



# Overweight(Maintain)

목표주가평균: JPY 1,374.0

주가(2/6): JPY 1,109.5

시가총액: JPY 4,187 bil.

## 자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



### Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준	
No. of Estimates	20 건
Recommendation* (Avg.)	4.00
Rating % (BUY/Hold/Sell)	50%/50%/0%
Target Price (JPY, Avg.)	1,374.0

\* Recommendation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

### Stock Data

주가(JPY, 2/10)	1,109.5		
TOPIX(pt, 2/10)	1,513.55pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비(JPY)	1,212.0	909.4	
등락율	-8.5%	22.1%	
수익률	절대	상대	
	1W	-1.43%	-1.33%
	1M	-4.36%	-2.33%
	1Y	19.56%	-6.97%

### Company Data

거래소/산업분류	일본/자용소비재
발행주식수	4,220,715 천주
일평균 거래량(3M)	13,875 천주
배당수익률('16)	4.31%
BPS(JPY, '16)	1,132.7
주요 주주	RENAULT SA 45.15%
	GOVMT PENSION INVST 6.06%

### 투자지표 (Bloomberg Consensus)

(십억엔, 연결기준)	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E
매출액	11,375	12,190	11,522	12,176
영업이익	590	793	723	816
EBITDA	1,374	1,631	1,334	1,467
세전이익	2,134	2,393	829	922
순이익	458	524	574	638
EPS(현지통화)	109.2	125.0	143.9	161.5
EPS(조정, 현지통화)	109.2	125.0	144.0	161.2
PER(배)	11.2	8.3	7.8	7.0
PBR(배)	1.1	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	5.2	6.5	6.3	6.7
순이익률(%)	4.0	4.3	5.0	5.2
ROE(%)	10.0	11.0	12.2	13.2

### Price Trend



# 자동차

## Nissan Motor Co Ltd(7201.JP) 3Q FY17 Review



닛산의 이번 3QFY17 실적은 엔화 강세로 영업이익이 -39.3% yoy 감익했지만 시장 예상치에는 부합했습니다. 관전 포인트는 1) 엔화강세 완화 2) 마케팅 확대에 따른 재고 소진으로 가이던스 상향했지만, 3) 이익 개선효과를 판촉비 확대로 이익개선 효과가 체감 중이라는 점입니다. 닛산 캠리, 혼다 어코드 등 2017년 신차 출시를 앞두고 일본업체 중심의 북미 판촉 경쟁이 추가로 심화될 것으로 판단합니다.

>>> Overview: 르노-닛산 기준 日 2위, 세계 4위 자동차 업체  
Nissan Motor Co.(닛산자동차)는 1933년 창립, 일본에 기반을 둔 완성차 제조 판매 업체. 2015년 르노-닛산 얼라이언스 기준 글로벌 822.3만대를 판매해 일본 2위, 세계 4위 기록. 저가 Datsun, 대중 Nissan, 고급 Infiniti 보유 - FY2016 지역별 판매: 북미 47.9%, 일본 13.3%, 아시아 7.7%, 유럽 18.0%, 기타 13.2%  
- 부문별 매출: 자동차 92.4%, 금융 7.6%  
- 지역별 매출: 북미 71.0%, 일본 5.8%, 아시아 28.4%, 유럽 40.9%, 기타 12.1%  
- 부문별 영업이익률: 자동차 4.8%, 금융 25.1%  
- 지역별 영업이익률: 북미 6.1%, 일본 6.7%, 아시아 4.9%, 유럽 -0.7%, 기타 0.5%

### >>> 3QFY17 Review: 부합한 실적, 판촉비는 강화

중국, 일본, 미국 판매 개선 뚜렷해 8.3% yoy 판매 증가. 그럼에도 엔화강세 영향으로 매출액은 2.94조엔을 기록해 2.2% yoy 감소했으나, 시장 예상치 2.88조엔에는 1.9% 상회. 인피니티, SUV 등 판매 호조로 믹스 개선되고 원가 절감 노력 있어 최근 판촉비 상승을 상쇄해 환율 효과 제거시 27.3% yoy 증가. 하지만 엔화 강세로 영업이익은 -15.7% yoy한 1,635억엔 기록해 시장 예상치 1,697억엔에 부합(3.7% 하회)

### >>> Implication: 가이던스 유지, 재고소진 위해 북미 판촉강화

① FY2017년 가이던스 유지: 지난 5월 발표한 가이던스 유지. 판매 560만대 (+3.3% yoy), 매출액 11.8조엔(-3.2% yoy), 영업이익 7,100억엔(-10.5% yoy, OPM 6.0%), 순이익 5,250억엔(+0.2% yoy, NPM 4.4%), 환율 가정 105.0JPY/USD 유지. 도요타 대비 해외생산비중 높아 환-이익민감도 낮음  
② 재고 상승 - 판촉비 상승을 엔화 약세로 만회할 것으로 전망: 현 재고는 3분기 전 79.0만대 대비 14.0만대 상승한 93.0만대. 최근 판촉비가 북미를 중심으로 최근 3개분기 상승 추세. 엔화 약세로 개선되는 수익성의 일부를 판촉비에 할애 중으로 판단. 이는 도요타도 유사한 것으로 전망(출하 목표 유지, 리테일 목표 상향, 엔화 약세에도 판촉비 증가로 가이던스 이익 제한적 상향)  
→ 주가 저평가이나 환율 수혜에서 상대적 열위. 1) 높은 북미 매출비중은 고려 시 판촉확대로 수익성 악화가 우려, 2) 높은 해외 생산비중으로 도요타 대비 엔화약세 수혜가 적음. 최근 엔화 강세 둔화로 일본업체 이익 개선에 대한 기대감이 존재하나, 개선의 상당 부분을 미국 시장 내 판촉 강화에 집중하고 있는 것으로 판단. FY 2017 예상 PER 7.8배로 Valuation은 저평가

닛산 재무 요약 (1)

단위: JPY 십억	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17E	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
시가총액	5,345	4,587	5,365	4,341	3,737	3,901	4,598	-	3,856	5,133	4,341	-	-
매출액	2,899	3,034	3,010	3,246	2,654	2,667	2,944	3,354	10,483	11,375	12,190	11,521	12,174
매출총이익	539	609	588	657	501	531	577	681	1,846	2,134	2,393	2,258	2,448
EBITDA	401	414	397	415	385	368	386	409	1,177	1,374	1,631	1,334	1,467
순이익(수정)	154	180	129	75	137	142	138	177	396	474	539	574	637
EPS(수정)	37	43	31	18	33	35	35	40	95	113	129	144	161
현금성자산	805	761	860	992	964	909	915	-	836	803	992	-	-
총부채	6,969	6,918	7,446	7,001	6,719	6,776	8,030	-	5,652	6,671	7,001	-	-
영업현금흐름	114	198	99	516	329	211	184	-	728	693	927	-	-
유형자산취득	-145	-108	-123	-156	-135	-102	-116	-230	-552	-513	-531	-561	-564
잉여현금흐름	-31	90	-24	360	194	109	68	742	176	179	396	538	475

자료: 닛산, Bloomberg, 키움증권

닛산 재무 요약 (2)

단위: JPY 십억	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17E	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
매출액	2,899	3,034	3,010	3,246	2,654	2,667	2,944	3,354	10,483	11,375	12,190	11,521	12,174
매출총이익	539	609	588	657	501	531	577	681	1,846	2,134	2,393	2,258	2,448
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	214	498	590	793	723	816
세전이익(조정)	214	200	199	120	198	202	192	280	529	687	733	829	922
계속사업이익	156	178	137	81	143	155	140	176	414	490	553	573	637
순이익, GAAP	153	173	127	71	136	146	132	176	389	458	524	573	637
EPS	36.4	41.2	30.4	17.0	33.1	36.3	33.5	40.0	92.8	109.2	125.0	143.9	161.2
희석 EPS	36.4	41.2	30.4	17.0	33.1	36.3	33.5	40.0	92.8	109.1	125.0	143.9	161.2
EBITDA	401	414	397	415	385	368	386	409	1,177	1,374	1,631	1,334	1,467
EBITDA 마진	12.4	12.8	13.0	13.3	13.5	13.5	13.5	12.5	11.2	12.1	13.4	11.6	12.1
매출총이익률	18.6	20.1	19.5	20.2	18.9	19.9	19.6	-	17.6	18.8	19.6	-	-
영업이익률	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.4	4.8	5.2	6.5	6.3	6.7

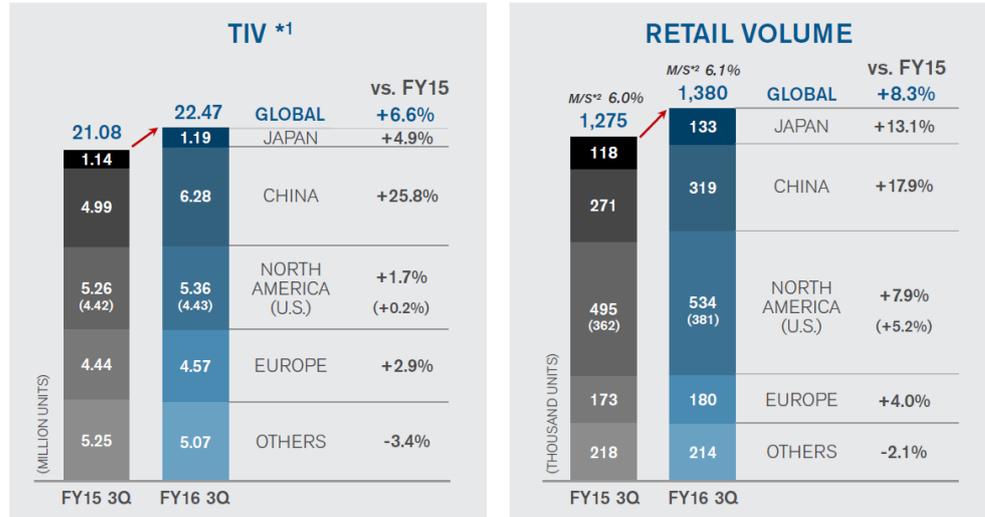
자료: 닛산, Bloomberg, 키움증권

닛산 재무 요약 (3)

단위: JPY 십억	1Q FY16	2Q FY16	3Q FY16	4Q FY16	1Q FY17	2Q FY17	3Q FY17	4Q FY17E	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017E	FY 2018E
<b>매출액</b>	<b>2,899</b>	<b>3,034</b>	<b>3,010</b>	<b>3,246</b>	<b>2,654</b>	<b>2,667</b>	<b>2,944</b>	<b>3,354</b>	<b>14,129</b>	<b>14,951</b>	<b>15,876</b>	<b>11,521</b>	<b>12,174</b>
자동차	2,676	2,804	2,768	3,018	2,426	2,443	2,706		9,826	10,594	11,266		
금융	224	230	241	228	228	223	238		657	781	924		
북미	1,586	1,629	1,619	1,666	1,475	1,457	1,609		4,830	5,615	6,500		
일본	1,080	1,127	1,135	1,163	983	1,059	1,291		4,824	4,516	4,504		
유럽	449	473	466	527	444	423	476		1,882	1,927	1,915		
아시아	427	437	459	464	381	380	406		1,594	1,735	1,787		
기타	281	298	312	278	231	237	264		999	1,158	1,169		
<b>영업이익</b>	<b>194</b>	<b>201</b>	<b>193</b>	<b>206</b>	<b>176</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>214</b>	<b>498</b>	<b>590</b>	<b>793</b>	<b>723</b>	<b>816</b>
자동차	132	139	124	145	115	111	111		318	375	540		
금융	56	56	63	57	53	44	47		165	195	232		
북미	96	100	96	107	79	63	27		192	296	399		
일본	86	77	81	60	68	85	145		323	244	304		
유럽	7	1	-11	-11	9	1	-8		-24	-26	-14		
아시아	18	20	21	29	23	13	18		53	56	87		
기타	0	4	4	-3	6	-4	-2		-30	-19	6		
<b>영업이익률(%)</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.6</b>	<b>6.1</b>	<b>5.6</b>	<b>6.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>5.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>
자동차	4.9	5.0	4.5	4.8	4.8	4.5	4.1		3.2	3.5	4.8		
금융	25.1	24.6	25.9	25.0	23.2	19.8	19.9		25.1	25.0	25.1		
북미	6.1	6.2	5.9	6.4	5.4	4.4	1.7		4.0	5.3	6.1		
일본	7.9	6.8	7.1	5.2	6.9	8.1	11.3		6.7	5.4	6.7		
유럽	1.6	0.1	-2.3	-2.2	2.0	0.2	-1.8		-1.3	-1.3	-0.7		
아시아	4.1	4.6	4.6	6.2	6.0	3.4	4.3		3.3	3.2	4.9		
기타	0.1	1.4	1.3	-1.0	2.6	-1.6	-0.6		-3.0	-1.6	0.5		
<b>자동차 판매(만대)</b>	<b>97.2</b>	<b>101.5</b>	<b>102.3</b>	<b>115.8</b>	<b>100.2</b>	<b>104.8</b>	<b>108.8</b>		<b>405.8</b>	<b>411.3</b>	<b>416.9</b>		
북미	48.4	49.3	49.1	52.9	52.9	52.9	53.1		168.5	183.7	199.6		
일본	11.4	13.9	12.3	17.6	9.0	11.2	13.2		69.7	59.0	55.2		
유럽	17.6	18.1	17.3	22.0	17.9	17.6	19.1		74.0	77.1	74.9		
아시아	7.2	6.4	9.1	9.7	9.6	10.7	9.2		33.1	32.1	32.3		
기타	12.7	13.8	14.6	13.7	10.8	12.4	14.2		60.6	59.3	54.8		

자료: 닛산, Bloomberg, 키움증권

Nissan 3Q FY16 판매 실적: 중국, 일본, 북미 볼륨 개선 뚜렷



자료: 닛산, 키움증권

Nissan 3Q FY16 재무 실적: 엔화 강세로 감익

(BILLION YEN)	FY15 3Q	FY16 3Q	VARIANCE	CHANGE vs. FY15 (%)
<b>NET REVENUE</b>	<b>3,009.8</b>	<b>2,943.7</b>	<b>-66.1</b>	<b>-2.2%</b>
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>192.6</b>	<b>163.5</b>	<b>-29.1</b>	<b>-15.1%</b>
OP MARGIN	6.4%	5.6%		
NON-OPERATING	10.7	29.8		
<b>ORDINARY PROFIT</b>	<b>203.3</b>	<b>193.3</b>	<b>-10.0</b>	<b>-4.9%</b>
EXTRAORDINARY	-4.5	-1.8		
<b>PROFIT BEFORE TAX</b>	<b>198.8</b>	<b>191.5</b>	<b>-7.3</b>	<b>-3.7%</b>
TAXES	-61.5	-51.7		
EFFECTIVE TAX RATE	31.0%	27.0%		
MINORITY INTEREST *1	-10.1	-8.1		
<b>NET INCOME *2</b>	<b>127.2</b>	<b>131.7</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5%</b>
FX RATE	121.5 JPY/USD 133.0 JPY/EUR	109.4 JPY/USD 117.9 JPY/EUR	-12.1 JPY/USD -15.1 JPY/EUR	

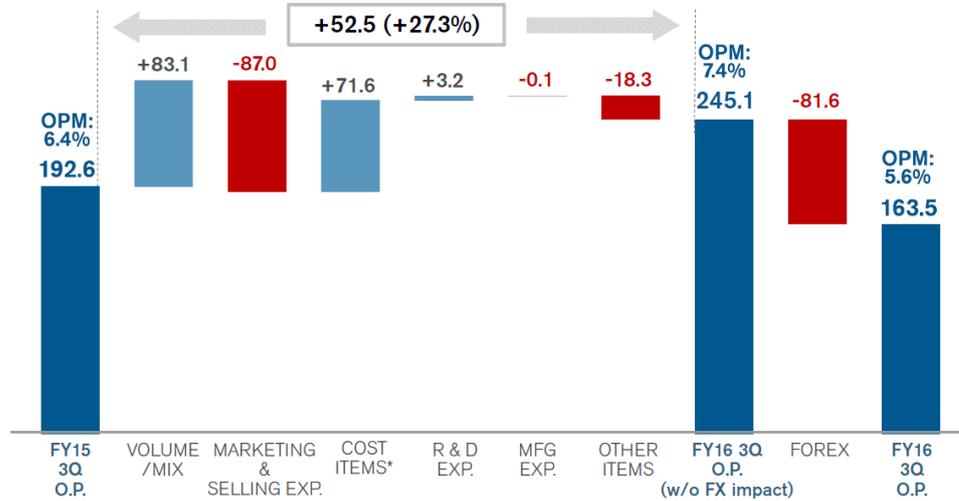
\*1: NET INCOME ATTRIBUTABLE TO NON-CONTROLLING INTERESTS

\*2: NET INCOME ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT

자료: 닛산, 키움증권

Nissan 3Q FY16 영업이익 변동 분석: 볼륨/믹스 개선에도 마케팅 비용 증가가 개선폭 상쇄. 영업이익 연화 강세 영향 제외 시 27.3% yoy 증가

**OPERATING PROFIT VARIANCE ANALYSIS**  
(BILLION YEN)



자료: 닛산, 키움증권

Nissan 3Q FY16 영업이익 변동 분석: 볼륨/믹스 개선에도 마케팅 비용 증가가 개선폭 상쇄. 영업이익 연화 강세 영향 제외 시 27.3% yoy 증가

**OPERATING PROFIT VARIANCE ANALYSIS**  
(BILLION YEN)

FOREIGN EXCHANGE IMPACT		VOLUME /MIX		SELLING EXPENSES	
<b>-81.6</b>		<b>+83.1</b>		<b>-87.0</b>	
USD	-51.0 (121.5 ⇒ 109.4)	JPN	+12.0	JPN	-1.8
MXN	-13.7 (7.25 ⇒ 5.52)	US	+52.8	US	-65.9
CNY	+9.9 (19.3 ⇒ 15.4)	EUR	+16.9	EUR	-10.0
CAD	-9.1 (91.0 ⇒ 82.0)	MEX&CAN	+8.6	MEX&CAN	+0.3
EGP	-5.0 (15.4 ⇒ 8.3)	OTHERS	-7.2	OTHERS	-9.6
OTHERS	-12.7				

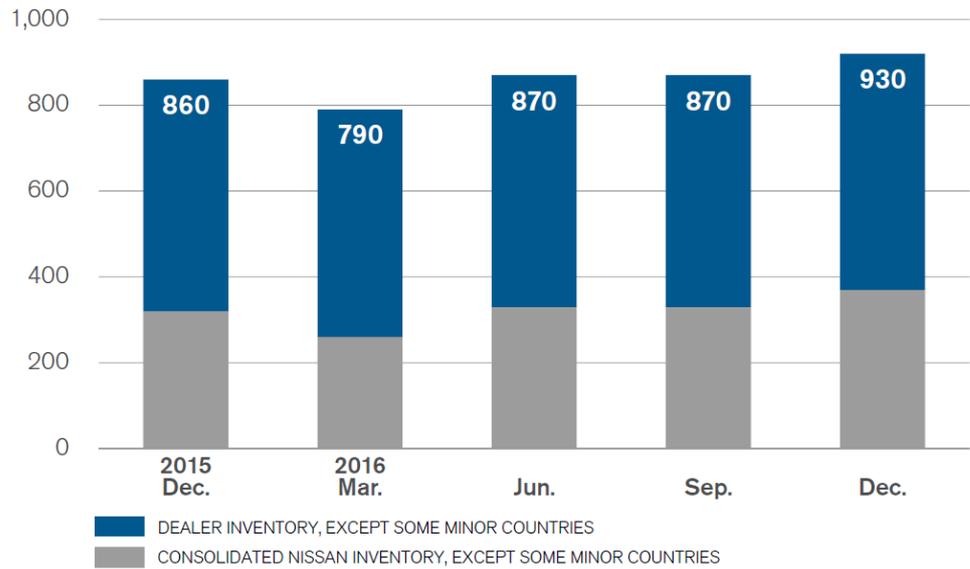
\* INCLUDES COUNTRY MIX

자료: 닛산, 키움증권

Nissan 재고 추이: 재고 증가 추세로 판촉비 증가 지속 전망

INVENTORY STATUS

(THOUSAND UNITS)



자료: 닛산, 키움증권

Nissan FY 2016 가이드선: 5월 발표한 기존 가이드선 유지

(BILLION YEN)	FY15 ACTUAL	FY16 OUTLOOK	VARIANCE	CHANGE vs. FY15 (%)
<b>RETAIL VOLUME</b> (THOUSAND UNITS)	5,423	5,600	+177	+3.3%
<b>NET REVENUE</b>	12,189.5	11,800.0	-389.5	-3.2%
<b>OPERATING PROFIT</b>	793.3	710.0	-83.3	-10.5%
OP MARGIN	6.5%	6.0%	-0.5%	
<b>ORDINARY PROFIT</b>	862.3	800.0	-62.3	-7.2%
<b>NET INCOME *</b>	523.8	525.0	+1.2	+0.2%
NET INCOME RATIO *	4.3%	4.4%	+0.1%	
<b>CAPEX</b>	479.0	540.0	+61.0	+12.7%
SALES RATIO	3.9%	4.6%	+0.7%	
<b>R&amp;D</b>	531.9	560.0	+28.1	+5.3%
SALES RATIO	4.4%	4.7%	+0.3%	
<b>FX RATE</b> (JPY/USD)	120.2	105.0	-15.2	
<b>ASSUMPTIONS</b> (JPY/EUR)	132.6	120.0	-12.6	

\* NET INCOME ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT

자료: 닛산, 키움증권

트럼프 미 대통령 당선 이후 업체들의 멕시코 및 미국 투자 전략 변화

	멕시코 투자 계획	미국 투자 계획
포드	계획 철회 (공장 신설, 16억달러 규모), 기존 공장 개보수로 변경	7억달러 투자 (공장확대신설, 미시간 친환경차 및 자율주행차 생산)
닛산	협력 철회 (다임러와 멕시코공장 렉서리 모델 생산 협력 철회)	
FCA	생산 이전 (Ram 1500 픽업 생산의 미시간 이전)	10억달러 투자 (공장투자, 오하이오/미시간, 2천명 고용, ~2020년)
VW	-	70억달러 투자 (공장투자, 친환경차 개발, 테네시, ~2019년)
닛산	-	100억달러 투자 (설비개조, 신차개발, 향후 5년간)
GM	생산 이전 (캐나다 생산 중인 GMC Terrain 을 멕시코 이전)	10억달러 투자 (공장투자, 1천명 고용)
현대차그룹	-	31억달러 투자 (공장투자, 신차개발, 향후 5년간)

자료: 언론 종합, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 부익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinox(SUV), Traverse(SUV) 부익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
닛산	닛산 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		닛산 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	닛산 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccessor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E), Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 SantaFe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경량용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
매출액	9,409	8,737	10,483	11,375	12,190
매출원가	7,773	7,290	8,636	9,241	9,797
매출총이익	1,636	1,447	1,846	2,134	2,393
판매관리비	1,090	1,009	1,348	1,544	1,599
영업이익	546	439	498	590	793
영업외이익	(17)	49	31	98	(60)
이자손익	(33)	(26)	(29)	(29)	(25)
외환손익	15	19	(13)	66	(96)
기타영업외손익	2	56	73	61	61
법인세차감전이익	529	487	529	687	733
법인세비용	152	124	115	197	180
계속사업손익	378	363	414	490	553
중단사업손익	(36)	(22)	(25)	(33)	(29)
당기순이익	341	341	389	458	524
EPS	81.7	81.4	92.8	109.2	125.0
가중평균주식수	4,181	4,191	4,191	4,192	4,191
희석 EPS	81.7	81.4	92.8	109.1	125.0
희석가중평균주식수	4,181	4,191	4,191	4,192	4,191
DPS	20.0	25.0	30.0	33.0	42.0
EBITDA	1,131	1,008	1,177	1,374	1,631
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	428.0	457.8	500.6	506.1	531.9
유효법인세율(%)	28.6	25.5	21.7	28.7	24.6
매출액증가율(%)	7.2	(7.1)	20.0	8.5	7.2
영업이익증가율(%)	1.6	(19.6)	13.6	18.3	34.6
당기순이익증가율(%)	7.0	(0.1)	14.0	17.6	14.5
EBITDA증가율(%)	(3.8)	(10.9)	16.8	17.6	18.8
EPS증가율(%)	6.8	(0.3)	14.0	17.6	14.5

현금흐름표

(단위: 십억JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
영업활동현금흐름	696	412	728	693	927
당기순이익	341	341	389	458	524
유무형감가상각비	586	570	679	784	838
기타비현금조정	44	56	124	166	180
비현금자본변동	(275)	(554)	(464)	(715)	(615)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(685)	(838)	(1,079)	(1,019)	(1,223)
고정자산처분	27	60	80	88	80
유형자산취득	(401)	(456)	(552)	(513)	(531)
투자자산증가	(647)	(775)	(1,052)	(1,133)	(1,414)
투자자산감소	363	326	468	544	639
기타	(28)	7	(23)	(6)	3
재무활동현금흐름	(324)	484	472	297	485
배당금지급	(63)	(94)	(115)	(132)	(157)
단기차입금변동	(537)	354	(20)	445	420
장기차입금증가	1,515	1,359	1,818	1,307	2,095
장기차입금감소	(1,204)	(1,188)	(1,285)	(1,367)	(1,780)
자본의증가	0	0	0	1	0
자본의감소	(9)	(0)	(0)	(0)	(28)
기타	(27)	53	73	43	(64)
현금성자산의순증	(313)	59	121	(30)	189
기초현금및현금성자산	1,078	545	702	791	729
기말현금및현금성자산	765	604	823	761	919
Free Cash Flow	296	(43)	176	179	396
FCF to Firm	319	(24)	199	200	414
FCF to Equity	98	542	770	653	1,211
주당FCF	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.1
EBITDA	1,131	1,008	1,177	1,374	1,631

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 십억JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
유동자산	6,610	7,215	8,609	10,317	10,748
현금및현금성자산	765	604	823	761	919
단기투자자산	77	108	13	42	73
매출채권및기타	3,975	4,701	5,761	7,127	7,404
재고자산	1,019	1,045	1,152	1,310	1,275
기타유동자산	773	756	861	1,078	1,077
비유동자산	4,462	5,228	6,094	6,728	6,626
장기투자자산	113	122	205	224	169
고정자산총계	7,983	8,630	9,523	10,520	10,484
감가상각누계	4,252	4,448	4,765	5,254	5,267
순고정자산	3,731	4,182	4,758	5,266	5,217
기타비유동자산	618	924	1,131	1,238	1,241
자산총계	11,072	12,442	14,703	17,046	17,374
유동부채	4,145	4,253	5,187	6,417	6,764
매입채무및기타	1,377	1,169	1,512	1,554	1,480
단기차입금	1,331	1,733	2,028	2,840	3,261
기타유동부채	1,437	1,352	1,648	2,023	2,024
비유동부채	3,477	4,153	4,845	5,381	5,469
장기차입금	2,498	3,228	3,625	3,831	3,740
기타비유동부채	979	925	1,220	1,550	1,728
부채총계	7,622	8,406	10,032	11,798	12,233
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	301	302	330	411	419
자본금/자본잉여금	1,413	1,413	1,413	1,413	1,412
이익잉여금	1,736	2,322	2,928	3,424	3,310
자본총계	3,450	4,036	4,672	5,247	5,141
순차입금	(623)	(836)	(1,020)	(1,390)	(1,503)
총차입금	3,828	4,961	5,652	6,671	7,001

투자지표

(단위: 현기통화, 배, %)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
주당지표(현기통화)					
EPS	81.7	81.4	92.8	109.2	125.0
BPS	751.3	891.0	1,035.6	1,153.4	1,132.7
DPS	20.0	25.0	30.0	33.0	42.0
주기배수(배)					
PER	10.8	11.1	9.9	11.2	8.3
PBR	1.2	1.0	0.9	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.0	3.2	2.7	3.0	2.0
PCFR	5.3	9.2	5.3	7.4	4.7
성장성(%)					
매출액증가율(%)	7.2	(7.1)	20.0	8.5	7.2
영업이익증가율(%)	1.6	(19.6)	13.6	18.3	34.6
EPS증가율(%)	6.8	(0.3)	14.0	17.6	14.5
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.0	4.8	5.2	6.5
당기순이익률	3.6	3.9	3.7	4.0	4.3
총자산이익률(ROA)	3.1	2.9	2.9	2.9	3.0
자기자본이익률(ROE)	11.2	9.9	9.6	10.0	11.0
투자자본이익률(ROIC)	5.5	4.7	4.5	4.6	4.8
배당성향	24.5	30.7	32.3	30.2	33.5
안정성(%)					
부채비율	34.6	39.9	38.4	39.1	40.3
순차입금비율	(18.0)	(20.7)	(21.8)	(26.5)	(29.2)
이자보상배율(배)	16.6	16.7	17.4	20.2	32.0
활동성(배)					
재고자산회전율	7.8	7.1	7.9	7.5	7.6
매출채권회전율	2.6	2.0	2.0	1.8	1.7
매입채무회전율	6.1	5.7	6.5	6.1	6.4

- 당사는 2월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	비율(%)
매수	95.15%
중립	3.85%
매도	0.00%