2025년 9월 18일 | Global Equity

아르셀로미탈(MT. NA)

안정적 이익 창출 하에 외형성장 추구도 긍정적

룩셈부르크

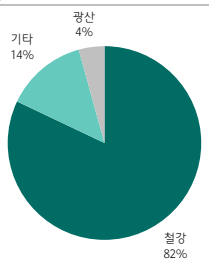
TP(컨센서스)	31.57 EUR
CP(9.16)	29.40 EUR

Key Data

국가	LUXEMBOURG
상장거래소	EN Amsterdam
산업 분류	소재
주요 영업	금속 & 채광
홈페이지	www.corporate.arcelormittal.com
시가총액(십억USD)	24.9
시가총액(조원)	40.7
52주최고/최저(EUR)	32.18/20.54
주요주주 지분율(%)	
LUMEN INVESTMENTS LTD	32.34
NUAVAM INVESTMENTS SARL	7.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.0	(0.7)	40.3
상대	(0.7)	(1.4)	39.1

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	68,275	62,441	61,620	65,462
영업이익	2,340	3,310	4,025	4,673
순이익	919	1,339	3,339	3,324
EPS(USD)	3.6	2.1	4.2	4.6
EPS(YOY, %)	(68.0)	(40.2)	97.3	10.4
ROE(%)	1.7	2.6	6.1	6.4
PER(배)	26.1	13.7	8.3	7.5
PBR(배)	0.4	0.4	0.5	0.5
배당률(%)	1.8	2.4	1.6	1.7

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q25 Calvert 제철소 인수로 대규모 일회성 이익 인식

2분기 아르셀로미탈의 매출액과 영업이익은 각각 152.9억달러(YoY -5.9%, QoQ +3.4%)와 19.3억 달러(YoY +84.7%, QoQ +134.2%)을 기록했다.

6월 일본제철로부터 Calvert 제철소 지분 50%를 인수해 완전자회사로 편입하는 과정에서 발생한 17.4억달러의 일회성 이익이 반영되어 영업이익이 급증했는데 이를 비롯한 일회성 이익을 제거한 영업이익은 7.7억 달러(YoY -26.4%, QoQ -6.7%)로 전분기대비 다소 감소되었다. 철강 출하량은 1,380만톤(YoY -0.7%, QoQ +1.5%)으로 전분기 수준이 유지된 가운데 미국과 유럽의 ASP가 전분기대비 11% 상승하며 전체 매출은 증가했다. 다만 미국내 공장들은 브라질산 슬라브를 원재료로 활용하고 있는데 6월부터 수입산 철강에 대한 50% 관세 부과로 원가 부담이 확대되면서 영업이익이 감소했다 (미국의 관세 추가 부과에 따른 2분기 추가 비용 1.4억 달러 추정). 한편, 유럽 공장들은 스프레드 확대되며 영업이익이 증가하며 미국에서의 부진을 일부 상쇄했다.

3분기 미국과 유럽 공장들의 스프레드 축소 전망

미국 Calvert 제철소는 2분기에 125만톤(YoY +9.7%, QoQ +10.16%)의 출하량으로 역대 최대치를 기록하며 안정적 생산능력을 확보했고 신규 연산 15만톤 규모의 전기로(무방향성 전기강판)가 생산을 확대하면서 3분기 판매량이 증가할 전망이다. 3분기는 미국의 철강 관세 50% 부과 영향이 온기 반영되지만 US스틸과의 슬라브 공급 계약을 통해 향후 7년간 미국 내에서 원재료 일부를 공급받기로 했기 때문에 관세 영향을 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 다만 2분기 중반까지 관세 부과 영향으로 급등했던 미국 철강 가격이 하락세로 전환하여 미국 공장의 3분기 ASP 하락이 예상되기 때문에 스프레드 축소에 따른 Calvert 및 미국 지역의 영업이익은 감소할 전망이다. 유럽 지역 또한 3분기 철강 가격 하락에 따른 스프레드가 축소 영향으로 영업이익이 2분기 대비 감소할 것으로 예상된다.

주요 생산 거점의 생산능력 확대로 외형성장 기대

2026년부터 CBAM이 본격 시행되면서 유럽의 철강 수입 감소가 예상된다. 아르셀로미탈에게는 유럽 내 시장점유율을 확대할 수 있는 기회로 향후 프랑스와 스페인에 전기로를 신설해 저탄소 제품 생산능력 확장을 통해 유럽내 점유율 확대가 기대된다. 미국에서도 Calvert 제철소를 편입하고 전기로를 신설해 미국 내 생산능력을 확대했으며 2027년까지 전기강판 생산 시설을 갖춰 고부가가치재 수요에도 대응할 예정이다. 한편 아르셀로미탈의 주요 시장 중 하나인 인도의 철강 수요가 연 7~8%로 큰 폭으로 증가하는 가운데 기존 Hazira 제철소 도금 설비를 확장하여 자동차강판 대응 능력을 확대하고 Andhra Pradesh지역에 신규 제철소 건설을 위한 토지 매입을 개시해 향후 인도 성장에 맞춘 생산 및 판매 확대가 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.5배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

2Q25 Calvert 제철소 인수로 대규모 일회성 이익 인식

2Q25 영업이익 19.3억 달러 (YoY +84.7%, QoQ +134.2%) 기록

2분기 아르셀로미탈의 매출액과 영업이익은 각각 152.9억달러(YoY -5.9%, QoQ +3.4%)와 19.3억 달러(YoY +84.7%, QoQ +134.2%)을 기록했다.

6월 일본제철로부터 Calvert 제철소 지분 50%를 인수해 완전자회사로 편입하는 과정에서 발생한 17.4억달러의 일회성 이익이 반영되어 영업이익이 급증했는데 이를 비롯한 일회성 이익을 제거한 영업이익은 7.7억 달러(YoY -26.4%, QoQ -6.7%)로 전분기대비 다소 감소되었다. 철강 출하량은 1,380만톤(YoY -0.7%, QoQ +1.5%)으로 전분기 수준이 유지된 가운데 미국과 유럽의 ASP가 전분기대비 11% 상승하며 전체 매출은 증가했다. 다만 미국내 공장들은 브라질산 슬라브를 원재료로 활용하고 있는데 6월부터 수입산 철강에 대한 50% 관세 부과로 원가 부담이 확대되면서 영업이익이 감소했다 (미국의 관세 추가 부과에 따른 2분기 추가 비용 1.4억 달러 추정). 한편, 유럽 공장들은 스프레드 개선으로 영업이익이 증가하여 미국에서의 부진을 일부 상쇄했다.

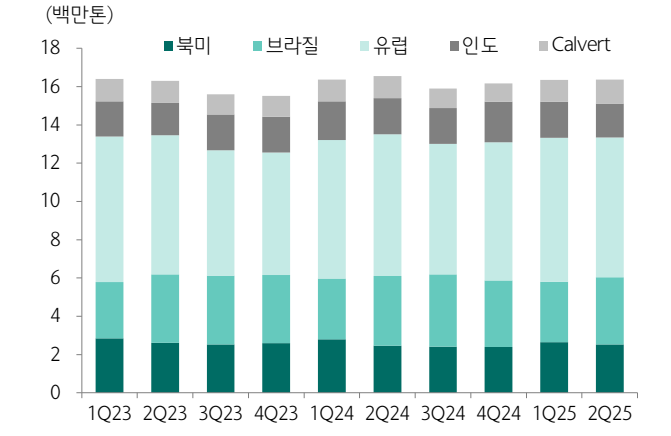
표 1. 아르셀로미탈 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025F
매출	**16,616**	**14,552**	**16,282**	**16,249**	**15,196**	**14,714**	**14,798**	**15,296**	**68,275**	**62,441**	**61,620**
영업이익	**1,203**	**(1,980)**	**1,072**	**1,046**	**663**	**529**	**825**	**1,932**	**2,340**	**3,310**	**4,025**
세전이익	1,233	(3,440)	1,171	787	614	343	991	2,114	1,260	2,915	-
순이익	**929**	**(2,966)**	**938**	**504**	**287**	**(390)**	**805**	**1,793**	**919**	**1,339**	**3,339**
영업이익률	7.2	(13.6)	6.6	6.4	4.4	3.6	5.6	12.6	3.4	5.3	6.5
세전이익률	7.4	(23.6)	7.2	4.8	4.0	2.3	6.7	13.8	1.8	4.7	-
순이익률	5.6	(20.4)	5.8	3.1	1.9	(2.7)	5.4	11.7	1.3	2.1	5.4

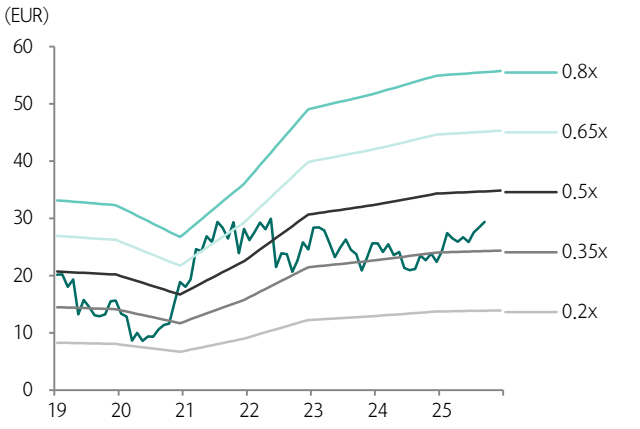
자료: 아르셀로미탈, 블룸버그 컨센서스, 하나증권

도표 2. 아르셀로미탈 지역별 철강재 출하량 추이



자료: 아르셀로미탈, 하나증권

도표 3. 아르셀로미탈 PBR밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	79,844	68,275	62,441	61,620	65,462
매출총이익	12,535	4,737	5,788	6,359	7,056
판관비	2,263	2,397	2,478		
영업이익	10,272	2,340	3,310	4,025	4,673
이자 비용	401	715	510		
기타영업손익	(1,072)	365	(115)		
세전이익	11,255	1,260	2,915		
법인세	1,717	238	1,535		
소수주주이익	236	103	41		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	9,302	919	1,339	3,339	3,324
성장율(YoY)					
매출	4.3	(14.5)	(8.5)	(1.3)	6.2
영업이익	(39.5)	(77.2)	41.5	21.6	16.1
순이익	(37.8)	(90.1)	45.7	149.4	(0.4)
수익성(%)					
매출총이익률	15.7	6.9	9.3	10.3	10.8
영업이익률	12.9	3.4	5.3	6.5	7.1
순이익률	11.7	1.3	2.1	5.4	5.1

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	27,973	34,939	37,118	33,240	29,382
현금성자산	5,443	5,443	5,443	5,443	5,443
매출채권	3,072	5,143	3,839	3,661	3,375
비유동자산	54,079	55,573	57,429	60,677	60,003
투자자산	299	299	299	299	299
유형자산	33,311	33,311	33,311	33,311	33,311
자산총계	89,385	89,385	89,385	89,385	89,385
유동부채	21,825	21,825	21,825	21,825	21,825
비유동부채	19,148	15,001	16,559	16,080	16,274
부채총계	41,815	39,168	38,957	37,849	38,099
자본금	35,640	32,153	28,963	27,488	27,493
이익잉여금	21,730	21,730	21,730	21,730	21,730
자본총계	40,237	51,344	55,590	56,068	51,286

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	11.1	3.6	2.1	4.2	4.6
BPS	66.0	65.9	64.0	69.9	74.1
SPS	87.6	81.1	79.2	77.4	91.2
DPS	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
주가지표(배)					
PER	2.6	26.1	13.7	8.3	7.5
PBR	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.0	5.7	4.2	5.9	5.0
PSR	0.3	0.4	0.3	0.5	0.5
배당수익률(%)	1.7	1.8	2.4	1.6	1.7
재무비율(%)					
ROE	18.2	1.7	2.6	6.1	6.4
ROA	10.1	1.0	1.5	4.3	3.5
ROIC	17.5	3.8	5.6	-	-
부채비율	21.0	19.1	22.5	-	-
유동비율	1.7	1.5	1.3	-	-
이자보상배율(배)	25.6	3.3	6.5	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	4,082	4,852	4,852	4,852	4,852
감가/무형상각비	2,960	2,632	2,632	2,632	2,632
비현금자본증감	1,496	(6,409)	(1,223)	1,604	102
투자활동	(2,011)	(4,987)	(4,987)	(4,987)	(4,987)
유형자산처분	0	0	0	718	568
유형자산취득	(2,439)	(3,008)	(3,468)	(4,613)	(4,405)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(1,338)	(10,950)	(635)	(3,411)	(1,151)
배당금	(181)	(572)	(663)	(531)	(580)
단기부채증감	(1,073)	(1,377)	(610)	(1,452)	(935)
장기부채증감	(1,586)	(2,384)	3,733	(135)	1,963
자본금증감	240	(5,170)	(2,937)	(1,208)	(1,300)
잉여현금흐름	1,643	6,897	6,735	3,032	447

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 9월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.