NH투자증권

화낙 (6954.JP)

아직 먼 실적 회복

글로벌 인플레이션, EV 투자 감소, 중국 메이커들의 저가 경쟁 심화 등을 바탕으로 재고조정, 채산 악화 지속 중. 본격적인 실적 회복은 FY2H25 경으로 전망

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

FY2024 Review: FA, 로보머신 수요 회복 성공

FY2024 매출액 7,953억엔(-7% y-y), 영업이익 1,419억엔(-26% y-y), 순이익 1,332억엔(-22% y-y), 영업이익률 17.8%(+1.1%p y-y). 주력 사업인 FA(공장 자동화, CNC시스템) 및 로보머신 수요는 저조하지만 회복 기조(각각 +12.3%, +5.8% q-q). 단 EV 제조공정에서 사용되는 로봇 부문의 침체는 지속(-6.9% q-q)

실적의 선행지표인 4Q(1~3월) 수주액은 1,734억엔(-5% q-q, -16% y-y), EV 공정에 사용되는 로봇 부문이 유일하게 감소(-6% 이하 q-q). 지역별로는 아시아 +14%, 중국 +13%, 미주 +11%, 유럽 -18%. 중국향 수주는 중국정부의 경기부양책을 바탕으로 4분기 만에 증가했으나 아직 저조한 상황

FY2025 Preview: EV 투자 침체로 로봇부문 회복 둔화 지속

FY2025 가이던스는 매출액 7,464억엔(-6% y-y), 매출원가 4,919억엔(-5% y-y), 영업이익 1,210억엔(-15% y-y), 순이익 1,073억엔(-19% y-y). 연간 배당 미정. 연간 상정 환율 1달러=135엔(동사는 주로 국내에서 생산하는 바, 해외 판매는 채산 악화에 해당). 500억엔 상한의 자사주 매입(1,250만주, 발행완료주식수 약 1.32%) 발표

보수적인 실적 가이던스의 주요인은 1)EV 투자 침체에 따른 로봇 부문(매출비중 약 47.9%) 회복 둔화, 2)중국 메이커들의 가격경쟁 심화에 따른 채산 악화 등. 주가는 과거와 같은 고수익(영업이익률 40% 수준)을 회복할 때까지 부진한 퍼포먼스를 보일 것으로 예상하며 본격적인 실적 회복은 FY2H25 경으로 판단

화낙 FY2024 4분기 실적 Review (단위: 십억엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	216	202	197	198	199	-7.9	0.4	188	187
영업이익	44	33	34	41	35	-21.9	-15.6	34	34
영업이익률	*20.5*	*16.2*	*17.2*	*20.7*	*17.4*	--	--	*18.0*	*18.2*
경상이익	54	42	44	49	47	-12.9	-4.9	41	41
(지배)순이익	41	30	34	34	35	-14.7	1.2	29	30

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

목표주가(컨센서스): 4,651엔
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/23)	4,400엔
업종	산업재
시장	도쿄PRIME
Nikkei225	37,552.2
시가총액(보통주)	4.6조엔 (41.0조원)
발행주식수(보통주)	1,003.1백만주
52주 최고가('23/06/19)	5,246엔
최저가('23/10/26)	3,645엔
배당수익률('24/3E)	2.1%
주요주주	
Nomura Asset Management	7.7%
FANUC Corp.	5.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.2	21.0	-1.0
상대수익률 (%p)	4.6	0.1	-32.3

	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	852	795	814	886
증감률	*16.2*	*-6.7*	*2.4*	*8.8*
영업이익	191	142	160	198
증감률	*4.4*	*-25.8*	*12.6*	*23.8*
영업이익률	*22.5*	*17.8*	*19.6*	*22.3*
(지배지분)순이익	171	133	145	175
EPS	178.6	140.2	151.9	185.3
증감률	*10.3*	*-21.5*	*8.3*	*22.0*
PER	26.7	32.9	30.4	24.9
PBR	2.8	2.7	2.6	2.5
ROE	10.8	8.1	8.5	9.9
순차입금	-512	-610	-663	-681

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

공작 기계 등에 탑재해 두뇌의 역할을 하는 CNC(컴퓨터 수치 제어)장치 글로벌 점유율 1위. CNC나 서보 모터 등의 FA(Factory Automation, 스마트 공장) 사업을 주축으로 기본 기술을 응용한 로봇 사업(EV 제조공정에서 사용), 로보머신 사업(소형 머시닝 센터, 전동 사출 성형기 등)등을 전개. 제품에 AI 기술을 적용함과 동시에 오픈 플랫폼 FIELD(FANUC Intelligent Edge Link and Drive) System 보급 중. 매출 구성은 FA 부문 22.7%, 로봇 부문 47.9%, 로보머신 부문 13.0%, 서비스 부문 16.4%. 지역별 매출 비중은 중국 21.6%, 미주 28.6%, 유럽 21.2%, 일본 13.2%, 아시아(중국, 일본 제외) 14.1%. 배당성향 60%

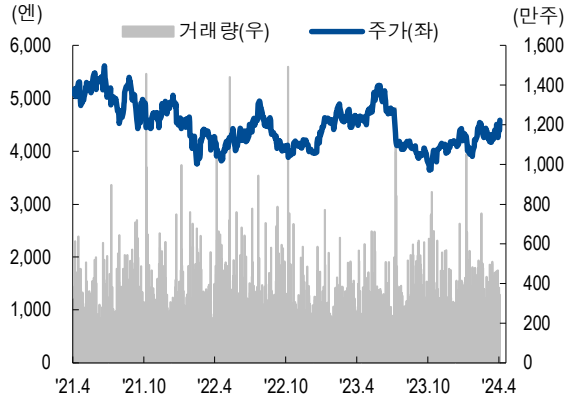
Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 반도체 제조장비 및 EV 관련 설비투자 확대
- 공장자동화 관련 기기 및 로봇 부품 가격 경쟁력 상승
- 중국의 경기 회복에 따른 매출 확대

Downside Risk

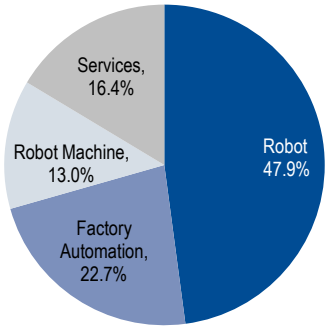
- 반도체 부품 부족 및 업황 회복 지연
- 글로벌 경기 둔화로 인한 설비투자 침체
- 엔화 강세로 인한 영업이익 변동폭 확대

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
화낙	30.2	24.7	2.6	2.5	8.5	9.9
SMC	28.8	25.9	2.8	2.6	9.8	10.2
미츠비시 전기	19.3	18.0	1.5	1.4	7.8	7.9
야스카와 전기	31.3	26.9	3.9	3.6	12.5	13.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/3	23/3	24/3P	25/3F	26/3F
PER	26.7	34.4	30.2	24.7	23.2
PBR	2.8	2.6	2.6	2.5	2.1
ROE	10.8	7.7	8.5	9.9	8.9
ROA	9.3	6.7	7.4	8.6	7.0

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억엔, 엔)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	852	795	814	886
매출총이익	325	276	302	345
영업이익	191	142	160	198
EBITDA	242	190	217	254
이자비용	--	--	--	--
세전이익	230	176	196	237
(지배지분)순이익	171	133	145	175
주당순이익	178.6	140.2	151.9	185.3

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
EBITDA/매출	28.5	23.9	26.7	28.7
영업이익률	22.5	17.8	19.6	22.3
순이익률	20.0	16.7	17.8	19.8
총자산이익률	9.1	7.0	7.4	8.6
자기자본이익률	10.6	8.1	8.5	9.9
투하자본이익률	10.5	8.0	8.5	9.9
부채비율	0.3	--	-	-
유동비율	5.8	--	-	-

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

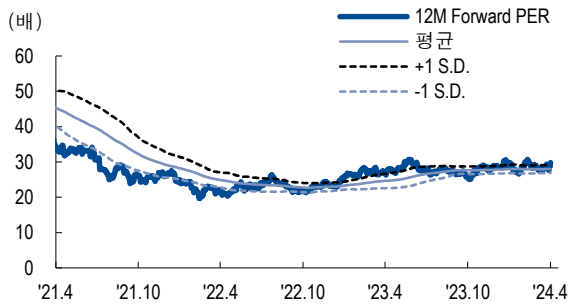
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
현금 및 현금성자산	587	601	529	539
매출채권	127	149	161	154
유동자산	890	1,015	1,062	1,076
유형자산	979	1,021	1,068	--
비유동자산	10	9	11	10
자산총계	1,625	1,784	1,874	1,926
단기성차입금	0	1	2	--
유동부채	135	178	184	157
장기성차입금	2	1	3	--
비유동부채	3	3	3	8
부채총계	190	234	246	207
자본총계	1,436	1,550	1,628	1,719

CASH FLOW STATEMENT

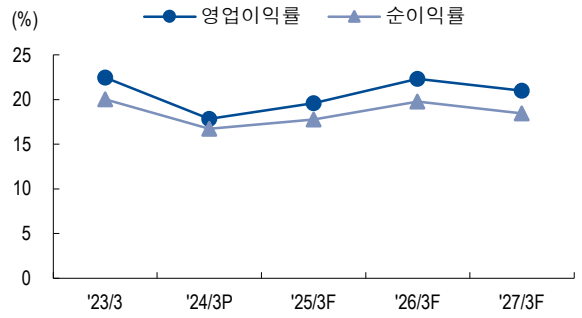
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
영업활동으로 인한 현금흐름	118	126	100	172
투자활동으로 인한 현금흐름	-17	-54	-78	-14
- 자본적 지출(CAPEX)	-22	-34	-47	-54
재무활동으로 인한 현금흐름	-53	-89	-128	-123
- 배당금 지급	-50	-87	-96	-90
현금자산 순증	63	-3	-98	50
FCF	96	91	52	118

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

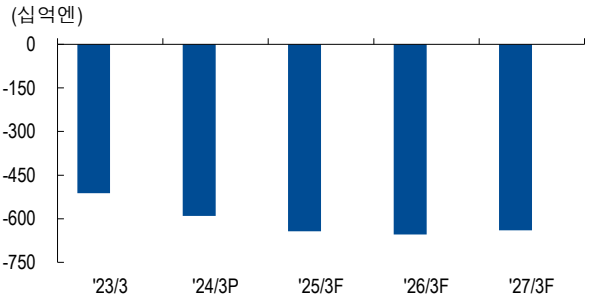
12M Fwd PER 추이



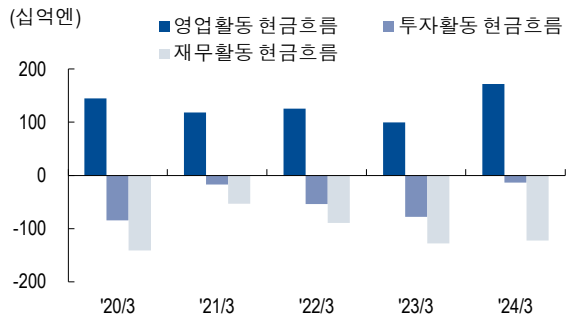
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

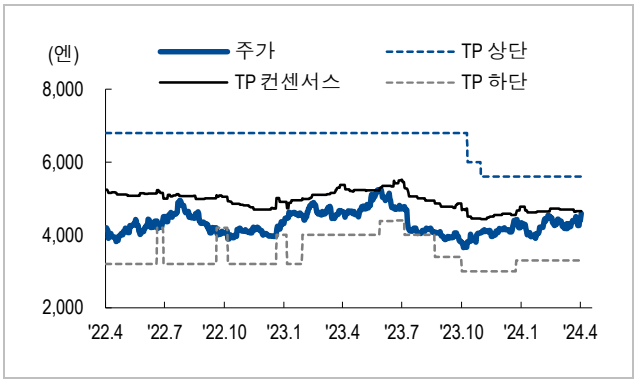


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	10	현재가	4,400엔	-
Hold	2	High	5,600엔	+27.3%
Sell	2	Average	4,651엔	+5.7%
		Low	3,300엔	-25.0%

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

화낙 (6954.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.