NH투자증권

니덱 (6594.JP)

저점 매수 타이밍

차재 사업 구조개혁 완료하며 향후 'E-Axle' 사업에서 중국향 매출 비중 축소 전망. 향후 상향 수정이 기대되는 보수적인 연간 가이던스

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

FY2024 Review: 산업용 모터 교체 수요 확대가 실적을 견인

FY2024 연간 매출액 2조3,482억엔(+5% y-y), 영업이익 1,631억엔(+63% y-y), 순이익 1,253억엔(+179% y-y). 중국 EV 시장 가격경쟁 심화 및 가전 수요 저하 등의 영향은 있었으나 1)정밀 소형 모터 사업부문의 모터 교체 수요 확대(특히 IT용) 및 생성형 AI를 활용한 데이터센터용 모터(수냉 모듈) 증가(새로운 사업 기회 생성), 2)차재 사업부문 구조 개혁(4Q 영업이익 +598억엔 계상) 및 전략 재정비 실시, 3)철저한 고정비 절감과 원가 개선, 4)엔화 약세 수혜(매출액 +1,214억엔 y-y, 영업이익 +87억엔) 등을 바탕으로 실적 견인

FY2025 Preview: 차재사업 구조개혁 완료, 수익성 개선 기대

FY2025 연간 실적 가이던스는 매출액 2조4,000억엔(+2% y-y), 영업이익 2,300억엔(+41% y-y), 순이익 1,650억엔(+32% y-y). 특히 영업이익, 순이익은 3년만에 사상 최고치 전망(FY2022, 각각 1,703억엔, 1,357억엔). 연간 상정 환율 1달러=145엔. 연간 배당 80엔(+5엔 y-y) 제시. 주력의 산업용 모터 매출은 미국과 유럽에서 인프라 갱신 수요가 증가하고 있는 바, 지속 성장 가능할 것으로 전망하며, 차재 사업은 중국의 가격경쟁 심화에 따라 향후 추가적인 비중 축소를 실시할 것으로 예상(수익성 우선, 채산 개선). 동사는 유럽향 E-Axle 본격 양산 개시 및 생성형 AI 관련 사업(데이터센터용 수냉 모듈) 생산 능력 증강을 언급. 중국 경기 침체 및 글로벌 EV 모터 가격경쟁 심화 지속 등의 리스크 요인은 상존하나 1)구조개혁 완료에 따른 수익성 개선 기대(ROIC 15% 목표), 2)추가 M&A 실시에 따른 경비 절감 효과 확대, 3)엔화 약세 수혜, 4)저렴한 밸류에이션 등을 바탕으로 주가는 저점 매수 타이밍으로 판단

니덱 FY2024 4분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	543	566	595	594	594	9.3	-0.1	579	603
영업이익	-24	60	56	54	-6	적지	적전	10	60
영업이익률	*-4.5*	*10.6*	*9.4*	*9.0*	*-1.0*	--	--	*1.8*	*10.0*
세전이익	-21	86	59	48	9	흑전	-80.9	14	61
(지배)순이익	-59	64	42	40	-20	적지	적전	-8	48

주: 3월 결산 기업; 자료: 니덱, FactSet, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 7,627엔
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/22)	6,762엔
업종	산업재
시장	도쿄PRIME
Nikkei225	37,438.6
시가총액(보통주)	4.0조엔 (35.9조원)
발행주식수(보통주)	596.3백만주
52주 최고가('23/07/24)	8,643엔
최저가('23/12/08)	5,389엔
배당수익률('24/3E)	1.1%
주요주주	
NAGAMORI SHIGENOBU	11.7%
Nomura Asset Management	4.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	14.1	0.7	3.0
상대수익률 (%p)	11.6	-20.1	-28.1

	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	2,243	2,348	2,503	2,674
증감률	*16.9*	*4.7*	*6.6*	*6.8*
영업이익	100	163	242	278
증감률	*-41.6*	*63.0*	*48.3*	*15.0*
영업이익률	*4.5*	*6.9*	*9.7*	*10.4*
(지배지분)순이익	45	125	184	213
EPS	78	218.2	318.3	370.6
증감률	*-66.6*	*179.1*	*45.8*	*16.5*
PER	87.5	30.9	21.2	18.2
PBR	2.9	2.6	2.4	2.2
ROE	3.6	8.4	11.2	11.8
순차입금	419	364	295	209

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

정밀 소형(HDD, 냉각팬, 휴대전화용 진동모터 등)부터 차재용(트랜스미션용 컨트롤 밸브, 파워 스티어링용 모터, 모터와 인버터, 기어를 일체화한 BEV용 트랙션 모터 시스템), 초대형(산업기기용 등)까지 폭넓은 라인업을 자랑하는 모터를 중심으로 모터의 응용 제품 및 솔루션 사업을 동시 전개. 기존 비즈니스 육성뿐만 아니라 글로벌 M&A(68건 모두 흑자 성공)에도 적극적. 회장인 나가모리는 빠른 의사결정과 카리스마, 대담한 구조 전환을 통해 벤처기업이었던 동사를 세계적인 기업으로 도약시켜 온 인물. 한편 최근 중국 EV 시장 가격경쟁 심화를 바탕으로 'E-Axle(트랙션 모터 시스템: 전기차 특화형 동력 전달 장비, 모터와 인버터, 기어를 일체화한 유닛 시스템)' 사업 전략에 적신호가 켜진 상황인 바 'E-Axle' 예상 연간 판매대수 비공시 결정. 사업 부문별 매출 구성은 정밀 소형 모터 16%, 차량 탑재 25%, 가전·상업·산업용 42%, 기기 장비 14%, 전자·광학 부품 3%, 기타 1% 미만. 지역별 매출 구성은 중국 25%, 미국 23%, 일본 18%, 유럽(이탈리아, 독일, 프랑스 등) 19%, 기타 아시아(태국, 한국, 인도 등) 12%, 기타(브라질, 멕시코, 캐나다 등) 4% 미만

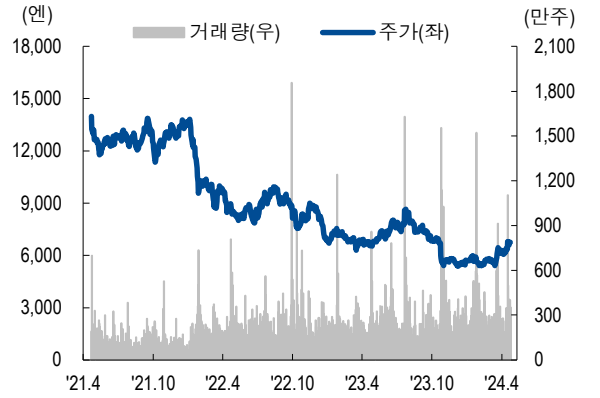
Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 각국의 EV 수요 확대
- 감속기의 내재화로 인한 저가 경쟁 억제
- 엔화 약세로 인한 영업이익 확대

Downside Risk

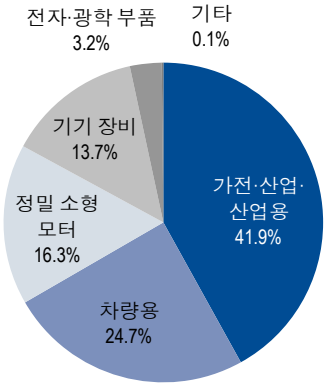
- EV 시장 성장률 둔화
- 중국 경기 및 글로벌 경기 침체에 따른 설비투자 저하
- 엔화 강세로 인한 영업이익 변동폭 확대

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2024/3)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
니덱	21.2	18.2	2.4	2.2	11.2	11.8
야스카와 전기	32.0	27.5	4.0	3.6	12.5	13.2
미츠비시 전기	19.6	18.3	1.5	1.4	7.8	7.9
마부치 모터	22.2	19.2	1.1	1.1	5.0	5.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/3	23/3	24/3E	25/3F	26/3F
PER	41.9	87.5	30.9	21.2	18.2
PBR	4.4	2.9	2.6	2.4	2.2
ROE	11.4	3.6	8.4	11.2	11.8
ROA	5.5	1.7	4.1	5.7	6.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억엔, 엔)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	2,243	2,348	2,503	2,674
매출총이익	413	477	580	635
영업이익	100	163	242	278
EBITDA	222	302	370	410
이자비용	13	--	21	21
세전이익	121	204	246	282
(지배지분)순이익	45	125	184	213
주당순이익	78.2	218.2	318.3	370.6

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
EBITDA/매출	9.9	12.9	14.8	15.3
영업이익률	4.5	6.9	9.7	10.4
순이익률	2.0	5.3	7.3	8.0
총자산이익률	1.6	4.1	5.7	6.2
자기자본이익률	3.4	8.4	11.2	11.8
투하자본이익률	2.2	5.7	7.9	8.6
부채비율	52.1	--	--	--
유동비율	1.5	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

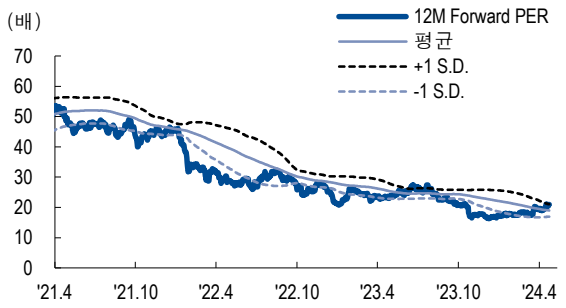
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
현금 및 현금성자산	207	222	202	186
매출채권	374	416	528	568
유동자산	934	1,024	1,293	1,385
유형자산	1,156	1,248	1,440	1,600
비유동자산	496	516	554	585
자산총계	2,114	2,256	2,680	2,873
단기성차입금	229	107	274	219
유동부채	697	630	939	900
장기성차입금	371	425	322	486
비유동부채	9	7	5	7
부채총계	1,144	1,142	1,362	1,499
자본총계	970	1,114	1,318	1,374

CASH FLOW STATEMENT

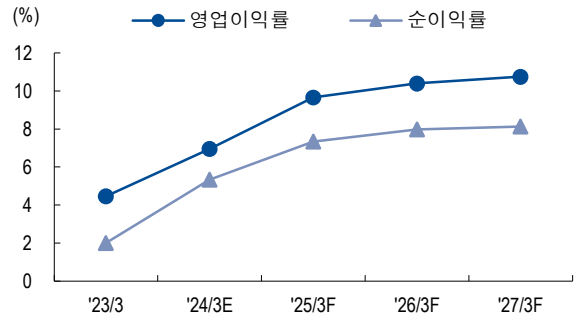
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
영업활동으로 인한 현금흐름	168	219	95	143
투자활동으로 인한 현금흐름	-319	-115	-117	-168
- 자본적 지출(CAPEX)	-144	-100	-115	-154
재무활동으로 인한 현금흐름	136	-122	-60	-16
- 배당금 지급	-32	-35	-35	-40
현금자산 순증	-35	13	-20	-14
FCF	35	130	-4	6

자료: Bloomberg, FactSet, NH투자증권 리서치본부

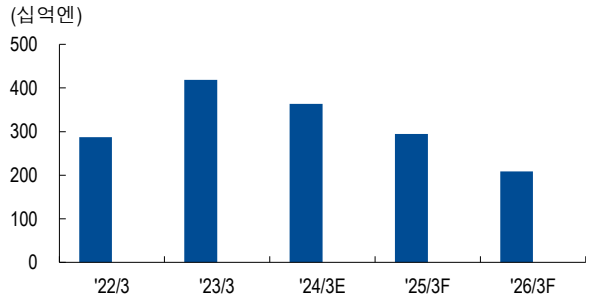
12M Fwd PER 추이



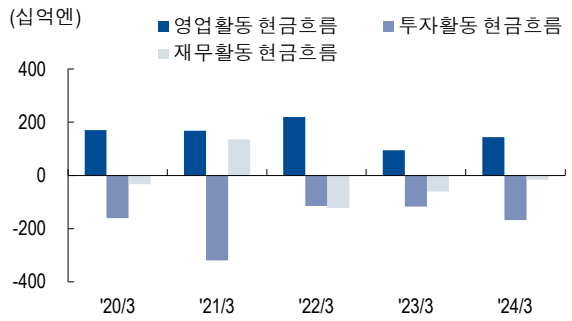
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

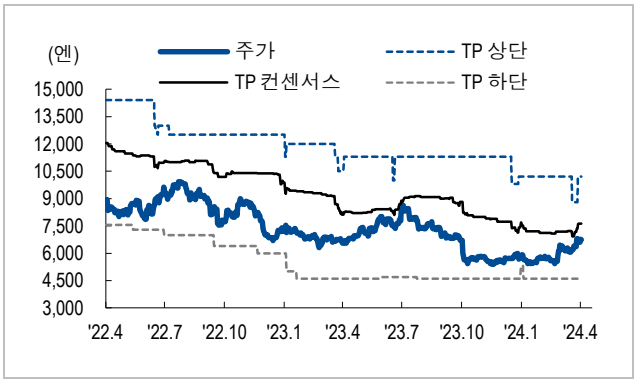


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	10	현재가	6,762엔	-
Hold	1	High	10,200엔	+50.8%
Sell	2	Average	7,627엔	+12.8%
		Low	4,600엔	-32.0%

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

니덱 (6594.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.