NH투자증권

르네사스 일렉트로닉스 (6723.JP)

수요 침체 장기화

고객사의 완만한 재고 소화와 부진한 최종 수요 등의 기존 전망 대비 리스크가 부각된 상황. 본격 실적 회복 FY2H25경으로 판단

Analyst 김채윤
02)768-7725, cynkim@nhqv.com

FY1H24 Review: 반성의 시간

FY1H24 매출액 7,106억엔(-2.4% y-y), 영업이익 1,476억엔(-33.1% y-y), 영업이익률 20.8%(-9.5%p y-y), 지배순이익 1,396억엔(-28.7% y-y). 저조한 실적의 주요인은 1)고객사의 재고 조정 장기화 및 중국 경기 침체에 따른 전기차(EV) 및 공장자동화(FA) 등 산업기기용 반도체 수요 부진(제품 믹스 악화), 2)생성형 AI 수혜 부족(차재·산업기기용 반도체가 매출액의 대부분을 차지하는 바, 생성형 AI 수혜를 보는 것은 데이터센터 전력 제어용 파워반도체에 국한)

2H 실적 부진 지속 전망

동사가 제시한 FY3Q24(Non-GAAP) 실적 가이던스는 매출액 3,480억엔(-8.3% y-y), 영업이익률 27.5%(-3.3%p y-y)로 본격적인 중국 경기 회복 및 재고 조정 완료까지 당분간 부진한 실적은 지속될 것으로 판단

산업기기용 반도체는 2023년 이후 조정 국면에 진입(중국 경기 악화). 동사는 FY2H25 시장 회복을 예상하며 제품 공급을 늘리고 있던 상황이었으나, 실제로는 고객사의 저조한 수요 지속되며 과잉 재고 발생. 현재 판매 대리점의 재고 회전 기간(시중 재고 수준)은 11주 전후로 1Q(9주) 대비 늘어난 상황. 동사는 자체 재고를 늘려 리드타임 조정, 출하 수 제한, 제품믹스 최적화 진행 지속 방침

한편 성장을 위한 R&D는 지속할 방침. 동사는 첨단 운전자 보조시스템(ADAS)과 자율주행용 연산 반도체 개발에 자금을 투입해 제품 라인업 확충, '마이콘'과의 시너지 효과 창출에 주력할 예정. 그 외 알티움(미국 반도체 소프트웨어사) 매수는 8월1일 완료할 전망으로 본격 재무 연결은 4Q경으로 예상

르네사스 일렉트로닉스 FY2024 2분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P				3Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	368,717	379,391	361,933	351,790	358,807	-2.7	2.0	358,189	377,835
매출총이익	211,169	219,551	203,497	197,463	200,931	-4.8	1.8	204,520	215,376
영업이익	97,227	97,910	72,364	77,836	69,729	-28.3	-10.4	115,434	125,908
영업이익률	*26.4*	*25.8*	*20.0*	*22.1*	*19.4*	--	--	*32.2*	*33.3*
(지배)순이익	90,564	75,233	66,078	79,866	59,766	-34.0	-25.2	80,517	92,858

주: 12월 결산 기업; 자료: Renesas, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 3,942엔
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/07/25)	2,584엔
업종	정보기술
시장	도쿄PRIME
Nikkei225	39,154.9
시가총액(보통주)	4.8조엔 (43.6조원)
발행주식수(보통주)	1,870.6백만주
52주 최고가('24/07/11)	3,382엔
최저가('23/10/31)	1,956엔
배당수익률('24/12E)	1.2%
주요주주	
Renesas Electronics Corp.	5.0%
Toyota Motor Corp.	4.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	2.0	-3.9	-4.2
상대수익률 (%p)	-2.1	-12.0	-24.0

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	1,469	1,477	1,634	1,804
증감률	*-2.1*	*0.5*	*10.6*	*10.4*
영업이익	391	411	490	579
증감률	*-7.9*	*5.3*	*19.2*	*18.1*
영업이익률	*26.6*	*27.9*	*30.0*	*32.1*
(지배지분)순이익	337	327	384	442
EPS	189.8	189.9	222.0	252.2
증감률	*37.8*	*0.1*	*16.9*	*13.6*
PER	13.6	13.6	11.6	10.2
PBR	2.3	2.0	1.8	1.6
ROE	17.1	14.7	15.5	15.9
순차입금	145	580	274	-81

단위: 십억엔, %, 엔, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

히타치제작소, 미츠비시전기의 반도체 통합회사가 NEC일렉트로닉스와 경영통합해 출범한(2010년) 일본의 대표 반도체 메이커. 전국에 생산 공장이 흩어진 비효율적인 생산체제와 엔화 강세, 동일본 대지진 영향으로 적자가 지속되던 중 2013년 INCJ(구 산업혁신기구)가 동사를 매입. 그 후 혁신기구 산하에서 구조조정 및 효율성이 낮은 공장을 폐쇄하며 고정비를 줄인 결과(잉여 생산 축소→수익구조 개선) FY2016 흑전 성공. 2017년부터는 글로벌 반도체 메이커를 적극 매수(M&A)해 주력인 제어용 반도체 '마이크로 컨트롤러'와 아날로그 반도체 등 자동차, 인프라, IoT 등 다양한 용도의 반도체를 제공. 자동차용 '마이콘(마이크로 컨트롤러)'은 글로벌 점유율 1위. 주력인 자동차용 반도체로는 자동차 엔진과 차체 등을 제어하는 반도체와 정보기기용(내비게이션 등) 반도체를 취급('마이크로 컨트롤러', 'SoC(system-on-a-chip) 아날로그 반도체', '파워반도체'). 2002년 범용 DRAM을 제외한 반도체 사업 부문을 NEC로부터 분사, 2010년 르네사스테크놀로지와 합병하며 상호를 르네사스 일렉트로닉스로 변경. 현재 사업 부문별 매출 비중은 1)자동차 47.5%, 2)산업·인프라·IoT 51.9%, 기타 0.6%(MCU 45%, SoC 15%, 아날로그 +25%, 파워 20%). 지역별로는 중국 25.9%, 아시아(중국, 일본 제외) 23%, 일본 22%, 유럽 17%, 북미 11%, 기타 1% 미만

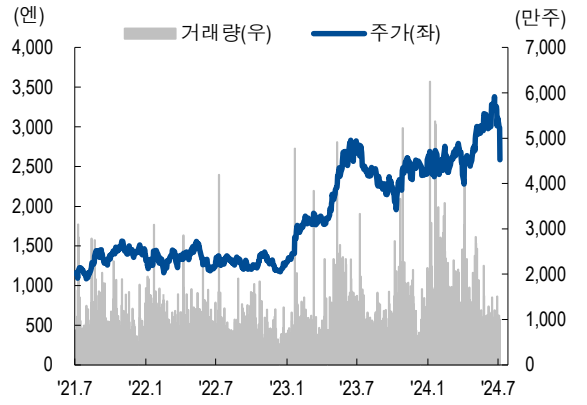
Share price drivers/Earnings Momentum

- 자동차향 반도체 업황 및 수급 회복
- IoT향 반도체 시장 성장에 따른 매출 확대
- 엔화 약세로 인한 영업이익 확대

Downside Risk

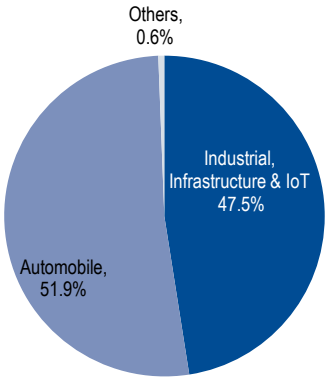
- 반도체 업황 침체 지속에 따른 매출 감소
- 과도한 가격 경쟁에 따른 이익률 저하
- 엔화 강세로 인한 영업이익 변동폭 확대

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(FY1H24)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
르네사스 일렉트로닉스	13.6	11.6	2.0	1.8	14.7	15.5
롬	32.4	16.4	0.8	0.8	2.5	4.8
미츠비시 전기	16.7	14.9	1.4	1.3	8.1	8.6
소시오넥스트	21.4	20.3	3.7	3.3	17.4	16.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	18.8	13.6	13.6	11.6	10.2
PBR	3.0	2.3	2.0	1.8	1.6
ROE	15.8	17.1	14.7	15.5	15.9
ROA	9.1	10.7	8.7	9.8	10.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억엔, 엔)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	1,469	1,477	1,634	1,804
매출총이익	838	846	949	1,046
영업이익	391	411	490	579
EBITDA	582	570	680	760
이자비용	--	10	8	8
세전이익	422	411	489	556
(지배지분)순이익	337	327	384	442
주당순이익	189.8	189.9	222.0	252.2

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	39.6	38.6	41.6	42.2
영업이익률	26.6	27.9	30.0	32.1
순이익률	23.0	22.2	23.5	24.5
총자산이익률	10.7	8.7	9.8	10.7
자기자본이익률	17.1	14.7	15.5	15.9
투하자본이익률	12.6	11.4	12.7	13.5
부채비율	33.4	--	--	--
유동비율	1.0	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

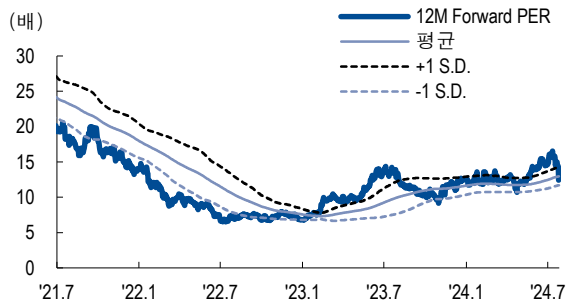
(십억엔)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	220	222	336	435
매출채권	78	137	158	160
유동자산	403	518	715	801
유형자산	1,083	1,045	1,048	1,155
비유동자산	955	1,607	1,753	1,784
자산총계	1,609	2,406	2,812	3,167
단기성차입금	97	127	125	431
유동부채	287	447	525	829
장기성차입금	597	704	645	237
비유동부채	34	25	13	15
부채총계	989	1,245	1,275	1,161
자본총계	620	1,161	1,537	2,006

CASH FLOW STATEMENT

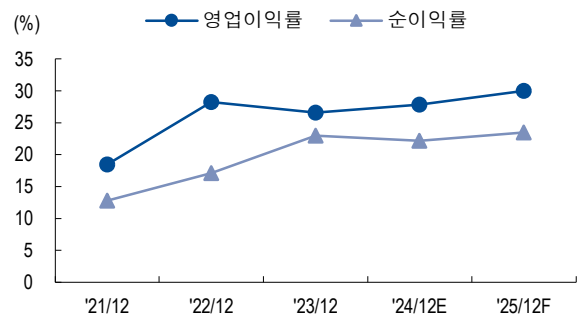
(십억엔)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	218	299	473	491
투자활동으로 인한 현금흐름	-40	-663	-98	-267
- 자본적 지출(CAPEX)	-38	-52	-88	-129
재무활동으로 인한 현금흐름	-98	350	-289	-176
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	73	2	114	99
FCF	195	262	407	403

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

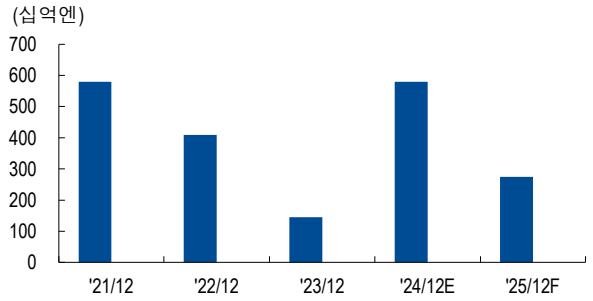
12M Fwd PER 추이



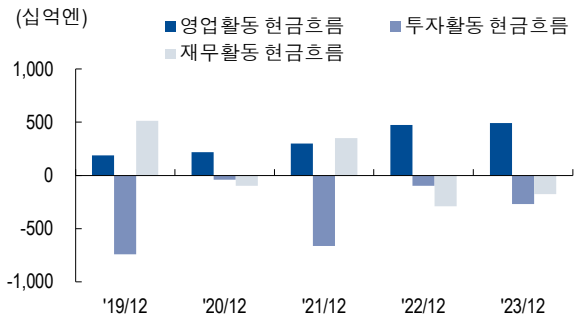
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

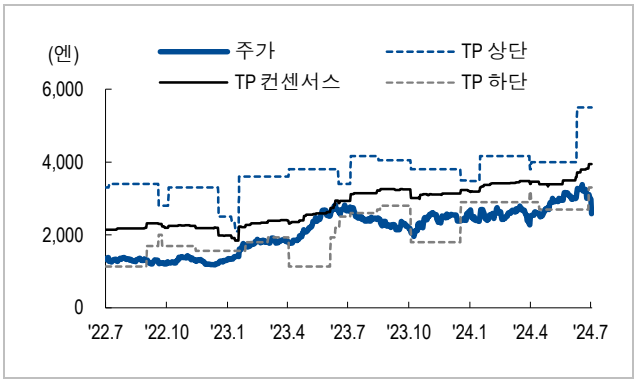


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	9	현재가	2,584엔	-
Hold	1	High	5,500엔	+112.9%
Sell	0	Average	3,942엔	+52.6%
		Low	3,300엔	+27.7%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

르네사스 일렉트로닉스 (6723.JP)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.