



# 일본제철(5401.JP)

## 무난한 영업실적 지속, US스틸 정상화가 관건

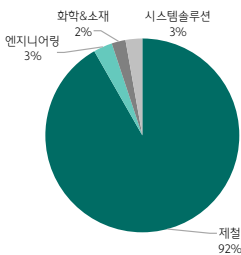
### 일본

TP(컨센서스) 644.9 JPY  
CP(06/29) 546.1 JPY

#### Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	소재
주요 영업	금속 & 재량
홈페이지	www.nipponsteel.com
시가총액(십억JPY)	2,934.5
시가총액(조원)	28.0
52주최고/최저()	699.8/531.1
주요주주 지분율(%)	
GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	7.31
JP모간 체이스	5.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) (14.4) (0.3)
상대	(5.2) (30.2) (39.8)

#### 매출구성



#### Financial Data

(백만 JPY)

투자지표	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출	8,695,526	10,063,216	10,926,051	11,699,009
영업이익	683,237	650,400	630,957	728,830
순이익	549,372	350,227	304,771	391,678
EPS(JPY)	118.0	89.7	60.3	72.3
EPS(YOY, %)	(15.8)	(24.0)	(32.8)	20.0
ROE(%)	12.3	6.9	6.6	7.0
PER(배)	9.1	9.1	9.1	7.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
배당률(%)	5.8	5.0	4.5	4.6

자료: Bloomberg, 마나증권



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

하나증권 리서치센터

### 일회성 비용으로 철강 부문 수익성 악화되었지만 기타 사업부 실적 호조

1분기 일본제철의 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,069억엔 (YoY +31.0%, QoQ +7.1%) 와 2,943억엔(YoY +151.3%, QoQ +128.8%)를 기록했다. 조강생산량은 1,387만톤(YoY +39.5%, QoQ +1.4%)을 달성했으나, 이는 US스틸 생산 실적 반영에 따른 결과로 실제 유기적 생산 증가폭은 제한적이었다. 철강부문의 매출은 2조 5,468억엔(YoY +34.1%, QoQ +5.9%)이었으나 영업이익은 444억엔(YoY -56.0%, QoQ -60.5%)으로 부진했다. 톤당 ASP는 14.3만엔(YoY +2.7%, QoQ +3.4%)으로 상승했음에도 불구하고 12월 무로란 (Muroran) 제철소 사고에 따른 일회성 비용 발생과 조업 차질이 수익성 악화의 원인으로 작용했다. 다만, 건설 부문의 EPC 사업의 호조와 구조조정에 따른 고정비 절감 효과가 비철강 부문의 실적 개선을 견인하며 전사 영업이익 회복을 뒷받침했다.

### 2분기 에너지 비용 확대로 철강 가격 상승 효과 제한될 것

올해 1분기부터 일본 철강 가격이 상승세로 전환했고 일본내 주요 철강사들이 2분기에도 추가 가격 인상을 발표한 상황으로 일본제철의 2분기 ASP 역시 추가 상승이 예상된다. US 스틸의 경우 전분기 발생한 폭발 사고에 따른 일회성 비용이 제거되고 미국내 건조한 철강 수요 지속으로 수익성이 다소 회복될 전망이다.

그러나 중동 지역의 지정학적 리스크 확대로 에너지 및 물류 비용이 가중되면서 2분기에만 500억엔 수준의 비용 확대가 예상된다. 가격 인상에 따른 수익성 개선 효과가 상쇄되어, 전반적으로 1분기와 유사한 영업실적을 기록할 전망이다. 참고로 일본제철은 FY2026 상반기(CY 2026년 2/3분기) 영업이익(재고평가손익제외) 가이드를 3,000억엔으로 제시했는데 이는 FY2025 하반기(CY 2025년 4분기/2026년 1분기) 실적과 유사한 수준이다.

### US스틸 정상화와 신흥국 중심의 성장 동력 확보 긍정적

당초 일본제철은 US스틸 인수 후 FY2025에 BEP 수준의 실적을 예상했으나 시설 보수 및 사고 발생 등의 예상치 못한 일회성 요인으로 인해 56억엔의 영업손실을 기록했다. 그러나 US스틸은 2026년 1월부터 Big River 2 공장이 상업 가동을 시작함에 따라 무방향성 전기강판 등 고부가가치 제품 믹스 개선이 본격화될 전망이다. 또한, 지난해 집중된 US스틸의 노후 시설 보수 및 전략적 투자가 마무리 단계에 있어 향후 고정비 절감 효과도 가시화될 것으로 예상된다. 미국 내 타이트한 철강 공급 환경과 제품 가격 강세가 유지되고 있는 만큼, 일본제철은 US스틸에서만 FY2026에 1,000억엔 규모의 영업이익을 기대하고 있다. 한편, 인도 시장을 중심으로 해외 생산 기지를 공격적으로 확장하고 있는데 아르셀로미탈과의 합작사인 AM/NS India가 지난 3월 인도 Andhra Pradesh주에 신규 일관제철소 건설을 착공했고 2031년부터 연간 700만톤 조강 생산 능력을 확보할 예정으로 신흥국 수요 급증에 대응하는 중장기 핵심 성장 동력이 될 전망이다.

**일회성 비용으로 철강 부문 수익성 악화되었지만 기타 사업부 실적 호조**

**1Q26 영업이익 2,943억엔(YoY +151.3%, QoQ +128.8%) 기록**

1분기 일본제철의 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,069억엔 (YoY +31.0%, QoQ +7.1%) 와 2,943억엔(YoY +151.3%, QoQ +128.8%)를 기록했다. 조강생산량은 1,387만톤(YoY +39.5%, QoQ +1.4%)을 달성했으나, 이는 US스틸 생산 실적 반영에 따른 결과로 실제 유기적 생산 증가폭은 제한적이었다. 철강부문의 매출은 2조 5,468억엔(YoY +34.1%, QoQ +5.9%)이었으나 영업이익은 444억엔(YoY -56.0%, QoQ -60.5%)으로 부진했다. 톤당 ASP는 14.3만엔(YoY +2.7%, QoQ +3.4%)으로 상승했음에도 불구하고 12월 무로란(Muroran) 제철소 사고에 따른 일회성 비용 발생과 조업 차질이 수익성 악화의 원인으로 작용했다. 다만, 건설 부문의 EPC 사업의 호조와 구조조정에 따른 고정비 절감 효과가 비철강 부문의 실적 개선을 견인하며 전사 영업이익 회복을 뒷받침했다.

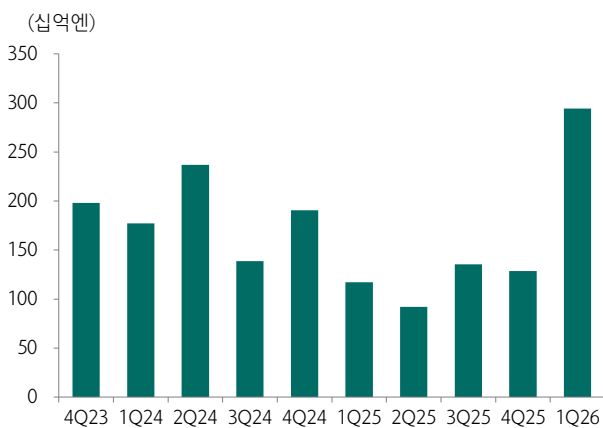
도표 1. 일본제철 실적 추이

(단위: 십억엔, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출	2,226.3	2,191.5	2,188.2	2,172.8	2,143.0	2,008.7	2,626.9	2,620.7	2,806.9	10,063.2	10,926.1	11,699.0
영업이익	177.3	237.0	138.8	190.4	117.1	92.0	135.5	128.6	294.3	650.4	631.0	728.8
순이익	108.5	157.6	85.8	118.7	(11.9)	(195.8)	82.5	68.4	62.2	350.2	304.8	391.7
영업이익률	8.0	10.8	6.3	8.8	5.5	4.6	5.2	4.9	10.5	6.5	5.8	6.2
순이익률	4.9	7.2	3.9	5.5	(0.6)	(9.7)	3.1	2.6	2.2	3.5	2.8	3.3

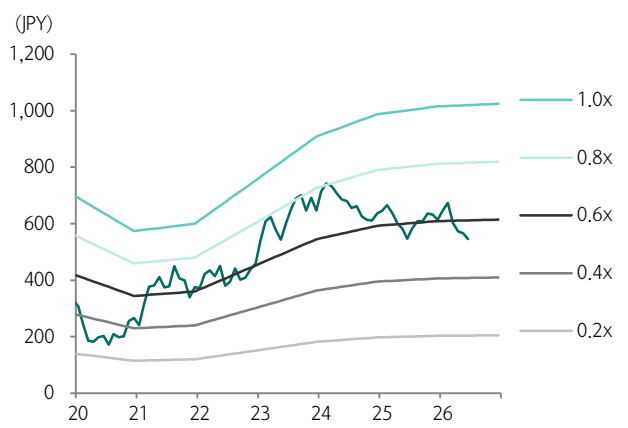
자료: 블룸버그 컨센서스, 하나증권

도표 2. 일본제철 영업이익 추이



자료: 일본제철, 하나증권

도표 3. 일본제철 PBR밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

## 추정 재무제표

(백만 JPY)	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026F	FY 2027F
매출	8,868,097	8,695,526	10,063,216	10,926,051	11,699,009
매출총이익	1,386,766	1,371,652	1,444,808	1,626,124	1,803,402
판매비	981,349	1,037,478	1,420,613		
영업이익	869,657	683,237	650,400	630,957	728,830
이자 비용	30,501	38,196	89,603		
기타영업손익	(121,650)	(175,434)	(118,067)		
세전이익	866,849	763,972	524,377		
법인세	128,118	176,074	141,406		
소수주주이익	44,715	38,526	32,744		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	694,016	549,372	350,227	304,771	391,678
성장률(YoY)					
매출	11.2	(1.9)	15.7	8.6	7.1
영업이익	(5.1)	(21.4)	(4.8)	(3.0)	15.5
순이익	0.0	(20.8)	(36.2)	(13.0)	28.5
수익성(%)					
매출총이익률	16.2	15.6	15.8	14.9	15.4
영업이익률	9.1	6.4	4.6	5.8	6.2
순이익률	8.7	6.2	4.0	2.8	3.3

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

(백만 JPY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
유동자산	3,514,655	4,070,518	4,560,384	4,548,503	5,289,570
현금성자산	359,465	551,049	670,410	448,892	672,526
매출채권	818,557	903,639	1,470,257	1,306,069	1,585,868
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	454,416
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	5,663,337	5,663,337	5,663,337	5,663,337	5,663,337
부채총계	8,636,023	8,636,023	8,636,023	8,636,023	8,636,023
자본금	813,071	818,890	818,713	1,147,976	1,157,530
이익잉여금	4,372,919	4,372,919	4,372,919	4,372,919	4,372,919
자본총계	3,897,008	4,646,417	5,355,878	5,903,380	6,024,560

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026F	FY 2027F
<b>주당지표(PY)</b>					
조정 EPS	140.1	118.0	89.7	60.3	72.3
BPS	1,058.2	1,058.2	1,037.5	1,062.3	1,113.6
SPS	1,925.5	1,925.5	1,926.1	2,160.4	2,160.1
DPS	32.0	32.0	32.0	24.5	25.2
<b>주가지표(배)</b>					
PER	6.1	9.1	9.1	9.1	7.6
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	7.2	7.2	6.6	6.1
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률(%)	4.4	5.8	5.0	4.5	4.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	18.1	12.3	6.9	6.6	7.0
ROA	7.6	5.4	3.2	3.4	2.9
ROIC	10.5	7.3	4.8	-	-
부채비율	58.1	50.6	42.5	-	-
유동비율	1.9	1.8	1.9	-	-
이자보상배율(배)	34.7	18.6	10.5	-	-

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

	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
<b>영업활동 현금흐름</b>	403,185	615,635	661,274	1,010,159	978,593
감가/무형상각비	290,863	330,611	340,171	363,002	385,243
비현금자본증감	(288,326)	(332,890)	65,116	195,723	(22,534)
투자활동	(389,035)	(378,866)	(366,580)	(710,654)	(462,428)
유형자산처분	70,251	15,483	12,384	13,616	39,131
유형자산취득	(466,902)	(470,018)	(466,345)	(597,938)	(863,176)
투자자산증감	70,362	79,470	10,942	221,717	29,854
재무활동	(45,186)	(175,333)	(521,023)	(292,531)	1,908,978
배당금	(73,757)	(165,950)	(152,117)	(162,085)	(146,480)
단기부채증감	11,112	27,240	(325,935)	44,108	(32,721)
장기부채증감	52,844	(27,636)	(186,518)	27,687	2,037,950
자본금증감	(59)	(58)	(73)	(58)	(29)
잉여현금흐름	148,733	191,256	543,814	380,655	(146,237)

#### 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 6월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 6월 30일 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.