

2025.03.05

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

철강/유틸리티 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

RA 손예빈 yebin.son@kiwoom.com



유나이티드 스테이트 스틸 (X.US)

철강 관세 대표 수혜주

- 과거 미국 철강의 67%를 생산했던, 현재 미국 no.3 철강 업체
- 4분기 실적까지 부진했지만, 트럼프의 수입 철강 관세 인상으로 수혜 시작 전망
- 일본제철의 US 스틸 인수 불확실성 해소 시 주가에 긍정적 영향 기대

낮은 철강 가격과 시황 둔화로 4분기 아쉬운 실적

4Q24 실적은 영업이익 -8.9 억 달러(적자지속 YoY, 적자전환 QoQ), EBITDA 1.9 억 달러 (-42.4% YoY, -40.4% QoQ)을 기록했다. 특히 1) Big River 2 전기로 공장 건설 및 Ramp-up 에 5 천만 달러 비용이 발생하며 Mini Mill 사업부가 적자를 기록했다. 2) US 스틸의 최대 수출 시장인 유럽 자동차 산업 침체로 철강 수요가 감소하며 매출 YoY 감소세가 10 분기 연속 지속되고 있다.

트럼프 대통령 25%p 추가 관세 정책 수혜 전망

트럼프 대통령은 3 월 12 일부터 모든 수입 철강과 알루미늄에 대해 25%p 추가 관세를 부과하는 정책을 발표했다. 미국은 전체 철강 소비량의 약 30%를 수입산 철강재에 의존하고 있었기 때문에, 이는 US 스틸을 포함한 미국 철강 기업을 보호하기 위한 조치로 해석된다. 2월 철강 관세 인상 발표 이후 미국 열연 가격이 약 20% 이상 상승했으며, 실제 관세 인상 정책 시행시 추가적인 가격상승이 가능할 것으로 보인다. 가격 경쟁력 확보에 따른 미국 철강 업체의 생산량 증가로 동사의 수혜가 전망된다.

일본제철의 동사 인수 확정시 주가에 긍정적

지난 2 월 미일 정상회담 이후 일본제철의 US 스틸 인수 대신 지분 투자의 가능성이 검토되었지만, 아직까지는 미국 정부와 일본 제철 양측의 입장차를 좁히지 못하고 있다. 지난 23 년 12 월 일본제철이 US steel 1 주당 \$55 에 100% 자회사로 인수하는 계획을 발표하면서 주가가 약 \$50 까지 급등했지만, 바이든 전 대통령이 국가 안보 우려를 이유로 인수를 반대하면서 주가 조정을 겪었다. 현 주가는 인수 불확실성을 반영하고 있는바, 일본제철의 US 스틸 자회사 인수 실현시에는 주가 상승 여력이 존재할 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.04): \$37.70

목표주가 컨센서스: \$39.78

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
73%	27%	0%

Stock Data

산업분류	금속 & 채광
S&P 500 (3/4)	5778.15
현재주가/목표주가	37.7 / 39.78
52주 최고/최저 (\$)	48.13 / 26.92
시가총액 (백만\$)	8,491
유통주식 수 (백만)	221
일평균거래량 (3M)	7,083,354

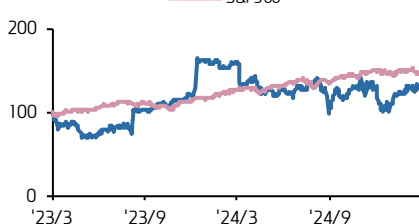
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	18,053	15,640	16,319	17,026
영업이익	1,047	438	415	1,044
OPM(%)	5.8	2.8	2.5	6.1
순이익	895	384	382	837
EPS	4.7	2.1	1.7	3.4
증가율(%)	-52.5	-54.8	-21.7	101.6
PER(배)	10.8	16.2	22.5	11.2
PBR(배)	1.0	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	11.2	4.7	3.4	7.1
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6	0.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	10.9	-0.3	28.3	-20.9
S&P Index	-0.5	-2.4	5.8	13.9

('23.3.5=100)



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

미국을 대표하던 철강 기업, 인수 위기에 처하다

US 스틸은 1901 년 미국 피츠버그에 설립된 미국을 대표하는 철강 업체이다. 미국 산업화와 함께 성장한 회사는 한때 자본금 10 억 달러가 넘는 세계 최초 기업이면서, 설립 직후 미국 철강 생산의 약 2/3 를 차지할 만큼 압도적인 시장 지위를 가졌었다. 하지만 오일 쇼크와 경기침체로 철강 산업이 부진하기 시작하고, 일본, 한국, 유럽 등지에서 고품질의 저렴한 철강 제품을 선보이며 시장에서 경쟁력을 잃기 시작했다. 설비 노후화, 높은 인건비, 중국발 저가 공세 등으로 실적 악화가 지속되었고, 2023 년 12 월 US 스틸 이사회는 일본제철의 인수 제안을 승인했다.

인수까지 넘어야 할 산이 많다

해당 인수에 관하여 미국 정치권과 철강 노동계에서 국가 안보와 고용에 대한 문제를 제기했고, 24 년 8 월 미국 재무부 산하 외국인투자심의위원회(CFIUS)가 일본제철 측에 서한을 보내 이번 인수합병이 미국 국가안보에 위협이 될 수 있다는 우려를 통보했다. 일본제철은 이러한 안보 우려 제기에 즉각 반박 성명을 발표하며, 미국 내 철강 생산이라는 원칙을 지키고, 일자리와 인력을 미국 외부로 이전하지 않겠다는 약속을 전했다. 하지만 25 년 1 월 조 바이든 미국 대통령이 국가 안보에 대한 우려로 US 스틸 인수를 불허한다는 공식 결정을 발표했다. 이에 US 스틸과 일본제철이 대통령의 인수 금지 명령에 대한 소송을 제기했고, 인수 마감 시한은 25 년 2 월 2 일에서 6 월 18 일로 연장되었다. 현재 트럼프 대통령은 50%를 넘지 않는 소수 지분투자를 주장하는 반면, 일본제철은 완전 인수를 목표로 하는 입장을 고수하고 있어, 현 시점에서는 합의점을 찾기까지 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다.

사업구조 변신중

US 스틸은 현재 4 개 주요 사업 부분으로 운영되고 있다. 북미 지역 통합 제철 부문인 평판압연 제품(Flat-Rolled), 전기로 기반의 미니밀(Mini Mill) 부문, 유럽 현지의 US 스틸 유럽(USSE) 부문, 강관 사업인 튜블러 제품(Tubular) 부문이다.

오랜 기간 고로에 의존한 사업구조를 탈피하기 위해 21 년 친환경 첨단 제철소인 Big River Steel 을 100% 자회사로 인수하여 전기로 사업 전환을 시작했다. 22년에는 300만톤의 추가 capa를 확보할 수 있는 Big River 2 건설을 시작하였고, 현재 ramp-up 구간에 있다.

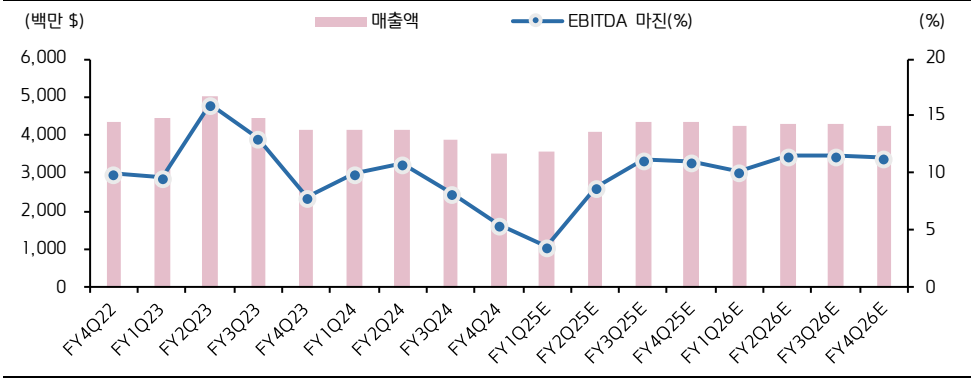
24 년 4 분기 건설과 ramp-up 비용을 제외한 Mini Mill 부문의 EBITDA 마진은 8%다. 전기로 생산은 고로 대비 에너지 효율성이 높고 생산비용이 낮기 때문에 추가적인 EBITDA 마진 향상이 기대된다. 2025 년에는 Mini Mill 부문의 생산량과 Capa 가 늘어나면서 Mini Mill 부문의 25 년 2 분기 EBITDA 마진은 15%로 예상되며, 이에 따라 25 년 2 분기부터 전사적으로 긍정적인 현금흐름이 창출될 것으로 전망한다.

US 스틸 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	3,583	-13.9%	4,069	-1.2%	16,288	4.1%	17,113	5.1%
영업이익	-108	적자전환	145	-30.8%	503	28.9%	947	88.4%
영업이익률(%)	-3.0%	-7.7%p	3.6%	-1.5%p	3.1%	0.5%p	5.5%	2.4%p
순이익	-63	적자전환	132	-28.1%	476	23.9%	789	65.8%
EPS(USD)	-0.27	적자전환	0.58	-29.3%	2.13	23.8%	3.4	60.6%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-05 블룸버그 기준

US 스틸 분기 실적 추이 및 전망



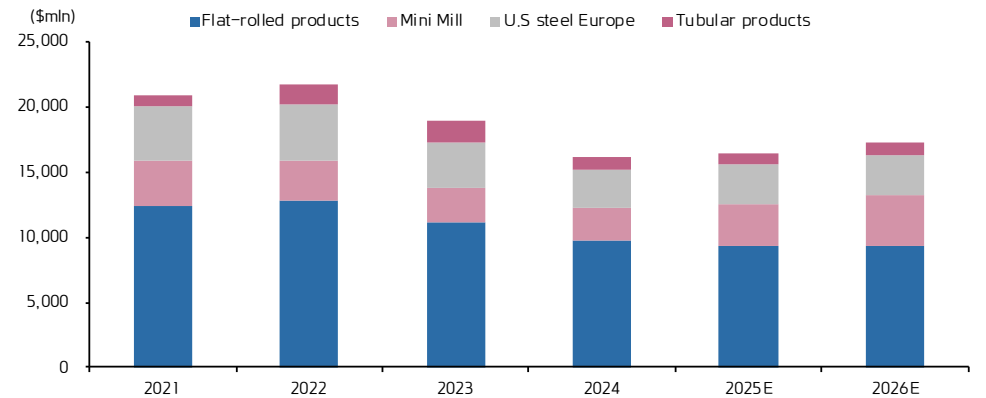
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-05 블룸버그 기준

US 스틸 사업 부문 정리

사업 부문	주요 생산 시설 및 제품	주요 고객 및 시장
Flat-Rolled (북미 판재)	통합 제철소 (고로+전로) - 슬래브, 후판, 강판, 주석강판 생산 - 자체 철광석·코크스 보유	북미 자동차, 가전, 건설등
Mini Mill (미니밀 전기로)	전기로 제강 공장 - Big River Steel (EAF) : 21년 인수 - Osceola 신설 EAF - 열연·냉연 등 생산	북미 자동차, 가전, 건설, 전기기기 등
USSE (유럽 통합 제철)	슬로바키아 Košice 제철소 - 슬래브, 강판, 주석강판, 용접강판 생산	유럽의 자동차, 건설, 포장, 가전 등
Tubular (강관)	무계목 강관 및 ERW 강관 공장 - 원유·가스 시추관(OCTG), 라인파이프 생산	석유, 가스 및 석유 화학 시장

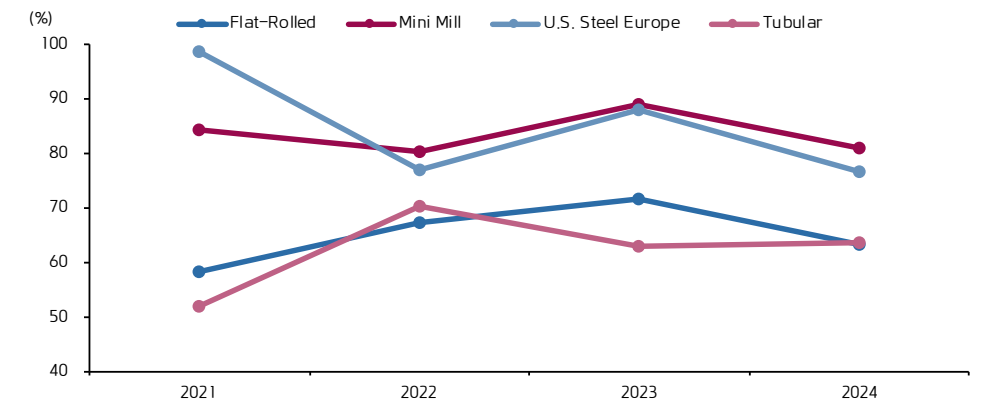
자료: US 스틸, 키움증권 리서치

US 스틸 사업부별 연간 매출 추이 및 전망



자료: US 스틸, Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-05 블룸버그 기준

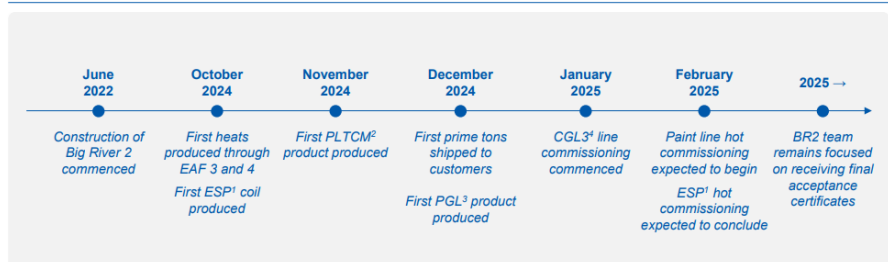
US 스틸 사업부별 평균 설비 가동률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Big River 2 타임라인

Big River 2 Timeline



자료: US스틸, 키움증권 리서치

US 스틸 CAPA 현황

All amounts shown in millions

	Operating	Indefinitely Idled	Temporarily Idled	Idled	Total Capability ¹		
NORTH AMERICAN FLAT-ROLLED	DR-grade Pellets ²	Keetac		-	4.0		
	Iron Ore Pellets ²	Minntac	Keetac	-	22.4 ³		
	Cokemaking	Clairton		-	3.6		
	Pig Iron	Gary		-	0.5		
	Gary	BF #4	BF #6	BF #8	BF #14	-	7.5
	Granite City	BF 'A'	BF 'B'	2.8	2.8		
	Mon Valley	BF #1	BF #3	-	2.9		
MINI MILL	Big River Steel	EAF #1	EAF #2	-	3.3		
	Big River Steel 2	EAF #3	EAF #4	-	3.0		
EUROPE	Košice	BF #1	BF #2	BF #3	1.7	5.0	
TUBULAR	Fairfield	EAF Steelmaking / Seamless Pipe		-	0.90		
	Lorain	Seamless Pipe		0.38	0.38		
	Lone Star	#1 ERW	#2 ERW	0.79	0.79		

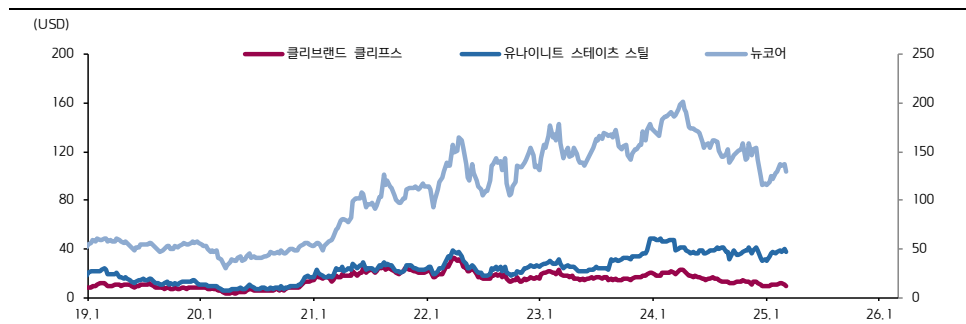
자료: US스틸, 키움증권 리서치

미국 철강 수입국 순위

	2021	2022	2023	2024
캐나다	6,964	캐나다 6,860	캐나다 6,885	캐나다 6,557
멕시코	4,759	멕시코 5,302	멕시코 4,184	브라질 4,498
브라질	4,364	대한민국 2,817	브라질 3,942	멕시코 3,517
대한민국	2,748	브라질 2,568	대한민국 2,637	대한민국 2,809
러시아	1,633	일본 1,261	일본 1,189	베트남 1,363
합계	31,464	합계 30,832	합계 28,167	합계 28,858

자료: American Iron and Steel Institute, 키움증권 리서치, 단위 :천 톤

피어그룹 주가 차트 추이



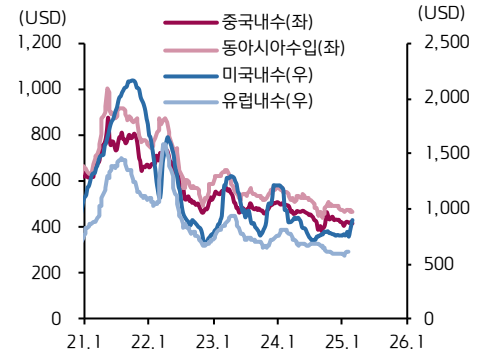
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-05 블룸버그 기준

미국 열연가격 추이



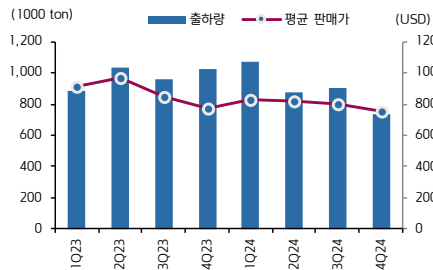
자료: S&P Global, 키움증권 리서치센터

세계 열연 가격 추이



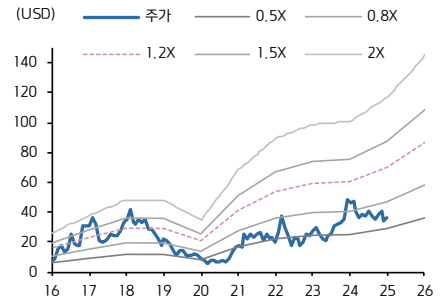
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

US 스틸 유럽 출하량 및 판매가 추이



자료: US 스틸, 키움증권 리서치센터

US 스틸 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.