



Overweight(Maintain)

목표주가평균: JPY 1,211.8

주가(11/8): JPY 1,118.5

시가총액: JPY 4,721 bil.

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

02) 3787-5299 moonsu.chang@kiwoom.com

RA 정찬재

02) 3787-4743 jcjeong@kiwoom.com

Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준

No. of Estimates	36 건
Recommendation* (Avg.)	3.76
Rating % (BUY/Hold/Sell)	43%/52%/5%
Target Price (JPY, Avg.)	1,211.8

* Recommendation Rating BUY=5, Hold=3, Sell=1

Stock Data

주가(JPY, 11/8)	1,118.5
TOPIX(pt, 11/8)	1,813.29pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가대비(JPY)	1,212.0 965.2
등락률	-7.8% 15.9%
수익률	절대 상대
1W	1.14% -1.55%
1M	1.79% -5.69%
1Y	7.97% -25.09%

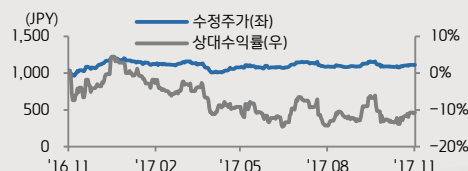
Company Data

거래소/산업분류	일본/자유소비재
발행주식수	4,220,715천주
일평균 거래량(3M)	17,889천주
배당수익률('16)	4.74%
BPS(JPY, '16)	1,243.0
주요 주주	RENAULT SA 43.40%
	GOVMT PENSION INVEST 5.16%

투자지표 (Bloomberg Consensus)

(십억 JPY, 연결기준)	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E
매출액	12,190	11,720	12,065	12,358
영업이익	793	742	711	739
EBITDA	1,631	1,585	1,115	1,184
세전이익	733	965	864	918
순이익	524	663	591	628
EPS(현지통화)	125.0	165.9	150.5	159.2
EPS(조정, 현지통화)	125.0	165.9	150.5	159.2
PER(배)	8.9	6.9	7.4	7.0
PBR(배)	1.1	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	6.5	6.3	5.9	6.0
순이익률(%)	4.3	5.7	4.9	5.1
ROE(%)	11.0	13.8	11.7	11.5

Price Trend



Global Peer Earnings Review

자동차

Nissan Motor Corp. (7201.JP) 2Q FY17 Review



〈장 중 실적공시〉 닛산은 장중 실적공시를 통해 일회성 리콜 등 비용 408억원의 손실을 반영하며 예상보다 부진한 실적을 발표했습니다. 다른 일본업체는 우호적 환율과 신차 효과로 볼륨 믹스가 개선되며 높은 경쟁 상황에서 가이던스를 상향했으나, 상대적으로 환 효과에 이익 민감도가 낮고 일회성 비용 이슈가 발생한 닛산은 가이던스를 하향하며 실적 개선이 제한된 점은 낮은 수준에 머무르고 있는 Valuation 회복을 지연시킬 전망이다.

>>> Overview: 르노-닛산 기준 2위, 글로벌 4위 판매 업체

Nissan Motor Co.(닛산자동차)는 1933년 창립, 일본에 기반을 둔 완성차 제조 판매 업체. 2016년 르노-닛산 얼라이언스 기준 글로벌 996.1만대를 판매해 일본 2위, 세계 4위 기록. 저가 Datsun, 대중 Nissan, 고급 Infiniti 보유

2017 Global Auto Insight 평점 2.8점/5.0점: 상위 12개사 중 종합 7위, 평균대비 열위. 전년평 점 2.8점과 기존 7위 순위 유지. 평균대비 안정성(3.6점), 수익성(3.2점), 성장성(3.0점) 우수

1) 지역별 판매: 북미 46%, 유럽 17%, 아시아 13%, 일본 12%, 기타 12%

2) 부문별 매출: 자동차 92%, 금융 8%

3) 지역별 매출: 북미 49%, 유럽 14%, 아시아 11%, 일본 16%, 기타 10%

4) 부문별 OPM: 자동차 5.0%, 금융 19.4%

5) 지역별 OPM: 북미 5.0%, 유럽 -1.5%, 아시아 4.9%, 일본 22.4%, 기타 -1.4%

>>> 2QFY17 Review: 검사오류 리콜 비용으로 실적 부진

① 2QFY17 영업이익의 21.6% yoy 감소한 1,285억엔 기록해 컨센서스 28.6% 하회

- 칼소닉칸세이 지분매각에도 환효과와 볼륨증가(+4.6%)로 매출 성장(2.89조엔, +8.5% yoy, 컨센서스 0.6% 상회), 환효과와 원가절감으로 원재료비 증가, 볼륨/믹스 악화, 마케팅 비용 증가 상쇄해 일회성 비용 제외하고 9.2% yoy 증가한 1,693억엔 기록. 단 무자격자 차량검사 이슈에 따른 리콜 등 비용 408억엔을 반영하며 영업이익(1,285억 엔, OPM 4.4%, -21.6% yoy, 컨센서스 28.6% 하회) 부진

② 영업이익의 요인별 분석(억엔 yoy): 칼소닉칸세이 매각(-88), 환효과(+314), 원재료비 (-275), 볼륨믹스(-135), 마케팅.판매비(-452), 원가절감(+486), R&D(-30), 기타 (+234), 일회성 리콜 등 비용(-408)

>>> Implication: 환율 개선에도 일회성 비용으로 가이던스 하향

① FY2017 가이던스 하향: 영업이익은 무자격자 품질검사 스캔들 리콜 비용 등 408억엔을 반영해 기존대비 400억엔(-5.8%) 하향 전망, 그 외 판매량, 매출액, 순이익은 유지. 기존 전망은 환율 108엔/달러하에 매출액 11.8조엔(+0.7%), 영업이익 6,850억엔(-7.7%), 순이익 5,350억엔(-19.4%)

② 역량 강화: MOVE to 2022 전략 발표(Mobility, Operational excellence, Value to customers, Electrification). 6년간 매출액, 유지가능수익성, CashFlow 가이던스 제시 (자료참조). 르노-미쓰비시 시너지확대, 플랫폼통합, 틈새시장공략 등 이익개선 강조

③ 친환경/자율주행 강화: 기존 리프를 활용한 친환경차 플랫폼 통합으로 원가 부담 낮출 전망. Nissan Intelligent Mobility라는 자율주행 기술 축적 로드맵 개시

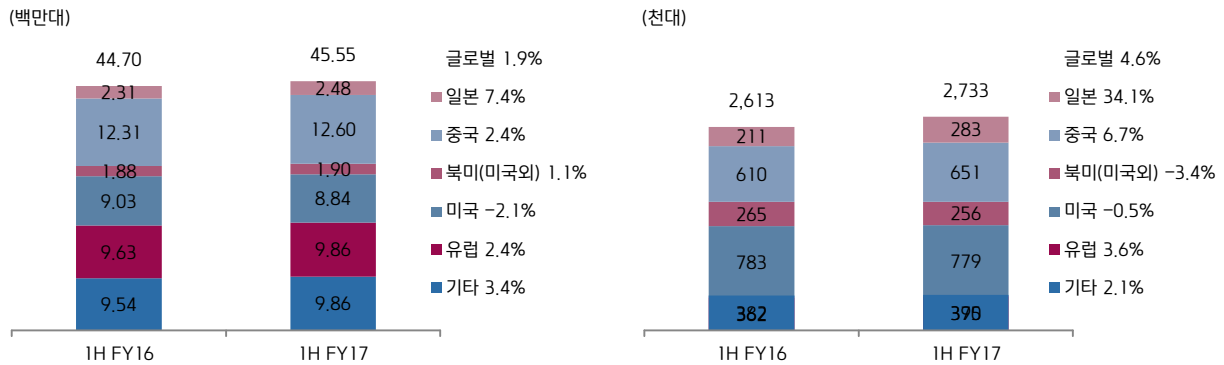
→ 현 주가는 FY2017년 기준 PER 7.4배로 글로벌 평균대비 저평가. 환율 변동에 대한 실적 민감도가 적고, 단기적인 실적 부진 영향으로 이익 가이던스 상향하는 도요타, 혼다 대비 투자 매력도는 낮아 저평가 지속 전망

Nissan 2Q FY2017 Review

단위: 십억JPY, JPY, %	Q2 FY2017 실적 09/30/2017	Q2 FY2017 예상 09/30/2017	% Diff	Q3 FY2017 예상 12/31/2017	Q4 FY2017 예상 03/31/2018
EPS, 조정+	36.2	34.5	4.9	33.1	43.4
EPS, GAAP	36.2	34.5	4.9	33.1	43.4
매출액	2,892	2,876	0.6	2,948	3,382
영업이익	129	180	(28.6)	167	217
EBIT	-	184	-	154	212
EBITDA	-	278	-	-	345
세전이익	-	185	-	207	275
경상이익	180	216	(16.6)	198	253
순이익 조정+	142	138	2.9	126	167
순이익, GAAP	142	138	2.9	126	167
순부채	(1,760)	5,701	(130.9)	6,853	5,962
자본지출	(90)	(116)	(22.5)	(112)	(206)
감가상각비	-	91	-	95	100
잉여현금흐름	134	287	(53.5)	204	718
BPS	1,301	1,256	3.5	1,266	1,304
CPS	57	71	(19.3)	74	77
DPS	-	26	-	-	27
자기자본이익률 %	14.1	14.6	(0.5)	11.2	11.8
총자산이익률 %	3.7	-	-	-	-

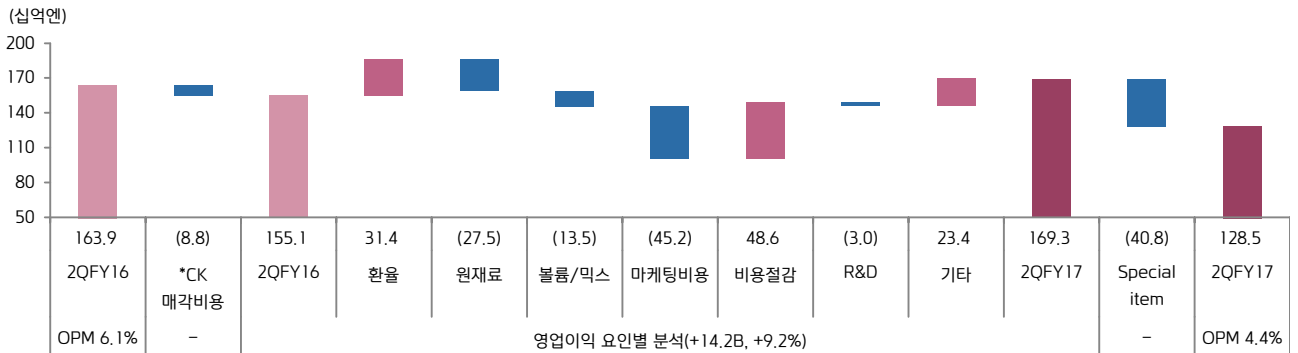
자료: Nissan, Bloomberg, 키움증권

NISSAN 2Q FY2017 글로벌 수요 vs. 지역별 판매



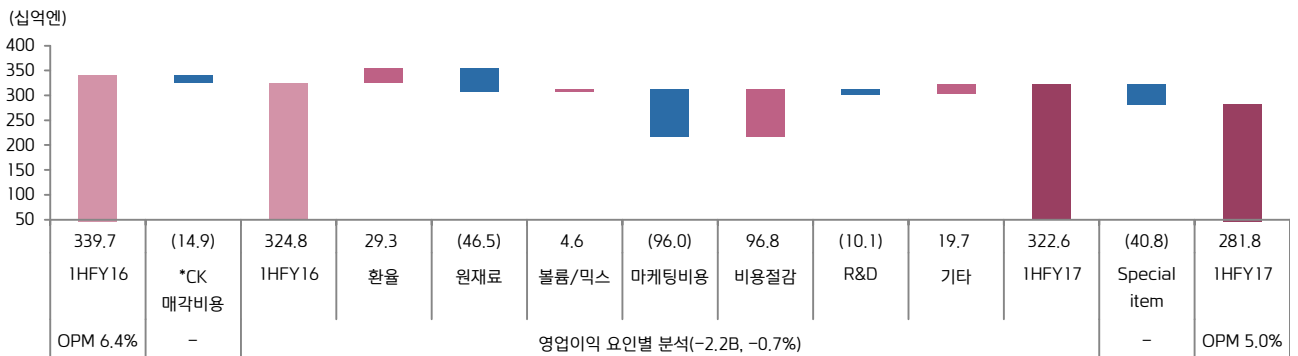
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 2Q FY17 영업이익 요인별 분석



자료: Nissan, 키움증권, 주1):Calsonic Kansei

NISSAN 1H FY17 영업이익 요인별 분석



자료: Nissan, 키움증권, 주1):Calsonic Kansei

NISSAN 1H FY17 주요 재무현황

단위: 십억엔	1H FY16 (‘16/4-9)	1H FY16 (‘16/4-9) *CK제외	1H FY17 (‘17/4-9)	Chg. *CK제외	% Chg. *CK제외
매출액	5,321.0	5,230.5	5,652.5	+422.0	+8.1
영업이익	339.7	324.8	281.8	-43.0	-13.2
영업이익률	6.4%	6.2%	5.0%		
영업외손익	57.1	57.1	87.7		
경상이익	396.8	381.9	369.5	-12.4	-3.2
특별손익	3.1	3.0	-4.5		
세전이익	399.9	384.9	365.0	-19.9	-5.2
법인세	-101.8	-97.0	-79.0		
세율효과	25.5%	25.2%	21.6%		
외부주주지분	-15.7	-9.5	-9.5		
순이익	282.4	278.4	276.5	-1.9	-0.7
환율	105.2 JPY/USD 118.0 JPY/EUR	105.2 JPY/USD 118.0 JPY/EUR	111.0 JPY/USD 126.3 JPY/EUR	+5.8 JPY/USD +8.3 JPY/EUR	

자료: Nissan, 키움증권, 주1):Calsonic Kansei

2017년 7월 이후 Nissan 주요 이슈 요약

2017년 07월	<ul style="list-style-type: none"> • 2018년 중국 전용 EV 출시 <ul style="list-style-type: none"> - 중국 신에너지차 의무생산제도에 대응, 현지 경쟁력 제고 • 차세대 스포츠카 GT-R 컨셉트 모델 공개 <ul style="list-style-type: none"> - 2020년 이후 출시 가능할 예정
2017년 08월	<ul style="list-style-type: none"> • 전기차 배터리 생산 사업 중국 투자사에 매각 <ul style="list-style-type: none"> - 배터리생산 자회사 공장을 약 1,100억엔에 매각하기로 합의 • 타카타 에어백 과징금 판결로 1,170억원 부담 <ul style="list-style-type: none"> - 고객들이 차량 수리나 렌트카 대금으로 지불한 금액도 변상 • 러시아 공장 생산 모델 라인업 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 러시아 시장 회복 고려해 인피니티 모델 생산 재개도 검토 • 2019년까지 영국 생산능력 20% 확대 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 100~200억엔을 투자하여 생산능력을 연간 60만대까지 향상
2017년 09월	<ul style="list-style-type: none"> • 르노-닛산, 중국 동평기차와 신규 전기차 합작 브랜드 설립 <ul style="list-style-type: none"> - 협력 통해 소형 SUV 전기차 2019년에 출시 • 르노-닛산-미쓰비시, 기술 및 부품공유로 100억유로 비용절감 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 2022년까지 100억유로 비용절감과 연간판매량 1,400만대 달성 목표 • 혼다-닛산, 전기차 충전시간 단축기술 개발 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 15분간 급속 충전으로 240km 주행 가능한 기술 개발나서
2017년 10월	<ul style="list-style-type: none"> • 차량 완성검사 부정 행위로 일본 내 116만대 리콜 <ul style="list-style-type: none"> - 닛산 6개 일본공장서 무적격자 인원이 차량 검사 절차에 관여 • 2020년까지 인도시장 점유율 5%까지 늘릴 계획 <ul style="list-style-type: none"> - 하이브리드 모델 등 친환경 차량 판매 박차 • 알렉사 '닛산 커넥트 서비스' 공개 <ul style="list-style-type: none"> - 아마존 인공지능 알렉사를 이용해 자동차 기본적 제동 가능

자료: NISSAN, 언론보도, 키움증권

NISSAN 재무 요약 (1) (단위: 십억엔)

	1QFY2015	2QFY2015	3QFY2015	4QFY2015	1QFY2016	2QFY2016	3QFY2016	4QFY2016	1QFY2017	2QFY2017	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E
시가총액	5,345	4,587	5,365	4,342	3,737	3,901	4,598	4,199	4,373	4,359	5,133	4,342	4,199		
매출액	2,899	3,034	3,010	3,247	2,655	2,667	2,944	3,455	2,760	2,892	11,375	12,190	11,720	12,065	12,358
매출총이익	539	609	588	657	501	531	577	689	493	534	2,134	2,393	2,298	2,303	2,372
EBITDA	401	414	397	415	385	368	386	445	370	342	1,374	1,631	1,585	1,115	1,184
순이익	154	180	129	75	137	142	132	179	136	142	474	539	590	591	628
EPS	36.6	42.9	30.9	18.0	33.2	35.4	33.6	45.8	34.7	36.4	113.1	128.6	147.7	150.5	159.2
현금성자산	805	761	860	992	964	909	915	1,244	1,128	1,203	803	992	1,244		
총부채	6,969	6,918	7,446	7,001	6,719	6,776	8,030	7,768	7,933	8,210	6,671	7,001	7,768		
영업현금흐름	114	198	99	516	329	212	184	611	110	224	693	927	1,336		
자본지출	(145)	(108)	(123)	(156)	(135)	(102)	(116)	(150)	(108)	(90)	(513)	(531)	(504)	(500)	(517)
잉여현금흐름	(31)	90	(24)	360	194	109	68	461	2	134	180	396	832	286	464

자료: Nissan, Bloomberg Consensus, 키움증권

NISSAN 재무 요약 (2) (단위: 십억엔)

	1QFY2015	2QFY2015	3QFY2015	4QFY2015	1QFY2016	2QFY2016	3QFY2016	4QFY2016	1QFY2017	2QFY2017	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017E	FY2018E
매출액	2,899	3,034	3,010	3,247	2,655	2,667	2,944	3,455	2,760	2,892	11,375	12,190	11,720	12,065	12,358
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	239	153	129	590	793	742	716	753
세전이익	214	201	199	120	198	202	192	374	186	179	687	733	965	864	918
순이익	154	180	129	75	137	142	132	179	136	142	473	538	590	591	628
Margin(%)															
영업이익률(%)	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.9	5.6	4.4	5.2	6.5	6.3	5.9	6.1
세전이익률(%)	7.4	6.6	6.6	3.7	7.5	7.6	6.5	10.8	6.7	6.2	6.0	6.0	8.2	7.2	7.4
순이익률(%)	5.3	5.9	4.3	2.3	5.1	5.3	4.5	5.2	4.9	4.9	4.2	4.4	5.0	4.9	5.1
% yoy															
매출액	17.6	13.2	2.2	(1.2)	(8.4)	(12.1)	(2.2)	6.4	4.0	8.5	8.5	7.2	(3.9)	2.9	2.4
영업이익	58.0	44.5	23.5	19.9	(9.2)	(18.6)	(15.1)	16.2	(12.8)	(21.6)	18.3	34.6	(6.4)	(3.5)	5.2
세전이익	45.3	13.3	19.7	(39.2)	(7.5)	0.7	(3.7)	212.2	(6.0)	(11.4)	29.8	6.6	31.7	(10.4)	6.2
순이익	37.3	41.0	24.3	(41.9)	(11.0)	(20.9)	2.2	138.2	(0.8)	(0.4)	19.4	13.7	9.7	0.1	6.3
% qoq															
매출액	(11.8)	4.6	(0.8)	7.9	(18.2)	0.5	10.4	17.4	(20.1)	4.8					
영업이익	12.9	3.9	(4.3)	6.8	(14.5)	(6.8)	(0.2)	46.2	(35.9)	(16.2)					
세전이익	8.6	(6.3)	(0.8)	(39.8)	65.3	2.1	(5.2)	95.1	(50.2)	(3.9)					
순이익	18.4	17.1	(28.1)	(41.8)	81.5	4.0	(7.1)	35.8	(24.4)	4.4					

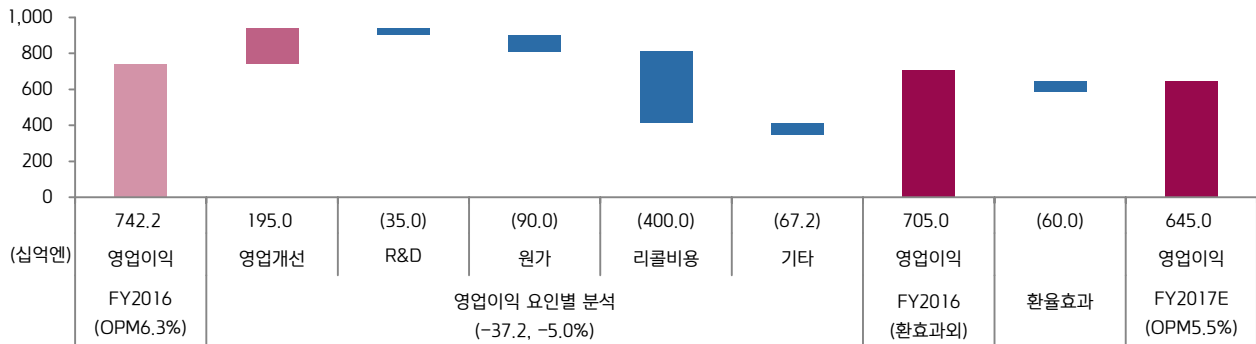
자료: Nissan, Bloomberg Consensus, 키움증권

NISSAN 재무 요약 (3) (단위: 십억엔)

	1QFY2015	2QFY2015	3QFY2015	4QFY2015	1QFY2016	2QFY2016	3QFY2016	4QFY2016	1QFY2017	2QFY2017	FY2014	FY2015	FY2016
판매량(만대)													
판매량	97	102	102	116	100	105	109	152	103	-	411	417	466
일본	11	14	12	18	9	11	13	21	12	-	59	55	55
북미	48	49	49	53	53	53	53	55	54	-	184	200	214
아시아	7	6	9	10	10	11	9	31	9	-	32	32	61
유럽	18	18	17	22	18	18	19	23	17	-	77	75	78
기타	13	14	15	14	11	12	14	21	11	-	59	55	59
부문별													
매출액	2,899	3,034	3,010	3,247	2,655	2,667	2,944	3,455	2,760	2,892	11,375	12,190	11,720
자동차	2,676	2,804	2,768	3,018	2,426	2,443	2,706	3,196	2,498	2,615	10,594	11,266	10,771
금융	224	230	242	228	228	223	238	260	263	277	781	924	950
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	239	153	129	590	793	742
자동차	132	139	124	145	116	111	111	198	90	64	375	540	535
금융	56	57	63	57	53	44	47	39	55	56	195	232	184
영업이익률	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.9	5.6	4.4	5.2	6.5	6.3
자동차	4.9	5.0	4.5	4.8	4.8	4.5	4.1	6.2	3.6	2.4	3.5	4.8	5.0
금융	25.1	24.6	25.9	25.0	23.2	19.8	19.9	15.2	20.9	20.3	25.0	25.1	19.4
지역별													
매출액	2,899	3,034	3,010	3,247	2,655	2,667	2,944	3,455	2,760	2,892	11,375	12,190	11,720
일본	394	456	415	535	351	406	456	615	414	474	1,853	1,800	1,828
북미	1,427	1,458	1,460	1,517	1,348	1,329	1,476	1,655	1,466	1,362	5,063	5,862	5,808
아시아	346	343	379	376	305	306	317	334	287	338	1,375	1,444	1,261
유럽	408	432	409	499	392	360	401	517	350	465	1,746	1,748	1,670
기타	325	344	348	320	259	266	294	335	243	254	1,339	1,336	1,153
영업이익	194	201	193	206	176	164	164	239	153	129	590	793	742
일본	86	77	81	60	68	85	145	112	95	87	244	304	410
북미	96	100	96	107	79	63	27	118	51	32	296	399	288
아시아	18	20	21	29	23	13	18	9	18	11	56	88	62
유럽	7	1	(11)	(11)	9	1	(8)	(27)	(3)	(3)	(26)	(14)	(25)
기타	0	4	4	(3)	6	(4)	(2)	(17)	(1)	(7)	(19)	6	(16)
영업이익률	6.7	6.6	6.4	6.3	6.6	6.1	5.6	6.9	5.6	4.4	5.2	6.5	6.3
일본	21.8	16.9	19.5	11.2	19.4	21.0	31.9	18.1	23.0	18.4	13.2	16.9	22.4
북미	6.7	6.9	6.6	7.0	5.9	4.8	1.8	7.1	3.5	2.4	5.8	6.8	5.0
아시아	5.1	5.8	5.5	7.7	7.5	4.2	5.5	2.6	6.1	3.2	4.1	6.1	4.9
유럽	1.8	0.2	(2.7)	(2.3)	2.3	0.2	(2.1)	(5.1)	(0.8)	(0.5)	(1.5)	(0.8)	(1.5)
기타	0.1	1.2	1.2	(0.8)	2.3	(1.5)	(0.5)	(4.9)	(0.5)	(2.6)	(1.4)	0.4	(1.4)

자료: Nissan, Bloomberg Consensus, 키움증권

NISSAN FY2017년 가이던스 영업이익 요인 분석



자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 2017년 가이던스 요약 (판매량) (단위: 천대)

	시장전망			닛산 리테일 판매		
	FY2016	FY2017E	% Chg.	FY2016	FY2017E	% Chg.
일본	508	510	0%	557	595	7%
중국	2,688	2,879	7%	1,355	1,480	9%
미국	1,749	1,750	0%	1,581	1,600	1%
북미(미국외)	361	360	0%	549	540	-2%
유럽	1,946	1,975	1%	776	795	2%
기타	1,929	1,928	0%	808	820	1%
총계	9,181	9,402	2%	5,626	5,830	4%

자료: NISSAN, 키움증권

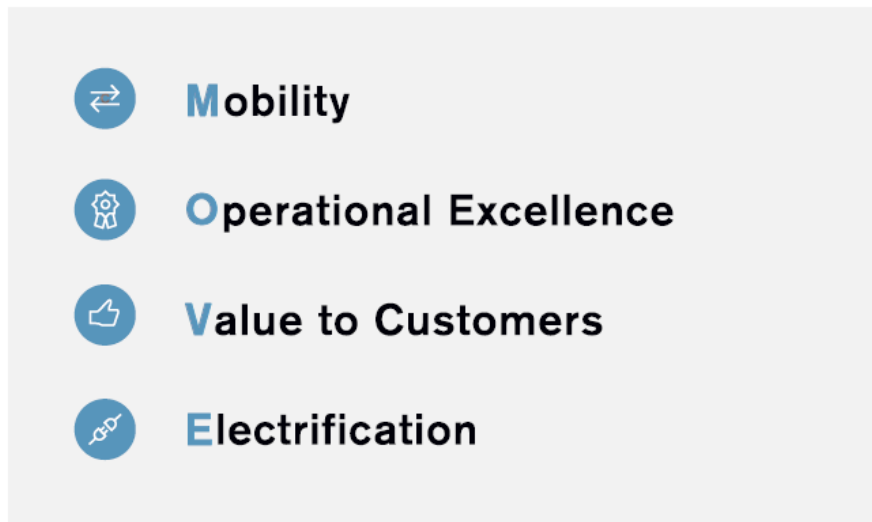
NISSAN 2017년 가이던스 요약 (단위: JPY십억): 부적격자 차량검사로 인한 리콜비용 발생으로 영업이익 가이던스 하향

	FY2017 ('16/4-'17/3)	FY2018 Forecasts (수정 전) ('17/4-'18/3)	FY2018 Forecasts (수정 후) ('17/4-'18/3)	Chg. Amount	%
판매불량(천대)	5,626.0	5,830.0	5,830.0	204.0	3.6
매출액	11,720.0	11,800.0	11,800.0	80.0	0.7
영업이익	742.2	685.0	645.0	-97.2	-13.1
영업이익률(%)	6.3	5.8	5.5	-0.8	
순이익	663.5	535.0	535.0	-128.5	-19.4
순이익률(%)	5.7	4.5	4.5	-1.2	
CAPEX	469.3	510.0	510.0	40.7	8.7
매출액대비(%)	4.0	4.3	4.3	0.3	
R&D	490.4	525.0	525.0	34.6	7.1
매출액대비(%)	4.2	4.4	4.4	0.2	
USD/JPY	108.3	108.0	108.0	-0.6	
EUR/JPY	118.7	11.0	11.0	-0.7	

자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 중기전략: 향후 6년간 닛산은 NISSAN POWER 88을 통한 견고한 사업 기반 구축과 르노-닛산-미쓰비시 얼라이언스와의 제휴를 통해 이익 창출에 힘쓸 것이라 밝힘. 이를 위해 1) 지속 가능한 수익성과 강력한 현금흐름을 통해 지속 가능한 성장을 추구할 것이며, 2) 기술 DNA를 뒷받침 하는 자동차 산업의 기술과 비즈니스 혁신을 주도할 것이라 밝힘

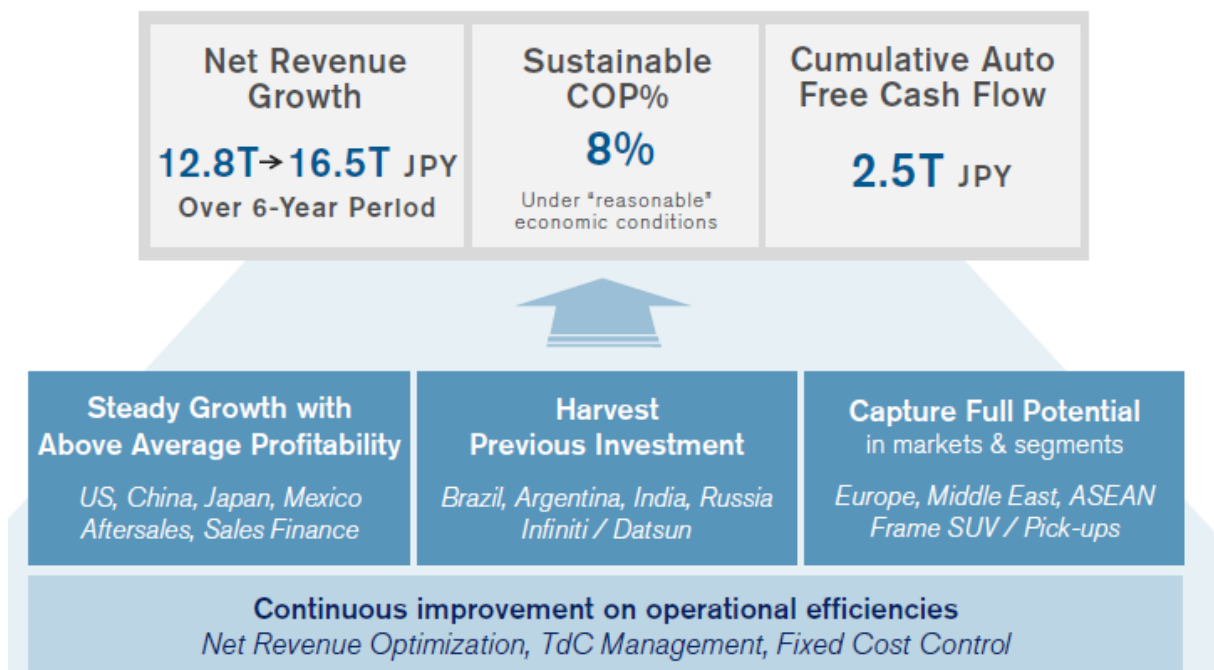
Nissan M.O.V.E. to 2022



자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 비전: 지속가능 성장, 6년 내 16.5조엔 매출액 달성, 수익성 8% 유지, 누적FCF 2.5조엔 달성

Path to 2022: Sustainable Growth






자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 비전: NIM(Nissa Intelligent Mobility) – 자율주행, 전기차에 대한 투자 확대

Path to 2022: Lead the Evolution

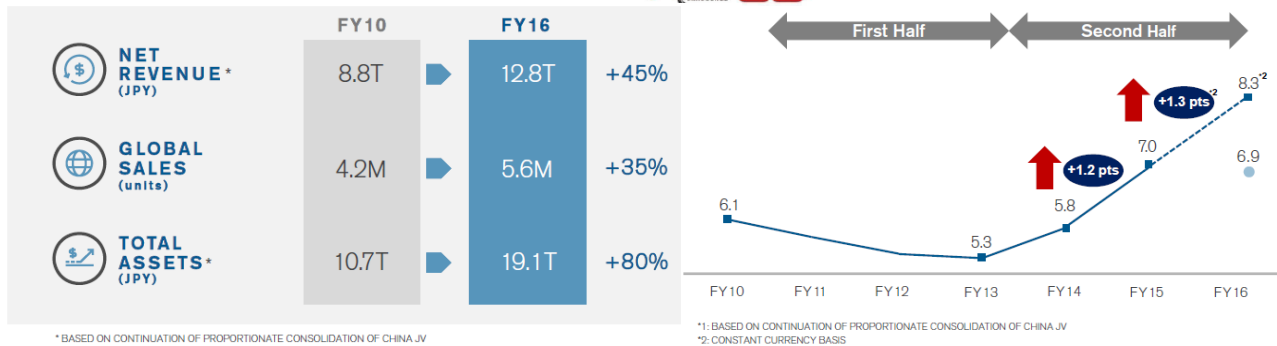


Key technologies	Progress
▶ Autonomous Drive	 Serena ProPILOT
▶ Electrification	 Note e-POWER
▶ Connected & New Mobility Services	 DeNA Partnering for driverless field tests

자료: NISSAN, 키움증권

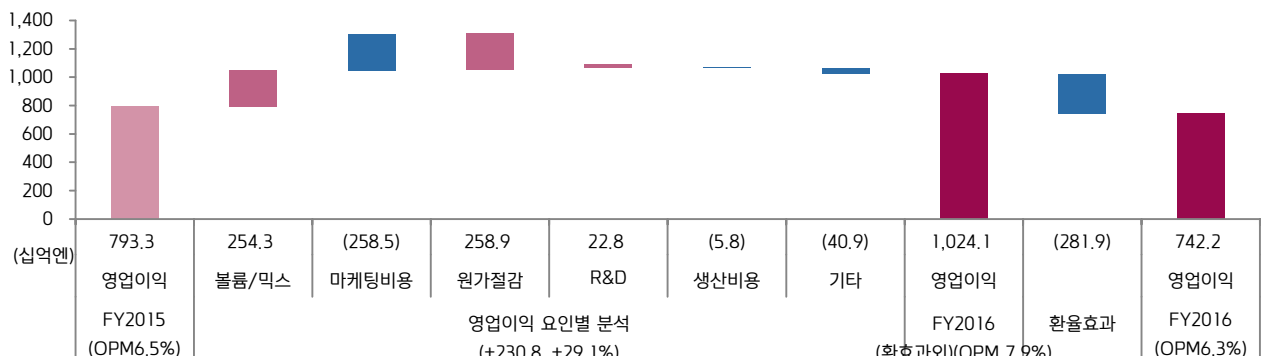
NISSAN 중장기 계획 (Nissan Power 88, FY10~FY16)

NP88 Completion



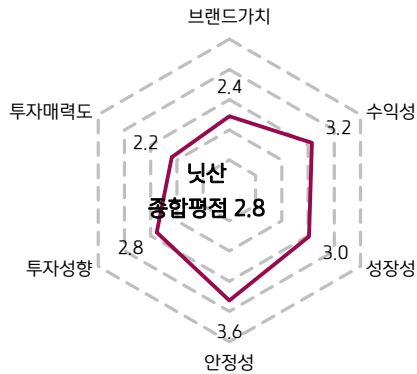
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN FY2016년 영업이익 요인 분석



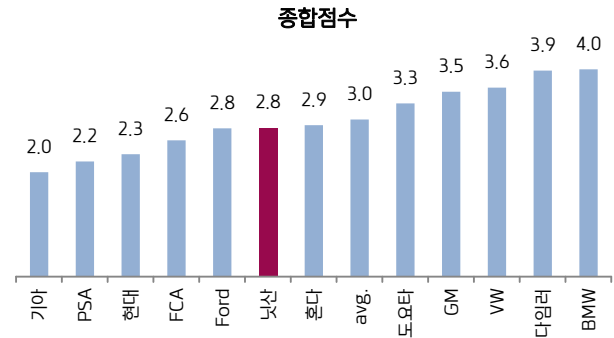
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 경쟁력 평가: 종합평점 2.8점. 평균대비 높은 안정성, 수익성, 성장성 보유



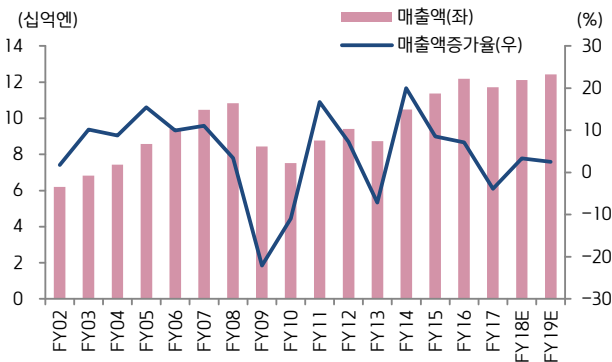
주: 2017 Global Auto Insight (2017.06.07 발간) 참조
자료: 키움증권

NISSAN 경쟁력 평가: 평균대비 열위, 글로벌 자동차 12개사 중 7위 기록



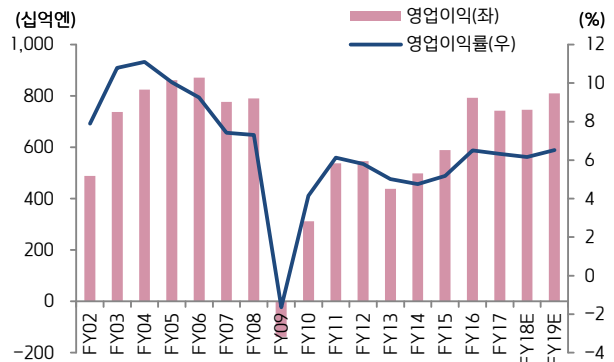
자료: 키움증권

NISSAN 매출액 및 매출액 증가율 추이



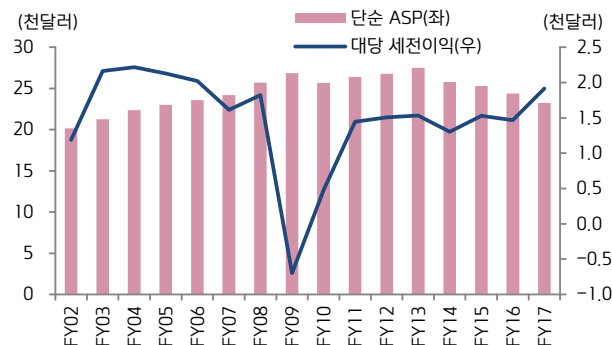
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 영업이익 및 영업이익률 추이



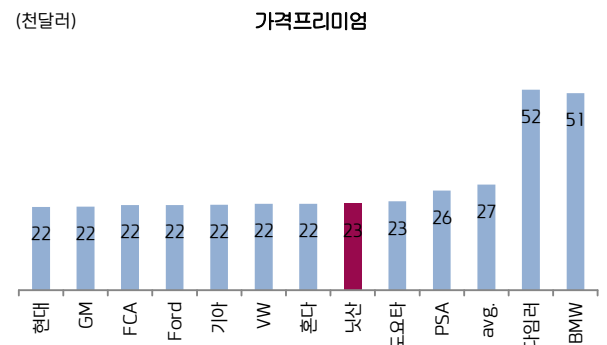
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



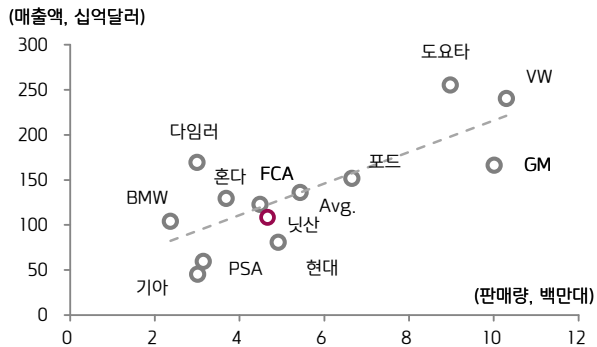
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 가격 프리미엄 현황



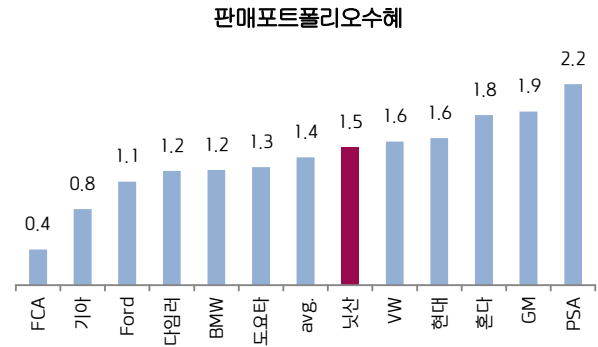
자료: MSN Auto, 키움증권

NISSAN 매출액, 판매 규모 현황



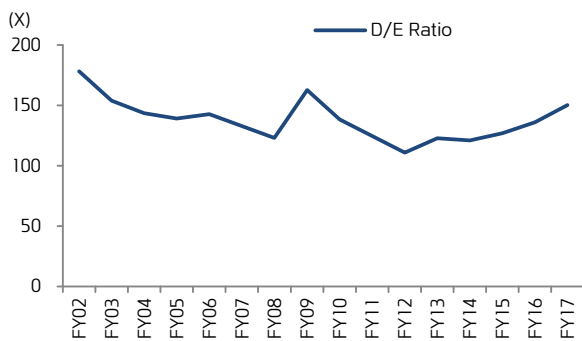
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 판매 포트폴리오 수혜 현황



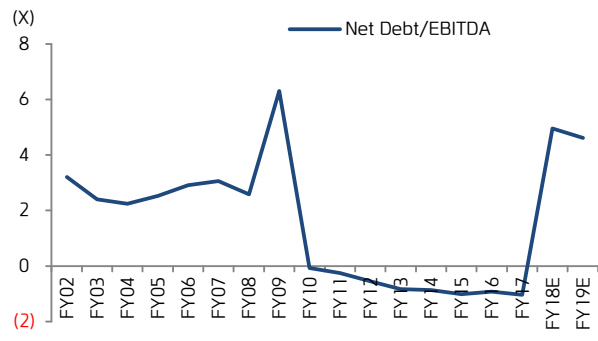
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

NISSAN D/E Ratio 추이



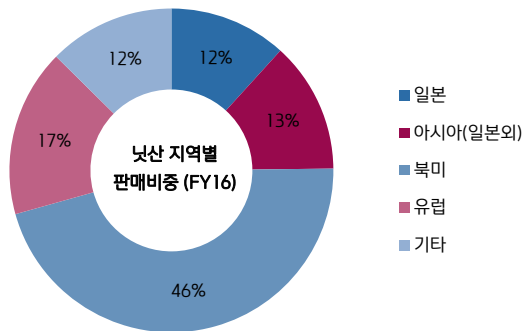
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN Net Debt / EBITDA 추이



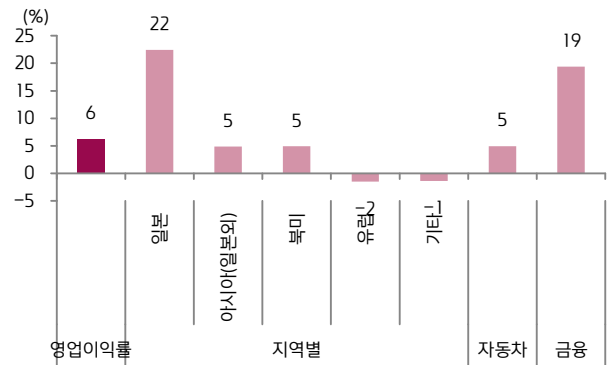
자료: Bloomberg, 키움증권

NISSAN 지역별 판매 비중 (FY2016)



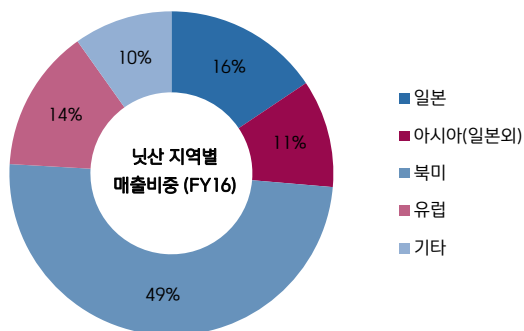
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 부문별, 지역별 영업이익률 (FY2016)



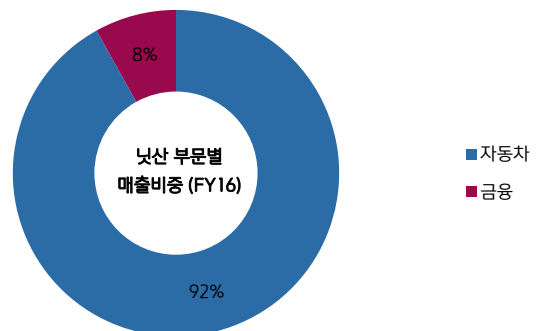
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 지역별 매출액 비중 (FY2016)



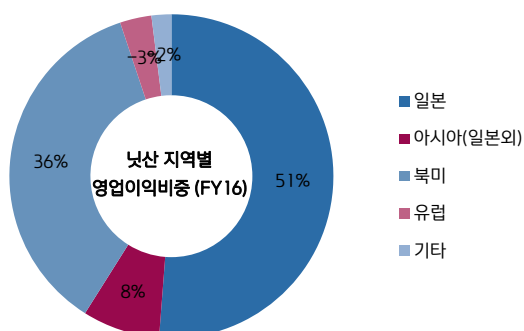
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 부문별 매출액 비중 (FY2016)



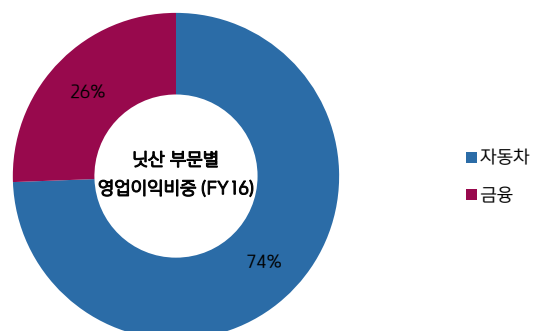
자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 지역별 영업이익 비중 (FY2016)



자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 부문별 영업이익 비중 (FY2016)



자료: NISSAN, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 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
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)
현대 기아	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 경상용 차급

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

NISSAN 2017년 신차 출시 계획

미국	닛산	캐시카이(SUV), 키스(SUV), 아르마다(SUV), 프론티어(픽업), 리프EV
	인피니티	Q60, QX30(SUV)
유럽	닛산	리프EV, 마이크라(A),
중국	닛산	써니(C), 키스(SUV), C-MPV
인도	닛산	프론티어(픽업)

자료: NISSAN, 키움증권

NISSAN 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	<ul style="list-style-type: none"> 다임러와 멕시코 생산 협력 철회 - 멕시코 공장 럭셔리 생산 협력 	-	<ul style="list-style-type: none"> 픽업 생산 강화 - 중국정부 규제완화로 현지생산 개시 	<ul style="list-style-type: none"> 미쓰비시 공동 생산 - 동남아 픽업 공동 생산 아르헨티나 투자 확대 - '18년까지 8억달러 투자 - 픽업 현지 생산으로 성장차급 공략
판매	<ul style="list-style-type: none"> 소형 SUV 라인업 추가 - 로그 스포츠 출시로 북미 SUV 6개 라인업 구축 	-	<ul style="list-style-type: none"> 보수적 판매 전망 - 동평닛산은 2017년 판매 목표를 5% 이상 증가 (119만 대 이상) 신차 대응 - 소형 SUV, X-Trail F/L 출시 예정 	<ul style="list-style-type: none"> 소형 상용 사업부 통합 - 르노, 닛산, 미쓰비시 지역강점 활용한 시너지 효과 제고 목적 고성능 브랜드 니즈모 강화 - 2020년 10만대 확대 계획 판매 차종 현 두배인 14개로 확대
친환경	<ul style="list-style-type: none"> 주행거리 연장 하이브리드 시스템 e- Power 해외 출시 계획 	<ul style="list-style-type: none"> 다젤 배출가스 조작 혐의 - 프랑스 법적 대응 	-	<ul style="list-style-type: none"> 전기차 전용 플랫폼 개발 - 르노-닛산 2020년 출시 적용 전기차 중심의 전동화 전략 지속 마쯔다와 연비효율개선 가솔린 엔진 기술 공략 강화
자율주행	<ul style="list-style-type: none"> 협력관계 강화 - 마이크로소프트 (IT협력) - NASA (공동개발) - MIT, 스탠포드, 옥스포드, 카네기멜론대, 동경대 등 연구팀과 공동 개발 중 	<ul style="list-style-type: none"> 자율주행차 SAM 기술 공개 - 유럽 최대 박람회 2017 CeBIT에서 공개 트렌스데브와 자율주행차 개발 파트너십 체결 (프랑스 대중교통 업체) 	-	<ul style="list-style-type: none"> 미래 연구센터 설립 - 자율주행 인지시스템, 내비게이션, 앱 V2X 데이터 분석기술 연구 계획 일본 생산공장 자율주행 견인시스템 도입

자료: NISSAN, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
매출액	8,737	10,483	11,375	12,190	11,720
매출원가	7,290	8,636	9,241	9,797	9,423
매출총이익	1,447	1,846	2,134	2,393	2,297
판매관리비	1,009	1,348	1,544	1,599	1,555
영업이익	439	498	590	793	742
영업외이익	49	31	98	(60)	223
이자손익	(26)	(29)	(29)	(25)	(25)
외환손익	19	(13)	66	(96)	(65)
기타영업외손익	56	73	61	61	313
법인세차감전이익	487	529	687	733	965
법인세비용	124	115	197	180	265
계속사업손익	363	414	490	553	701
중단사업손익	(22)	(25)	(33)	(29)	(37)
당기순이익	341	389	458	524	663
EPS	81.4	92.8	109.2	125.0	165.9
가중평균주식수	4,191	4,191	4,192	4,191	3,998
희석 EPS	81.4	92.8	109.1	125.0	165.9
희석가중평균주식수	4,191	4,191	4,192	4,191	3,999
DPS	25.0	30.0	33.0	42.0	48.0
EBITDA	1,008	1,177	1,374	1,631	1,585
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
R&D비용	457.8	500.6	506.1	531.9	0.0
유효법인세율(%)	25.5	21.7	28.7	24.6	27.4
매출액증가율(%)	(7.1)	20.0	8.5	7.2	(3.9)
영업이익증가율(%)	(19.6)	13.6	18.3	34.6	(6.4)
당기순이익증가율(%)	(0.1)	14.0	17.6	14.5	26.7
EBITDA증가율(%)	(10.9)	16.8	16.7	18.8	(2.8)
EPS증가율(%)	(0.3)	14.0	17.6	14.5	32.8

현금흐름표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
영업활동현금흐름	412	728	693	927	1,335
당기순이익	341	389	458	524	663
유무형감가상각비	570	679	784	838	843
기타비현금조정	56	124	166	180	351
비현금자본변동	(554)	(464)	(715)	(615)	(522)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(838)	(1,079)	(1,019)	(1,223)	(1,372)
고정자산처분	60	80	88	80	73
유형자산취득	(456)	(552)	(513)	(531)	(504)
투자자산증가	(775)	(1,052)	(1,133)	(1,414)	(1,566)
투자자산감소	326	468	544	639	519
기타	7	(23)	(6)	3	105
재무활동현금흐름	484	472	297	485	286
배당금지급	(94)	(115)	(132)	(157)	(183)
단기차입금변동	354	(20)	445	420	16
장기차입금증가	1,359	1,818	1,307	2,095	2,603
장기차입금감소	(1,188)	(1,285)	(1,367)	(1,780)	(1,740)
자본의증가	0	0	1	0	0
자본의감소	(0)	(0)	(0)	(28)	(277)
기타	53	73	43	(64)	(134)
현금성자산의순증	59	121	(30)	189	249
기초현금및현금성자산	545	702	791	729	873
기말현금및현금성자산	604	823	761	919	1,122
Free Cash Flow	(43)	176	179	396	832
FCF to Firm	(24)	199	200	414	850
FCF to Equity	542	770	653	1,211	1,784
주당FCF	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.2
EBITDA	1,008	1,177	1,374	1,631	1,585

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 십억 JPY)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
유동자산	7,215	8,609	10,317	10,748	11,463
현금및현금성자산	604	823	761	919	1,122
단기투자자산	108	13	42	73	122
매출채권기타	4,701	5,761	7,127	7,404	8,042
재고자산	1,045	1,152	1,310	1,275	1,273
기타유동자산	756	861	1,078	1,077	903
비유동자산	5,228	6,094	6,728	6,626	6,958
장기투자자산	122	205	224	169	1,175
고정자산총계	8,630	9,523	10,520	10,484	0
감가상각누계	4,448	4,765	5,254	5,267	0
순고정자산	4,182	4,758	5,266	5,217	5,275
기타비유동자산	924	1,131	1,238	1,241	509
자산총계	12,442	14,703	17,046	17,374	18,421
유동부채	4,253	5,187	6,417	6,764	7,054
매입채무및기타	1,169	1,512	1,554	1,480	1,579
단기차입금	1,733	2,028	2,840	3,261	3,150
기타유동부채	1,352	1,648	2,023	2,024	2,325
비유동부채	4,153	4,845	5,381	5,469	6,200
장기차입금	3,228	3,625	3,831	3,740	4,617
기타비유동부채	925	1,220	1,550	1,728	1,582
부채총계	8,406	10,032	11,798	12,233	13,254
우선주	0	0	0	0	0
소수주주지분	302	330	411	419	305
자본금/자본잉여금	1,413	1,413	1,413	1,412	1,424
이익잉여금	2,322	2,928	3,424	3,310	3,439
자본총계	4,036	4,672	5,247	5,141	5,167
순차입금	(836)	(1,020)	(1,390)	(1,503)	(1,638)
총차입금	4,961	5,652	6,671	7,001	7,768

투자지표

(단위: 현지통화, %, %)

3월 결산, 연결기준	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016
주당지표(현지통화)					
EPS	81.4	92.8	109.2	125.0	165.9
BPS	891.0	1,035.6	1,153.4	1,132.7	1,243.0
DPS	25.0	30.0	33.0	42.0	48.0
주배수(배)					
PER	11.1	9.9	11.2	8.3	6.5
PBR	1.0	0.9	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.7	3.0	2.0	1.8
PCFR	9.2	5.3	7.4	4.7	3.2
성장성(%)					
매출액증가율(%)	(7.1)	20.0	8.5	7.2	(3.9)
영업이익증가율(%)	(19.6)	13.6	18.3	34.6	(6.4)
EPS증가율(%)	(0.3)	14.0	17.6	14.5	32.8
수익성(%)					
영업이익률	5.0	4.8	5.2	6.5	6.3
당기순이익률	3.9	3.7	4.0	4.3	5.7
총자산이익률(ROA)	2.9	2.9	2.9	3.0	3.7
자기자본이익률(ROE)	9.9	9.6	10.0	11.0	13.8
투자자본이익률(ROIC)	4.7	4.5	4.6	4.8	5.7
배당성향	30.7	32.3	30.2	33.5	28.5
안정성(%)					
부채비율	39.9	38.4	39.1	40.3	42.2
순차입금비율	(20.7)	(21.8)	(26.5)	(29.2)	(31.7)
이자보상배율(배)	16.7	17.4	20.2	32.0	29.6
활동성(배)					
재고자산회전율	7.1	7.9	7.5	7.6	7.4
매출채권회전율	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
매입채무회전율	5.7	6.5	6.1	6.4	6.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%