룩셈부르크

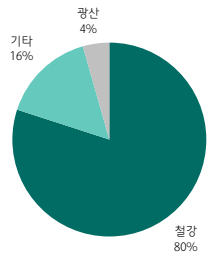
TP(컨센서스)	53.27 EUR
CP(03.18)	45.59 EUR

Key Data

국가	LUXEMBOURG
상장거래소	EN Amsterdam
산업 분류	소재
주요 영업	금속 & 채광
홈페이지	www.corporate.arcelormittal.com
시가총액(십억USD)	35.3
시가총액(조원)	60.8
52주최고/최저()	57.42/20.54
주요주주 지분율(%)	
LUMEN INVESTMENTS LTD	35.59
NUAVAM INVESTMENTS SARL	8.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(18.5)	53.9	52.7
상대	(17.5)	46.8	43.3

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	62,441	61,352	66,957	70,071
영업이익	3,310	3,628	5,206	6,530
순이익	1,339	3,152	3,622	4,967
EPS(USD)	2.1	2.9	4.9	6.5
EPS(YOY, %)	(40.2)	38.7	66.5	32.9
ROE(%)	2.6	6.1	6.8	8.3
PER(배)	13.7	11.1	10.7	8.0
PBR(배)	0.4	0.6	0.7	0.6
배당률(%)	1.8	1.3	1.2	1.3

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

하나증권 리서치센터

아르셀로미탈(MT. NA)

올해 주요 지역에서의 동시 성장 기대

4Q25 유럽과 북미 지역의 수익성 악화

4분기 아르셀로미탈의 매출액과 영업이익은 각각 149.7억달러(YoY +1.7%, QoQ -4.4%)와 3.2억 달러(YoY -38.2%, QoQ -39.9%)를 기록했으며, 전체 철강 출하량은 1,298만톤(YoY -3.9%, QoQ -4.4%)으로 전분기 대비 감소했다. 지역별로 살펴보면 유럽은 전분기 대비 판매 감소와 스프레드 축소, 그리고 일회성 비용 반영 등의 영향으로 영업이익이 4,900만달러(YoY -55.9%, QoQ -79.0%)로 급감했다. 북미 지역 역시 비수기와 멕시코 봉강 및 판재 공장 보수 영향으로 판매량이 소폭 감소하며 영업적자로 전환했다. 반면, 인도 AMNS JV는 견조한 내수에 힘입어 역대 최대치인 226만톤(YoY +6.0%, QoQ +16.9%)의 출하량을 달성했다. 광산 부문 또한 라이베리아 광산이 분기 최대치인 1,001만톤(YoY +33.1%, QoQ +23.7%)의 출하하며 1.9억달러(YoY -19.3%, QoQ +39.6%)의 영업이익을 기록, 기타 주요 부문의 이익 감소를 일부 만회했다.

1Q26 북미와 유럽 모두 영업실적 개선 전망

지난 4분기 가동 중단되었던 멕시코 봉강 공장의 전기로가 1분기에 재가동되었고, 한 달간 보수에 들어갔던 판재 공장 또한 가동을 재개함에 따라 북미 지역의 생산 및 판매 모두 증가할 것으로 예상된다. 여기에 지난 4분기 미국 철강 가격 상승분을 감안하면 ASP(평균판매단가) 상승 및 스프레드 확대로 영업이익 또한 증가할 전망이다. 유럽에서는 1월부터 탄소국경조정제도(CBAM)가 본격적으로 적용되었고, 오는 7월에는 신규로 저율할당쿼터제(TRQ)도 시행을 앞두고 있어 역내 철강 수입이 큰 폭으로 감소할 전망이다. 이에 아르셀로미탈은 유휴설비 재가동을 통해 생산량을 늘리며 시장 점유율 확대에 나설 것으로 기대된다. 유럽의 철강 가격 또한 4분기부터 상승세로 전환되면서 전반적으로 부진했던 북미와 유럽의 영업실적이 1분기에는 개선될 전망이다.

유럽 수입 쿼터 축소와 인도에서의 증설에 기반한 외형성장 기대

아르셀로미탈에 따르면 EU의 TRQ 제도 도입으로 인해 무관세 수입 쿼터가 47% 가량 축소하여 연간 1,000만톤의 철강 수입이 감소할 것으로 예상했다. 이에 유휴 설비 재가동과 스페인 히혼(Gijon) 전기로 신설을 통해 유럽 내 점유율을 확대할 계획이다. 한편, 올해 인도의 철강 수요는 6~8% 증가할 것으로 예상되는 가운데 지난해부터 인도 정부가 주요 판재류에 대해 세이프가드(기간별로 11~12%의 관세율 적용)를 적용함에 따라 아르셀로미탈의 인도내 판매 확대에 유리한 환경이 조성되었다. 특히 인도내 하지라(HAZIRA) 제철소의 대규모 증설 작업(기존 900만톤에서 올해 중으로 1,500만톤)이 진행 중인데 연말 시운전 이후 내년부터 본격적으로 매출 확대에 기여할 전망이다. 한편, 적극적인 주주환원 정책도 긍정적인데, 배당 후 잉여현금흐름의 50%를 주주환원하는 기존 정책을 유지하는 가운데, 2026년 배당금을 주당 0.55달러에서 0.6달러로 9% 인상을 발표했다.

4Q25 유럽과 북미 지역의 수익성 악화

4Q25 영업이익 3.2억 달러 (YoY -38.2%, QoQ -39.9%) 기록

4분기 아르셀로미탈의 매출액과 영업이익은 각각 149.7억달러(YoY +1.7%, QoQ -4.4%)와 3.2억 달러(YoY -38.2%, QoQ -39.9%)를 기록했고 전체 철강 출하량은 1,298만톤(YoY -3.9%, QoQ -4.4%)으로 전분기대비 감소했다. 지역별로 유럽은 전분기대비 판매 감소와 더불어 스프레드 축소, 그리고 일회성 비용까지 인식되며 영업이익이 4,900만달러(YoY -55.9%, QoQ -79.0%)로 감소했고 북미지역은 비수기와 멕시코 봉강 및 판재 공장 보수로 인해 마찬가지로 판매량이 소폭 감소하며 영업이익이 소폭 적자를 기록했다. 한편, 인도 AMNS JV는 인도의 견조한 내수에 힘입어 역대 최대치인 226만톤(YoY +6.0%, QoQ +16.9%)의 출하량을 달성했고 광산 부문은 라이베리아 광산이 분기 역대 최대치인 1,001만톤(YoY +33.1%, QoQ +23.7%)의 출하량을 기록하며 1.9억달러(YoY -19.3%, QoQ 39.6%)의 영업이익으로 주요 부문의 이익 감소를 일부 만회했다.

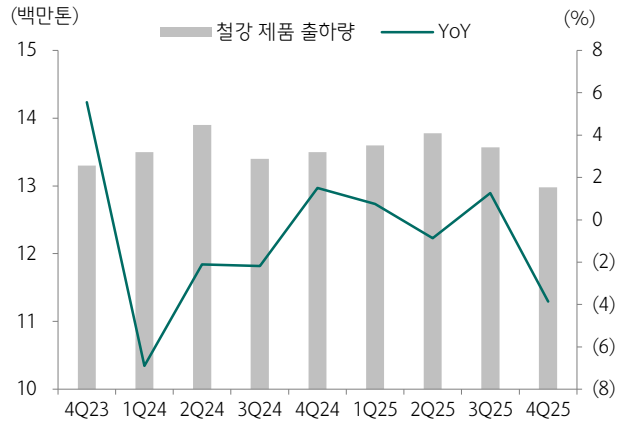
표 1. 아르셀로미탈 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출	**16,282**	**16,249**	**15,196**	**14,714**	**14,798**	**15,926**	**15,657**	**14,971**	**68,275**	**62,441**	**61,352**
영업이익	**1,072**	**1,046**	**663**	**529**	**825**	**1,932**	**544**	**327**	**2,340**	**3,310**	**3,628**
세전이익	1,171	787	614	343	991	2,114	505	(8.0)	1,260	2,915	3,602
순이익	**938**	**504**	**287**	**(390)**	**805**	**1,793**	**377**	**177**	**919**	**1,339**	**3,152**
영업이익률	6.6	6.4	4.4	3.6	5.6	12.1	3.5	2.2	3.4	5.3	5.9
세전이익률	7.2	4.8	4.0	2.3	6.7	13.3	3.2	(0.1)	1.8	4.7	5.9
순이익률	5.8	3.1	1.9	(2.7)	5.4	11.3	2.4	1.2	1.3	2.1	5.1

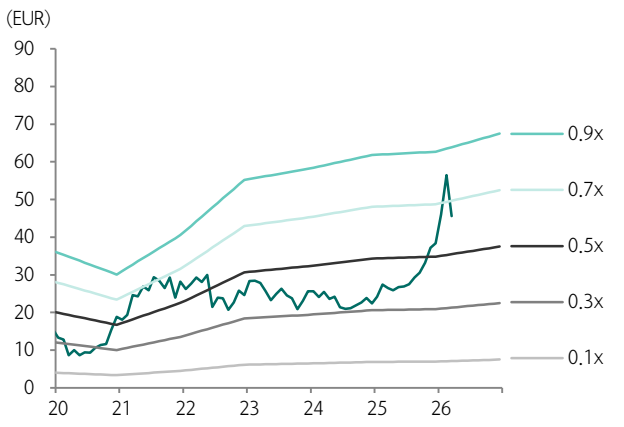
자료: 아르셀로미탈, 블룸버그 컨센서스, 하나증권

도표 2. 아르셀로미탈 철강재 출하량 추이



자료: 아르셀로미탈, 하나증권

도표 3. 아르셀로미탈 PBR밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	68,275	62,441	61,352	66,957	70,071
매출총이익	4,737	5,788	4,376	7,070	8,186
판관비	2,397	2,478	748		
영업이익	2,340	3,310	3,628	5,206	6,530
이자 비용	715	510	577		
기타영업손익	365	(115)	(551)		
세전이익	1,260	2,915	3,602		
법인세	238	1,535	359		
소수주주이익	103	41	91		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	919	1,339	3,152	3,622	4,967
성장율(YoY)					
매출	(14.5)	(8.5)	(1.7)	9.1	4.7
영업이익	(77.2)	41.5	9.6	43.5	25.4
순이익	(90.1)	45.7	135.4	14.9	37.2
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	9.3	7.1	10.6	11.7
영업이익률	3.4	5.3	5.9	7.8	9.3
순이익률	1.3	2.1	5.1	5.4	7.1

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

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	34,939	37,118	33,240	29,382	30,605
현금성자산	4,215	9,300	7,686	6,400	5,392
매출채권	5,143	3,839	3,661	3,375	3,476
비유동자산	55,573	57,429	60,677	60,003	67,098
투자자산	1,146	1,119	513	299	353
유형자산	30,075	30,167	33,656	33,311	41,041
자산총계	90,512	94,547	93,917	89,385	97,703
유동부채	24,167	22,398	21,769	21,825	22,520
비유동부채	18,647	18,647	18,647	18,647	18,647
부채총계	41,167	41,167	41,167	41,167	41,167
자본금	32,153	28,963	27,488	27,493	25,525
이익잉여금	28,941	28,941	28,941	28,941	28,941
자본총계	51,344	55,590	56,068	51,286	56,536

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	3.6	2.1	2.9	4.9	6.5
BPS	71.6	71.6	64.0	75.0	80.9
SPS	80.4	80.4	79.2	90.7	92.0
DPS	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
주가지표(배)					
PER	26.1	13.7	11.1	10.7	8.0
PBR	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	4.2	6.8	5.9	5.1
PSR	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.3	1.2	1.3
재무비율(%)					
ROE	1.7	2.6	6.1	6.8	8.3
ROA	1.0	1.5	3.4	3.1	4.5
ROIC	3.8	5.6	6.0	-	-
부채비율	19.1	22.5	23.7	-	-
유동비율	1.5	1.3	1.4	-	-
이자보상배율(배)	3.3	6.5	6.3	-	-

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

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	9,905	10,203	7,645	4,852	4,808
감가/무형상각비	2,523	2,580	2,675	2,632	2,945
비현금자본증감	(6,409)	(1,223)	1,604	102	475
투자활동	(340)	(4,483)	(5,848)	(4,987)	(4,551)
유형자산처분	0	0	718	568	100
유형자산취득	(3,008)	(3,468)	(4,613)	(4,405)	(4,337)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(10,950)	(635)	(3,411)	(1,151)	(1,262)
배당금	(572)	(663)	(531)	(580)	(542)
단기부채증감	(1,377)	(610)	(1,452)	(935)	(2,327)
장기부채증감	(2,384)	3,733	(135)	1,963	1,453
자본금증감	(5,170)	(2,937)	(1,208)	(1,300)	(262)
잉여현금흐름	6,897	6,735	3,032	447	471

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 2026년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 3월 20일 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.