2025년 12월 12일 | Global Equity

일본제철(5401. JP)

자산 효율화 시도와 미국내 투자 집중 전략

일본

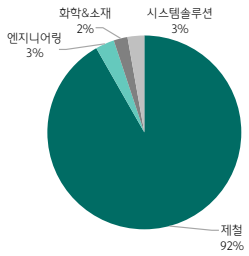
TP(컨센서스)	683.6 JPY
CP(12/11)	611.0 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	소재
주요 영업	금속 & 채광
홈페이지	www.nipponsteel.com
시가총액(십억JPY)	3,283.3
시가총액(조원)	31.0
52주최고/최저(JPY)	704.4/530
주요주주 지분율(%)	
GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	7.31
블랙록	4.88

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.5	5.4	(1.0)
상대	(0.6)	(15.0)	(23.1)

매출구성



Financial Data (백만 JPY)

투자지표	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출	8,868,097	8,695,526	9,916,526	10,810,556
영업이익	935,000	793,700	356,031	712,333
순이익	549,372	350,227	13,576	427,147
EPS(JPY)	89.7	89.7	6.8	73.0
EPS(YOY, %)	0.0	0.0	(92.5)	981.9
ROE(%)	12.3	6.9	0.9	7.7
PER(배)	6.1	9.1	92.3	8.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
배당률(%)	4.4	5.0	3.9	4.2

자료: Bloomberg, 하나증권

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

하나증권 리서치센터

3Q25 철강 업황 부진과 자회사 일회성 비용 발생으로 영업이익 감소

3분기 일본제철의 매출액과 영업이익은 각각 2조 6,269억엔(YoY +20.0%, QoQ +30.8%)과 1,355억엔(YoY -2.4%, QoQ +47.3%)을 기록했다. 지난 분기 US스틸 인수 관련 대규모 일회성 비용이 기저효과로 작용하면서 영업이익이 전분기대비 큰 폭으로 증가했다. 동시에 이번 분기부터 US스틸의 생산실적이 반영되면서 3분기 조강생산량이 1,348만톤(YoY +37.7%, QoQ +42.3%)으로 크게 증가했다. 철강부문의 매출과 영업이익은 각각 2조 4,101엔(YoY +22.3%, QoQ +33.1%)과 1,116억엔(YoY -5.7%, QoQ +36.8%)으로 US스틸 실적 반영으로 매출액은 전년동기대비 크게 증가했지만 3분기 미국과 일본 철강 시장 약세, 8월 클레어튼 코크스 공장 폭발 사고와, 고객사의 펠렛 구매 계약 철회 등의 요인으로 US스틸에서 200억엔의 일회성 비용까지 발생하여 영업이익은 전년동기 수준에 그쳤다. 전체 순이익도 분기 흑자전환에는 성공했으나 브라질 우시나마스 지분을 테르니움에 매각하며 210억엔 손실을 인식하여 825억엔(YoY -3.9%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

4분기 철강 스프레드 축소 but 고정비 절감 효과 지속 전망

4분기는 철광석 등 원재료 가격은 상승세로 전환된 반면, 일본 철강 내수 부진으로 원재료 가격 상승분의 판가로 전가가 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만 지난 1분기까지 시행한 고로 감축에 따른 고정비 절감 효과가 스프레드 축소를 상쇄시킬 수 있을 전망으로 4분기 영업이익은 3분기와 유사한 수준이 예상된다. US스틸은 노후 설비로 예상보다 비용이 증가할 것이라는 전망을 반영하여 일본제철은 8월에 제시했던 US스틸 영업이익 가이던스를 기존대비 800억엔 하향했고 내년 1분기까지 영업이익에 기여하지 못할 것이라 전망했으며 그로 인해 올해 전사 영업이익 가이던스 또한 기존 4,800억엔에서 4,500억엔으로 하향했다.

비전략 자산 매각으로 자산 효율화, 미국 투자 집중 계획

지난 8월 비전략 자산인 코와 부동산 지분 일부를 매각했고 11월 초에는 브라질 우시나마스 지분을 전량 테르니움에 매각했다(FY2025 매각 규모 1,150억엔 전망). 비전략 자산 매각으로 확보한 현금과 견조한 재무상태를 바탕으로 US스틸에 대한 전략적 투자에 집중할 계획으로 총 140억 달러, 2028년까지 110억 달러를 투자할 예정이다. 게리 제철소 업그레이드 공사로 라인파이프 및 자동차강판 생산 능력을 확보하고, 페어필드 강관 공장에 절삭 라인 신규 도입으로 비용 절감을 모색 중이다. 또한 아직 부지는 미정이나, 신규 부지를 확보하여 일관제철소 건설도 검토하고 있다. 2026년 1월부터는 Big River 2 공장이 상업 운영을 개시하여 무방향성 전기강판 등 고부가가치재 제품 믹스를 강화할 전망이다. 향후 투자가 진행됨에 따라 2030년에는 2024년 대비 연간 30억달러 규모의 수익 개선을 달성할 수 있을 것으로 기대된다.

3Q25 철강 업황 부진과 자회사 일회성 비용 발생으로 영업이익 감소

3Q25 영업이익 1,355억엔(YoY -2.4%, QoQ +47.3%) 기록

3분기 일본제철의 매출액과 영업이익은 각각 2조 6,269억엔(YoY +20.0%, QoQ +30.8%)과 1,355억엔(YoY -2.4%, QoQ +47.3%)을 기록했다. 지난 분기 US스틸 인수 관련 대규모 일회성 비용이 기저효과로 작용하면서 영업이익이 전분기대비 큰 폭으로 증가했다. 동시에 이번 분기부터 US스틸의 생산실적이 반영되면서 3분기 조강생산량이 1,348만톤(YoY +37.7%, QoQ +42.3%)으로 크게 증가했다. 철강부문의 매출과 영업이익은 각각 2조 4,101엔(YoY +22.3%, QoQ +33.1%)과 1,116억엔(YoY -5.7%, QoQ +36.8%)으로 US스틸 실적 반영으로 매출액은 전년동기대비 크게 증가했지만 3분기 미국과 일본 철강 시장 약세, 8월 클레어튼 코크스 공장 폭발 사고와, 고객사의 펠렛 구매계약 철회 등의 요인으로 US스틸에서 200억엔의 일회성 비용까지 발생하여 영업이익은 전년동기 수준에 그쳤다. 전체 순이익도 분기 흑자전환에는 성공했으나 브라질 우시나마스 지분을 테르니움에 매각하며 210억엔 손실을 인식하여 825억엔(YoY -3.9%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

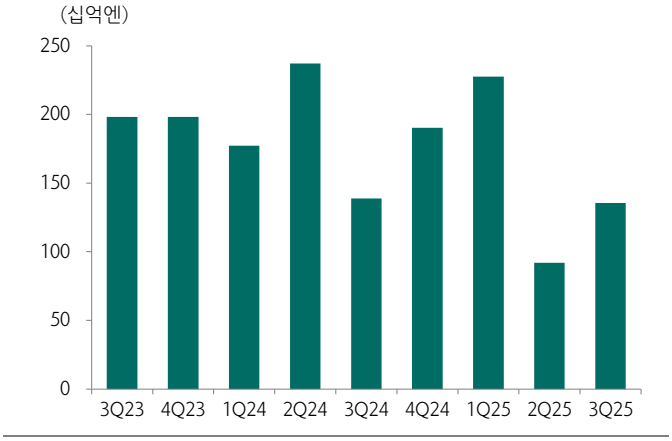
도표 1. 일본제철 실적 추이

(단위: 십억엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출	2,229.4	2,226.3	2,191.5	2,188.2	2,172.8	2,143.0	2,008.7	2,626.9	8,695.5	9,916.5	10,810.6
영업이익	198.1	177.3	237.0	138.8	190.4	227.6	92.0	135.5	793.7	356.0	712.3
순이익	140.7	108.5	157.6	85.8	118.7	(11.9)	(195.8)	82.5	350.2	13.6	427.1
영업이익률	8.9	8.0	10.8	6.3	8.8	10.6	4.6	5.2	9.1	3.6	6.6
순이익률	6.3	4.9	7.2	3.9	5.5	(0.6)	(9.7)	3.1	4.0	0.1	4.0

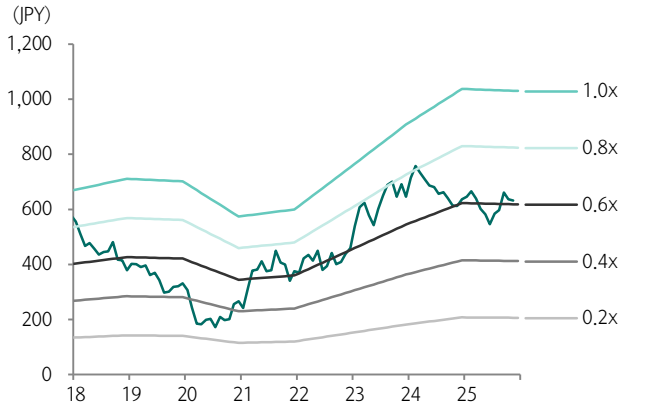
자료: 블룸버그 컨센서스, 하나증권

도표 2. 일본제철 영업이익 추이



자료: 일본제철, 하나증권

도표 3. 일본제철 PBR밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만JPY)

(백만 JPY)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025F	FY 2026F
매출	7,975,586	8,868,097	8,695,526	9,916,526	10,810,556
매출총이익	1,293,558	1,386,766	1,371,652	1,419,848	1,608,503
판관비	734,344	981,349	1,037,478		
영업이익	916,456	935,000	793,700	356,031	712,333
이자 비용	20,924	30,501	38,196		
기타영업손익	(156,349)	(156,349)	(156,349)		
세전이익	524,377	524,377	524,377		
법인세	141,406	141,406	141,406		
소수주주이익	32,744	32,744	32,744		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	694,016	549,372	350,227	13,576	427,147
성장율(YoY)					
매출	17.1	11.2	(1.9)	14.0	9.0
영업이익	(2.3)	2.0	(15.1)	(55.1)	100.1
순이익	8.9	(20.8)	(36.2)	(96.1)	3,046.3
수익성(%)					
매출총이익률	16.2	15.6	15.8	14.3	14.9
영업이익률	4.6	4.6	4.6	3.6	6.6
순이익률	4.0	4.0	4.0	0.1	4.0

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

대차대조표 (단위: 백만JPY)

(백만 JPY)	FY 2021	FY 2022	FY2023	FY 2024	FY 2025
유동자산	2,672,686	3,514,655	4,070,518	4,560,384	4,548,503
현금성자산	359,465	551,049	670,410	448,892	672,526
매출채권	691,182	818,557	903,639	1,470,257	1,306,069
비유동자산	4,901,260	5,237,691	5,496,581	6,154,243	6,393,955
투자자산	628,226	538,061	515,566	668,195	461,378
유형자산	3,043,497	3,130,802	3,267,573	3,481,037	3,737,519
자산총계	7,573,946	8,752,346	9,567,099	10,714,627	10,942,458
유동부채	1,771,331	2,018,630	2,093,802	2,581,874	2,335,493
비유동부채	2,671,228	2,836,708	2,826,880	2,776,875	2,703,585
부채총계	4,442,559	4,855,338	4,920,682	5,358,749	5,039,078
자본금	812,692	813,071	818,890	818,713	1,147,976
이익잉여금	1,947,305	2,653,728	3,362,266	3,959,015	4,235,335
자본총계	3,131,387	3,897,008	4,646,417	5,355,878	5,903,380

투자지표

	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025F	FY 2026F
주당지표(JPY)					
조정 EPS	89.7	89.7	89.7	6.8	73.0
BPS	984.8	984.8	984.8	1,012.9	1,061.6
SPS	1,742.6	1,742.6	1,742.6	4,931.1	1,848.5
DPS	36.0	32.0	32.0	24.0	26.0
주가지표(배)					
PER	4.1	6.1	9.1	92.3	8.5
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	6.7	7.2	8.6	6.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률(%)	5.8	4.4	5.0	3.9	4.2
재무비율(%)					
ROE	18.1	12.3	6.9	0.9	7.7
ROA	7.6	5.4	3.2	1.4	3.2
ROIC	10.5	7.3	4.8	-	-
부채비율	58.1	50.6	42.5	-	-
유동비율	1.9	1.9	1.9	-	-
이자보상배율(배)	10.5	10.5	10.5	-	-

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

현금흐름표 (단위: 백만JPY)

	FY 2020	FY 2021	FY2022	FY 2023	FY 2024
영업활동 현금흐름	403,185	615,635	661,274	1,010,159	978,593
감가/무형상각비	290,863	330,611	340,171	363,002	385,243
비현금자본증감	78,276	(288,326)	(332,890)	65,116	195,723
투자활동	(389,035)	(378,866)	(366,580)	(710,654)	(462,428)
유형자산처분	21,754	70,251	15,483	12,384	13,616
유형자산취득	(459,811)	(466,902)	(470,018)	(466,345)	(597,938)
투자자산증감	33,097	70,362	79,470	10,942	221,717
재무활동	55,856	(45,186)	(175,333)	(521,023)	(292,531)
배당금	0	(73,757)	(165,950)	(152,117)	(162,085)
단기부채증감	(133,514)	11,112	27,240	(325,935)	44,108
장기부채증감	179,459	52,844	(27,636)	(186,518)	27,687
자본금증감	(30)	(59)	(58)	(73)	(58)
잉여현금흐름	(56,626)	148,733	191,256	543,814	380,655

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 12월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 12월 12일 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.