전략으로의 전환을 단행
 - 美 광산社인 Cleveland-Cliffs는 AK Steel 인수를 발표('19.12.3)하며 '철광석~철강재'에 이르는 고부가가치 수직계열화의 구축을 추진

□ '20년 연초부터 미국의 대통령 선거운동이 본격 개시됨에 따라, 미-중, 미-EU 등 주요국과의 무역협상 진행, 대통령 재선을 위한 공약 내용과 그에 따른 글로벌 경제의 영향 등 외생적 상황 변화를 예의 주시하면서, 상황별 및 기간별 대응방안을 준비할 필요

- NAFTA 신예화를 위해 타결된 USMCA의 의회 비준 여부 및 세부조항의 변경사항에 대한 모니터링 필요
 - 최근 북미 3국이 USMCA 수정안에 합의('19.12.10)했고, 합의안에는 자동차 원산지 규정에서 기존 3국 정상간 서명안('18.11월)에 명시했던 '최소 70%의 북미산 철강 사용조건'에 '북미에서 제강된(melted and poured) 철강'이라는 강화된 생산방식의 정의가 추가된 것으로 알려짐
- 철강 및 자동차 232조 관련 정책 변화, 301조 등 추가적인 무역구제 정책, 환율조작국 지정 여부, 미-중 간 통상전쟁의 변화 추이 등에 촉각

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고자료]

[기사/보고서/논문]

“Why Trump is bad for business”, *Fortune*, 2019.11.18

[홈페이지]

Bloomberg

AISI, Steel Data & Analysis (<https://pmc.platts.com/>)

Automotive News (<https://www.autonews.com/>)

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

Economic Policy Uncertainty (<https://www.policyuncertainty.com/>)

Federal Reserve Economic Data (<https://fred.stlouisfed.org/>)

Steel Market Update (<https://www.steelmarketupdate.com/>)

Nucor (<http://www.nucor.com/>)

US Steel (<https://www.ussteel.com/>)