

# 일본시장: 상저하고(上低下高)

## 2018년 하반기 지수상승 재개 전망

### 2018년 닛케이225 평균주가 타겟 26,500엔 제시

2018년 일본 주식시장에 대한 긍정적인 시각을 제시한다. 우리의 2018년 일본 닛케이평균주가 타겟은 26,500엔으로 12개월 forward EPS 기준 PER 20배다. 타겟 PER 20배는 최근 5년 시장 밸류에이션 최상단 19배를 상회하는 수준이다. 2012년 이후 산업재편 효과로 일본기업의 펀더멘털 개선이 밸류에이션 re-rating으로 이어질 전망이다.

### 기업 펀더멘털과 환율 모두 상반기보다 하반기가 좋다

일본시장은 상반기 조정 구간을 거쳐 하반기에 이르러 상승을 재개하는 패턴을 보일 전망이다. 상반기에는 환율과 펀더멘털 환경 모두가 비우호적으로 판단된다. 단기 달러 약세, 일본은행의 정책 불확실성으로 엔화 방향성이 강제로 예상되기 때문이다. 또한 2017년 하반기 시장밸류를 이끌어 온 기업 펀더멘털 개선 요인도 둔화될 것이다. 현재의 높은 실적기대감 이상의 추가 모멘텀이 확인되기까지는 시간이 필요하다.

하지만 하반기 시장에 대해서는 긍정적 시각을 제시한다. 환율과 펀더멘털 모두 우호적인 환경 변화가 예상되기 때문이다. 글로벌 경기 회복, 완화적 금융 정책기조 유지가 재확인되면서 엔화의 방향성은 약세 전환할 전망이다. 또한 연간 실적발표와 함께 2019년 가이드스가 제시되는 5월을 전후해서는 기업 실적 추정치 역시 상향 조정이 예상된다.

### 일본시장, 2018년 이후 중장기적으로도 매력적

중장기적으로도 시장은 매력적이다. 기업 체질개선으로 실적모멘텀이 지속될 가능성이 높기 때문이다. 2012년 이후 산업재편 효과와 자율주행/전기차, 로봇, AI 등 새로운 산업의 성장 초기에 수혜가 집중될 전망이다. 특히 전방위 수요 성장이 예상되는 공정자동화 부품 산업에 관심이 필요하다.

### 2018년 일본시장 투자전략 요약

시점	종합판단	시장전망	유망업종
상반기	보수적	- 주식시장에 대한 보수적 접근법 필요 - 환율: 정책불확실성, 달러약세 흐름 속 약세 방향성 강세 - 기업 펀더멘털: 높아진 실적추정치로 실적모멘텀 둔화	- 내수주 - 금융주 - 중소형주
하반기	긍정적	- 주식시장에 대한 긍정적 시각 제시 - 환율: 정책불확실성 해소, 달러강세로 엔화 방향성 약세 - 기업 펀더멘털: 일본기업 경쟁력 부각되며 실적모멘텀 재개	- 수출 대형주 - IT/기계 업종
중장기	긍정적	- 로봇, AI, 자율주행차, 전기차 등 신규 산업 초기 국면 수혜 - 특히 오토메이션 부품 업종과 소프트뱅크그룹의 성장에 주목	- FA 관련주 - 해외진출 내수주

### 목차

- I. 일본시장 판단: 상저하고(上低下高) ..... 1
  - 1. 일본시장 하반기 모멘텀 재개 전망
    - 1) 2018년 닛케이평균주가 타겟 26,500엔
    - 2) 기업 펀더멘털: 지속 개선 전망, 다만 상반기보다는 하반기
    - 3) 환율: 엔화 상반기 강세, 하반기 상대적 약세 전망
  - 2. 일본시장 투자전략
    - 1) 방어적 상반기, 적극적 하반기 전략 필요
    - 2) 중장기 투자자를 위한 강한 컨빅션 종목: FA부품주, 소프트뱅크그룹
- II. 추천종목 ..... 9
  - 소프트뱅크그룹, 일본전산, SMC, 아스카와전기, 양품계획, THK, Miura, Nitta, 타케우치제작소

정희석

heuseok.j@truefriend.com

김시우

swkim@truefriend.com

장환영

hychang@truefriend.com

# I. 일본시장 판단: 상저하고(上低下高)

## 1. 일본시장 하반기 모멘텀 재개 전망

### 1) 2018년 닛케이평균주가 타겟 26,500엔

기업 펀더멘털 개선, 시장 밸류에이션 re-rating 전망

2018년 닛케이(日經) 평균주가 타겟을 26,500엔으로 제시한다. 상승여력은 12%이다. 지수 타겟(target)의 밸류에이션은 12개월 forward PER 20배(블룸버그 컨센서스 기준)이다. 타겟 PER 20배는 2012년 이후 일본시장 PER 최상단 19배보다 높다. 아베노믹스 효과로 나타난 기업체질 개선(사업재편, 구조조정)으로 시장의 펀더멘털이 강화되고 있기 때문이다. 이는 일본주식시장의 밸류에이션 re-rating으로 이어질 전망이다.

<표 1> 2018년 일본시장 전망

지수	지수타겟	밸류에이션	상승여력
닛케이평균주가	26,500 엔	12개월 forward EPS에 PER 20배 적용 (PER 20배는 역사적 고점 대비 높은 수준)	12%(2017.1.29 종가 기준)

자료: 블룸버그 추정치, 한국투자증권

상반기 제한적인 지수 상승, 하반기에 모멘텀 회복 예상

다만 2018년 일본 주식시장은 상저하고(上低下高)의 흐름이 예상된다. 기업 펀더멘털과 환율 환경 모두 상반기보다는 하반기가 긍정적으로 전망되기 때문이다. 상반기 동안에는 주요 기업들의 향후 실적전망(성장률 측면)이 보수적인 수준에 머무를 가능성이 높고, 환율 또한 미국 달러 약세 구간 속에서 상대적 엔화 강세 흐름이 이어질 전망이다. 따라서 상반기에는 지수 상승폭은 제한된 가운데 업종 및 종목에 대한 선별적인 접근법이 필요하다.

이번 보고서에서는 상저하고를 예상하는 2018년 주식시장을 기업펀더멘털과 환율 요인을 나눠서 분석해보고자 한다.

<표 2> 일본시장 반기별 펀더멘털 및 환율 환경

	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	2H17	1H18	2H18
기업 펀더멘털	부정적	부정적	중립적	긍정적	긍정적	긍정적	중립적	긍정적
환율 환경	긍정적	중립적	부정적	중립적 (연말 긍정적)	중립적	긍정적	부정적	소폭 긍정적
닛케이 225 수익률(%)	16.2	(6.4)	(15.6)	21.9	2.2	13.5	조정 예상	상승 재개

자료: 한국투자증권

### 2) 기업 펀더멘털: 지속 개선 전망, 다만 상반기보다는 하반기

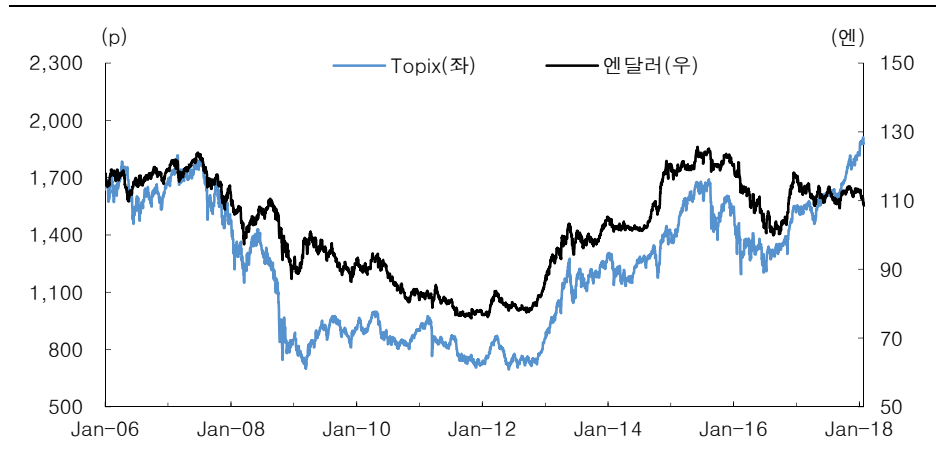
일본기업 물량증가를 통해 실적 개선시킴 체력 갖춰

일본기업의 펀더멘털 개선은 지속될 전망이다. 2016년 상반기 이후 주요 기업 체질 개선이 나타나며 성장성을 회복했기 때문이다. 일본기업의 체질개선은 2012년 아베노믹스(Abenomics) 도입 이후 산업 전반의 구조조정의 결과로 분석된다. 현 시점 일본의 주요 기업들은 환율 등 가격 요인에 의해서만 실적이 좌우되는 국면에서 벗어났다. 지난 3~4년 간 성장산업에 지속 투자해 온 일본기업들이 현재 물량 요인을 통해 실적을 개선시키고 있음에 주목해야 한다.

**일본기업 체질개선 효과,  
2017년 시장에서 확인돼**

이와 같은 기업 체질개선 효과는 이미 2017년부터 일본 주식시장에서 확인되어 왔다. 전통적으로 일본 주식시장은 역사적으로 환율과 매우 높은 상관관계를 가진다. GDP 내 수출비중은 15% 수준으로 낮음에도 불구하고, 주식시장 내 자동차, IT 등 수출 대기업들이 차지하는 시가총액 비중이 전체의 50%를 상회하고 있기 때문이다. 특히 주요 수출 대기업들의 기술경쟁력과 시장지위가 약화된 2000년대 중후반 이후 환율과 지수 간의 상관관계는 더욱 두드러진다.

**[그림 1] 엔달러 환율 vs. Topix**

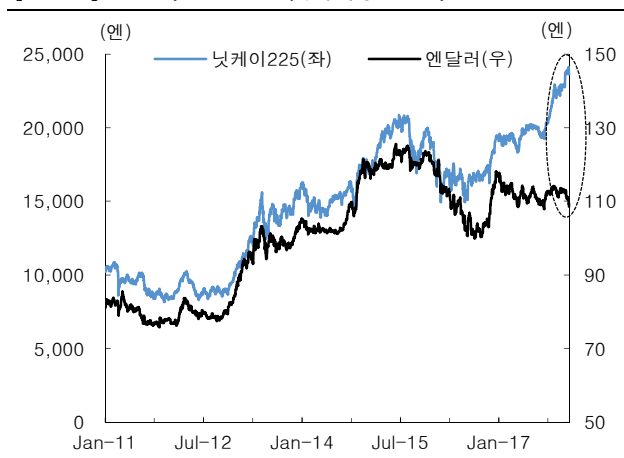


자료: Bloomberg, 한국투자증권

**환율 요인 이외의 기업실적  
개선으로 2017년 주식시장  
펀더멘털 개선**

하지만 2017년부터 일본 주식시장에서 환율과 시장(지수) 간 괴리 현상이 나타나기 시작했다. 일본 기업의 실적이 환율에만 좌우되지 않고 물량증가와 비용 절감을 통해 개선됨을 시장이 반영했기 때문이다. 특히 소폭의 엔화 약세에도 강한 지수 상승이 나타난 하반기에는 일본시장의 펀더멘털이 과거와는 달라졌음을 시사한다. 일본시장에서 환율과 지수의 상관관계(엔화약세-지수강세, 엔화강세-지수약세)가 어긋났던 것은 2004년 이후 13년 만에 일어난 일이다.

**[그림 2] 엔달러 환율 vs. 닛케이평균주가**



자료: Bloomberg, 한국투자증권

**[그림 3] 엔달러 환율 vs. 닛케이평균주가: 상대주가**

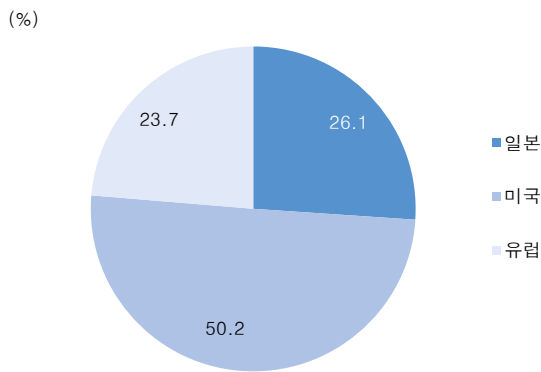


자료: Bloomberg, 한국투자증권

**새로운 산업 태동기에  
일본기업 제품수요 확대  
→ 시장의 강력한 모멘텀**

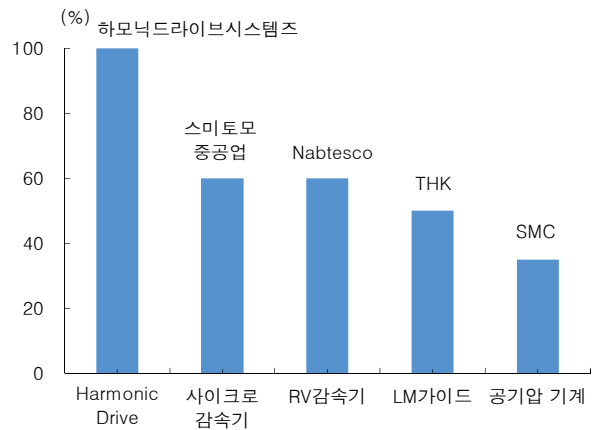
우리는 일본기업의 체질개선 효과가 구조적으로 지속될 것으로 전망한다. 글로벌 산업환경이 여전히 일본기업에게 우호적이기 때문이다. 1) 자율주행차, 전기차, AI(Artificial Intelligence), 로봇 등 새로운 산업의 태동기에서 일본기업의 제품 수요가 늘어날 전망이다. 특히 IT와 기계 산업 내 부품, 소재, 장비 분야에서 높은 기술력경쟁력과 점유율을 유지하고 있어 제품 수요 확대의 가시성이 높다. 해당 부품 군은 단기적으로 한국과 중국 등 경쟁국가 기업에게 점유율을 빼앗길 가능성 역시 제한적이다. 우리는 공정자동화(automation) 시장과 IT 산업의 구조적 성장이 중장기적으로 일본 주식시장의 핵심 상승동력으로 지속적으로 기여할 것으로 예상된다.

**[그림 4] 글로벌 반도체장비 시장 내 일본기업 점유율**



주: 3Q17 실적 기준  
자료: 산업자료, 한국투자증권

**[그림 5] 주요 오토메이션 부품 시장 내 일본기업 점유율**



자료: 각사, 한국투자증권

**<표 3> 성장 산업 내 일본기업 강점 제품 및 주요 기업**

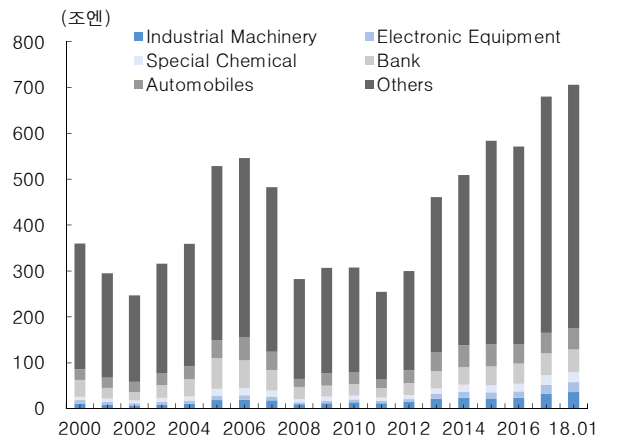
전방시장	제품	주요 기업	글로벌 점유율 상위 기업
전기차	리튬이온전지	파나소닉, 무라타제작소, 후루카와전기, W-scope, 아사히카세이 등	파나소닉 등
커넥티드카	자율차량 반도체	르네사스일렉트로닉스, 소니, 립, 파나소닉 등	르네사스일렉트로닉스 등
AI/클라우드	반도체장비	도쿄일렉트론, 캐논, 히타치국제전기, 스크린홀딩스, 어드벤처스트, 디스코 등	도쿄일렉트론, 캐논 등
AI/클라우드	반도체소재	SUMCO, 신에츠화학, 쇼와덴코, 미츠이화학, 소프트뱅크그룹 등	신에츠화학, SUMCO 등
로봇/FA	산업/서비스용 로봇	FANUC, 야스카와전기, 미츠비시전기, 사이버다인, 소니, 소프트뱅크그룹 등	야스카와전기, FANUC 등
로봇/FA	공정자동화 장비 부품	일본전산(NIDEC), SMC, THK, CKD, 하모닉드라이브시스템즈, 나부테스코 등	SMC, 하모닉드라이브 등
화학	첨단화학소재	도레이, 후지필름, 미츠비시케미컬, JSR, Nitto Denko 등	도레이, Nitto Denko 등

자료: 한국투자증권

**공정자동화, IT장비 등으로  
일본 주식시장 내 주도 업종  
변화 전망**

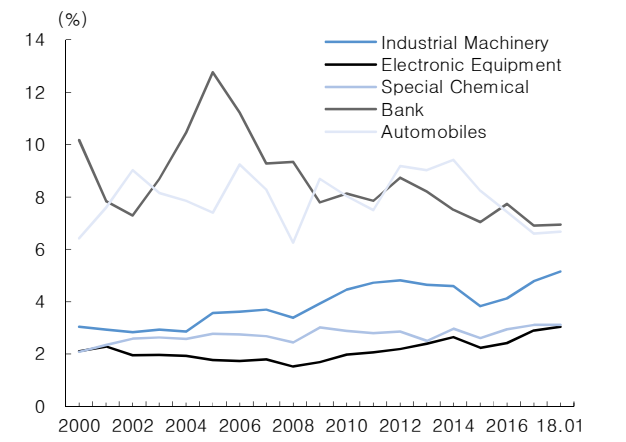
일본기업의 펀더멘털 강화 흐름 속에서 주식시장 내 주도 산업의 변화도 중장기적으로 예상된다. 지난 2001년 이후 일본 주식시장 내 시가총액 비중이 가장 큰 산업은 자동차와 은행 업종이었다. 하지만 두 업종의 비중은 지속적으로 하락추세를 보이고 있다. 반면 산업용 기계, IT장비 업종의 시가총액 비중은 빠르게 상승(그림7, 8)하고 있다. 로봇, 클라우드컴퓨팅, AI, 자율주행차, 전기차 등 4차 산업과 관련이 높고 주로 일본기업이 글로벌 경쟁력을 갖춘 업종들이기 때문이다. 우리는 주도 업종 변화를 통한 일본 주식시장의 상승이 2020년까지는 지속 가능하다는 분석이다.

[그림 6] 일본 업종별 시가총액 추이



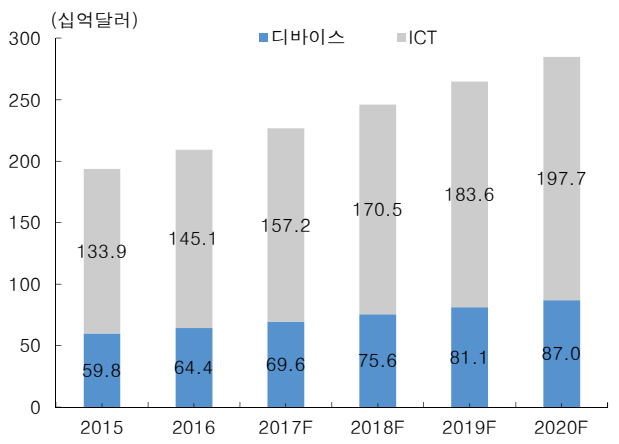
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 일본 업종별 시가총액 비중 추이



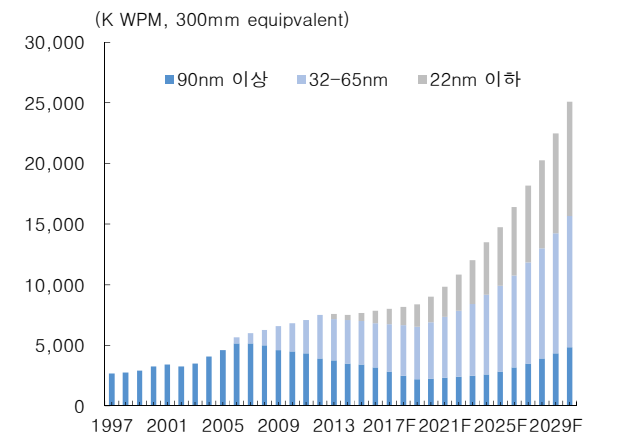
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 글로벌 스마트팩토리 시장 규모



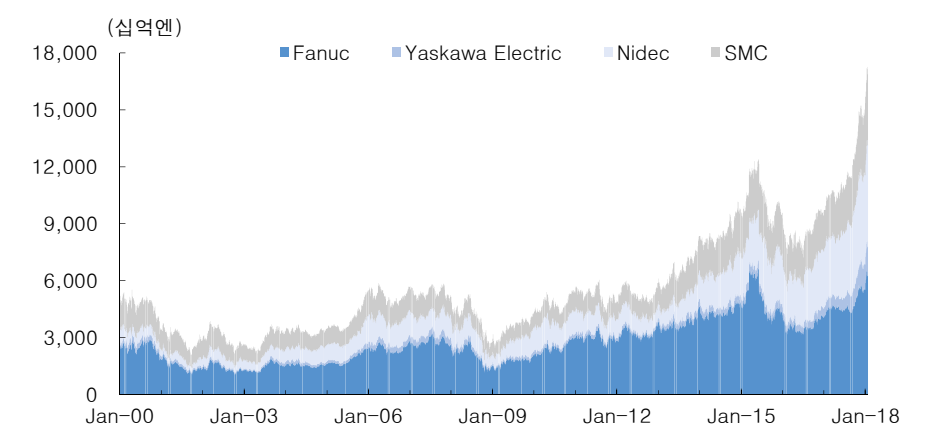
자료: 산업자료, 한국투자증권

[그림 9] 글로벌 반도체 생산능력



자료: 일본반도체장비협회, 한국투자증권

[그림 10] 일본 주요 공정자동화 기업 시가총액 추이

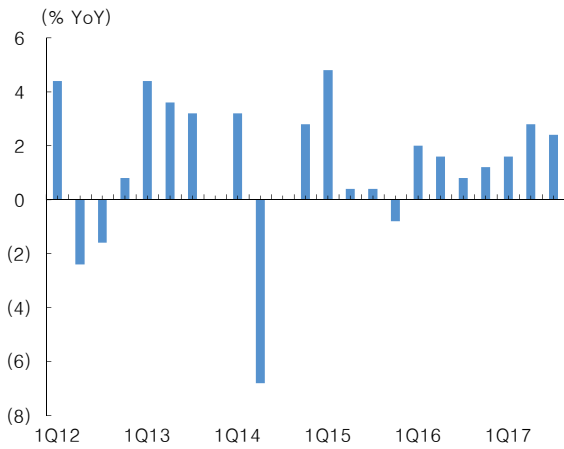


자료: Bloomberg, 한국투자증권

**소폭이지만 내수경기  
회복도 일본 주식시장에  
긍정적으로 작용**

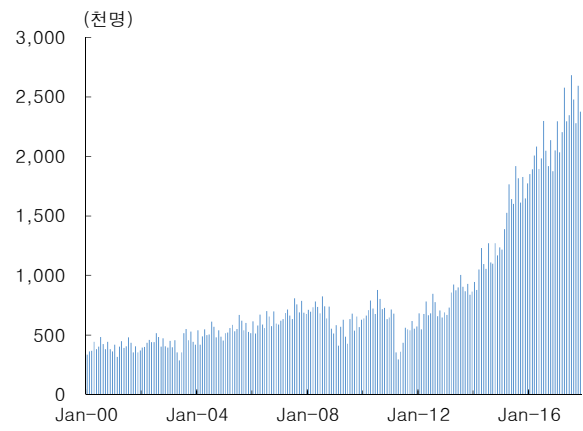
내수경기의 바닥탈출도 기업 펀더멘털 측면에서 긍정적이다. 절대 인구감소, 초고령화 환경 속에서 일본의 내수시장의 극적인 반등 가능성은 높지 않다. 하지만 수출기업 실적호조, 인력부족에 기반한 임금상승, 인바운드 수요 및 해외진출 효과로 침체 일로의 내수시장도 최근 소폭의 회복 시그널이 확인되고 있다. 이는 내수기업들의 국내 사업 실적이 훼손될 가능성을 제한한다. 내수기업의 실적 성장성이 소폭이나 회복되면서 일본 주식시장과 환율 간의 상관관계는 더욱 약화될 전망이다. 특히 주요 내수기업은 환율이 소폭의 강세 구간을 지날 것으로 예상되는 상반기 방어주로서 좋은 투자 대안이 될 수 있다.

**[그림 11] 일본 명목GPD 증가율**



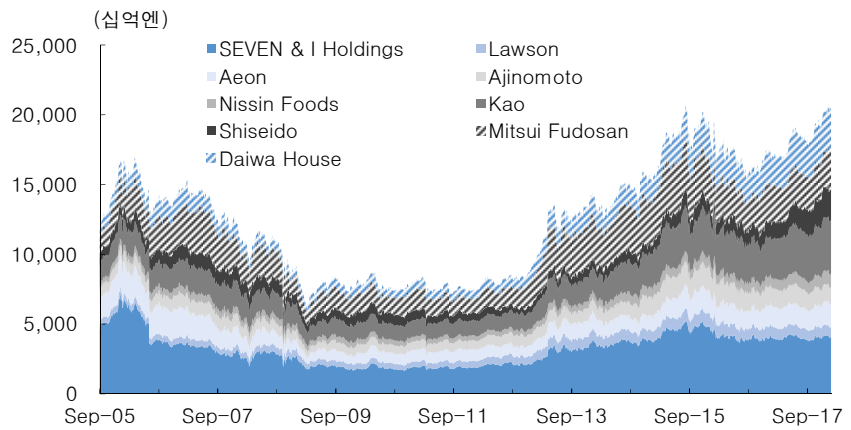
주: 연을 기준/자료: 일본통계국, 한국투자증권

**[그림 12] 일본 외국인방문객 추이**



자료: JNTO, 한국투자증권

**[그림 13] 일본 주요 내수기업 시가총액 추이**

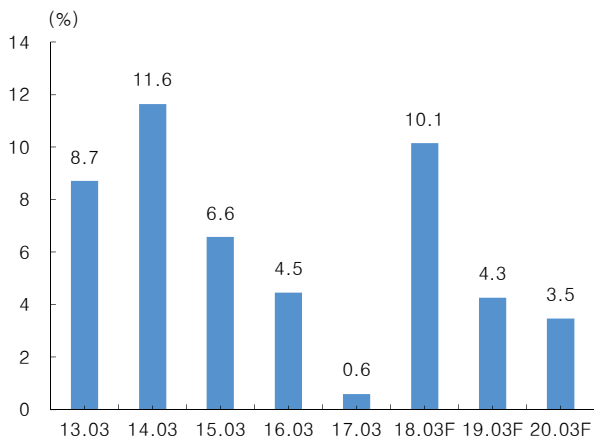


자료: Bloomberg, 한국투자증권

**기업 실적에 대한  
시장의 시각, 상반기 동안  
보수적일 가능성 높아**

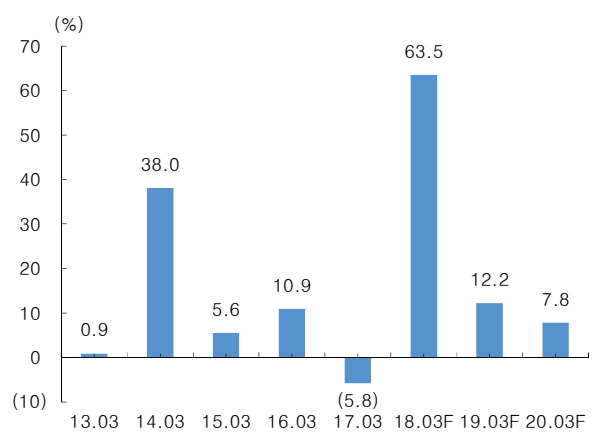
다만 주가 측면에서 기업 펀더멘털 요인이 반영되는 것은 상반기보다 하반기를 중심으로 나타날 것이다. 기업 실적에 대한 시장의 시각은 상반기에 보수적일 가능성이 높다. 상반기 보수적 전망의 이유는 다음과 같다. 1) 시장 참여자들의 특성상, 높은 이익성장을 보였던 2017년 대비 낮은 실적추정치와 가이드نس가 시장에 제시될 가능성이 높기 때문이다. 2) 최근의 엔화 강세의 흐름도 1월 이후 실적발표 시즌부터 기업들이 발표할 연간 실적 가이드نس에 부정적으로 작용할 전망이다. 3) 또한 IT업종에서 스마트폰과 데이터센터 이외 새로운 수요 시장에 대한 구체성이 아직 부족하다는 우려도 보수적인 실적추정의 원인이다.

[그림 14] 시총 상위 200 기업 평균 매출 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 시총 상위 200 기업 평균 영업이익 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

**하반기 시장의 실적 전망  
긍정적으로 전환 예상**

하지만 기업실적에 대한 시각은 하반기로 갈수록 긍정적으로 전환될 전망이다. 우선 환율을 둘러싼 불확실성의 해소가 예상된다. 상반기 중에 일본은행 신임 총재 인선 및 금융정책의 방향성이 확인 가능할 것이기 때문이다. 우리는 상반기보다 하반기에 엔화 약세를 예상(7페이지)한다. 환율 환경이 상대적으로 양호해짐에 따라 가격 요인에 의한 기업실적 추정치 상승이 예상된다.

**4월 이후 기업 실적기대감  
점차 높아질 전망**

환율 이외 물량 증가 요인에 의한 실적모멘텀도 하반기에 회복될 전망이다. 우리는 주요 기업들의 2019년 회계연도(대다수가 2018년 4월~2019년 3월) 실적 가이드نس가 발표되는 5월을 전후해서 시장의 실적기대감이 점차 높아지는 시점으로 판단한다. 업종 별로는 중장기 구조적 성장이 지속되고, 사업재편을 성공적으로 끝낸 공정자동화 부품/소재, IT산업을 중심으로 시장의 추정치가 상향 조정될 것으로 예상된다.

**일본은행의 통화정책  
방향성이 불확실한 상반기  
엔화 강세 구간 전망**

**일본 정부의 긴축적  
통화정책 전환 가능성 낮아**

**미국 금리 인상 흐름 속  
하반기 엔화는 약세 방향성  
전망**

**2018년 엔달러 예상밴드  
105~115엔, 다만 2017년  
엔저 흐름 고려하면 2018년  
긍정적 환율효과는 제한적**

**3) 환율: 엔화 상반기 강세, 하반기 상대적 약세 전망**

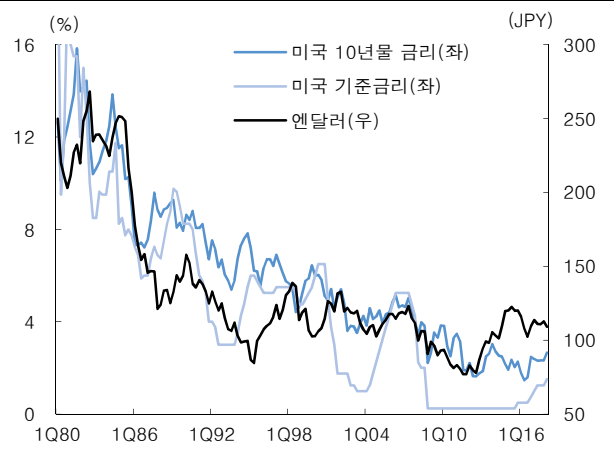
환율 환경 역시 상반기보다 하반기에 시장에 긍정적이다. 우리는 상반기 엔화강세, 상대적으로 하반기 엔화약세 기조를 전망한다. 단기적인 달러 약세, 일본은행의 향후 금융정책 방향성에 대한 불확실성이 상반기에 예상되기 때문이다.

하지만 하반기에 이르러 엔화는 약세로 방향성을 전환할 전망이다. 5월 이후 일본은행 신임총재 인사가 마무리되며 통화정책의 방향성이 명확해질 전망이다. 우리는 일본은행이 시장에서 우려하는 긴축적인 금융정책으로 급변할 가능성은 제한적으로 판단한다. 통화정책의 방향성을 긴축적으로 전환할 만큼 경기회복이 충분히 이뤄지지 못했기 때문이다. 또한 일본을 둘러싼 장기 경기침체, 절대 인구감소, 초고령화, 동일본대지진 이후 경제/사회적 위기감, 글로벌 안전자산으로서 엔화 지위 등을 고려해 볼 때, 통화정책의 긴축 전환 가능성은 낮다. 2019년 10월 소비세 추가 인상, 2020년 도쿄 올림픽을 앞둔 상황에서도 일본은행은 현재의 완화적인 기조를 유지할 가능성이 높다.

미국의 금리 인상 사이클에서는 엔화 약세 가능성이 높다는 점에도 주목해야 한다. 역사적으로 엔화의 가치는 미국의 장기금리와 높은 상관관계를 유지해 왔다. 우리는 미국 행정부가 선호하는 달러 약세보다 경기사이클 회복에 기반한 금리인상과 달러 강세 현상을 하반기에 전망한다. 외부환경 측면에서도 하반기 엔화를 약세로 보는 이유이다.

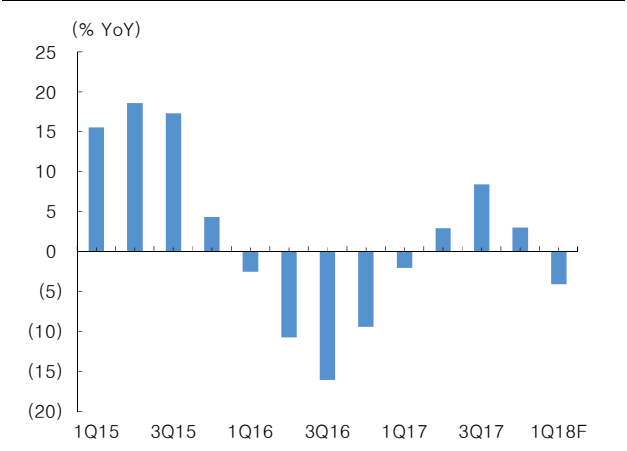
2018년 우리의 엔달러 환율 예상밴드는 105~115엔을 제시한다. 상반기 통화정책의 불확실성이 부각되면서 엔화는 단기적인 강세구간을 통과할 전망이다. 반면 하반기 달러강세에 기반한 엔화 약세로 엔달러 110엔 이상의 환율 수준을 유지할 전망이다. 다만 2017년 환율 흐름이 전반적으로 엔화 약세였다는 점에서 2018년 기업 실적에서 긍정적인 환율 효과를 기대하기는 어렵다(그림17).

[그림 16] 미국 장기금리 vs. 엔달러 환율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 17] 엔달러 분기 평균 상승률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 2. 일본시장 투자전략

### 1) 방어적인 상반기, 적극적인 하반기 전략 필요

상반기와 하반기 상이한 전략 수립이 필요

2018년 일본 주식시장의 흐름은 상저하고(上低下高)로 상반기와 하반기의 시장 대응전략을 다르게 수립할 필요가 있다.

상반기 전략

Long: 내수, 금융, 중소형주

Short: 자동차 업종

상반기에는 방어적 전략이 필요하다. 환율과 기업 펀더멘털 요인이 모두 둔화되기 때문이다. 다만 극단적인 엔화 강세의 가능성은 제한적이고, 기업 펀더멘털 자체가 나빠지는게 아니기 때문에 조정의 강도는 강하지 않을 것이다. 업종 별로 살펴보면 방어주 성격의 내수주, 중소형주에 관심이 필요가 있다. 또한 글로벌 금리 상승 사이클의 수혜가 예상되는 금융주 역시 긍정적이다. 반면 환율의 영향을 가장 크게 받고, 글로벌 시장에서 차별화된 경쟁력을 보여주지 못하고 있는 자동차 업종에 대해서는 부정적인 시각을 제시한다.

하반기 전략

Long: 대형 수출주

Short: 내수주

하반기에는 적극적인 투자 전략이 필요하다. 상반기와는 반대로 환율과 펀더멘털 환경 모두가 개선될 전망이기 때문이다. 달러 강세와 정책 불확실성이 사라진 가운데, 엔화의 방향성은 약세로 전환할 전망이다. 또한 3월 회계연도를 채택한 기업이 대다수인 일본 시장에서는 5월 연간 실적발표 기간 동안 2018년 하반기와 2019년 실적에 대한 가시성이 상승할 것이다. 업종별 전략은 IT, 기계 등 주요 수출 산업에 대한 긍정적인 시각을 가진다. 반면 상반기 선호 업종인 내수주는 상대적으로 매력도가 떨어진다.

### 2) 중장기 투자자를 위한 강한 권익선 종목: FA부품주, 소프트뱅크그룹

과점적인 점유율로 전방시장 확대의 수혜가 집중될  
오토메이션 부품 기업 추천

2018년 전략에 구애 받지 않는다면 FA(Factory Automation) 부품주와 소프트뱅크그룹(Softbank Group)에 대해서 중장기적으로 강한 확신을 가진다. 즉 해당 종목들은 주도 업종과 기업으로 부상하면 시장 내 시가총액 비중이 지속적으로 상승할 전망이다. 산업용 로봇, 공정자동화 장비 등에 활용되는 오토메이션 부품을 제조하는 일본기업은 글로벌 시장에서 과점적인 지위를 유지하고 있어 전방 시장 성장의 수혜가 집중될 전망이다. 소프트뱅크그룹의 경우 ARM홀딩스 인수, 비전펀드 운용 등 투자사업을 통해 글로벌 IT산업 내 영향력 강화가 지속되고 있다. 과거 통신기업으로서 한계를 벗어나 밸류에이션 re-rating이 이어질 전망이다.

<표 4> 2018년 일본시장 투자전략 요약

시점	종합판단	시장전망	유망업종
상반기	보수적 접근	- 주식시장에 대한 보수적 접근법 필요 - 환율: 정책불확실성, 달러약세 흐름 속 약세 방향성 강세 - 기업 펀더멘털: 높아진 실적추정치로 실적모멘텀 둔화	- 내수주 - 금융주 - 중소형주
하반기	긍정적 접근	- 주식시장에 대한 긍정적 시각 제시 - 환율: 정책불확실성 해소, 달러강세 흐름으로 엔화 방향성 약세 - 기업 펀더멘털: 일본기업 경쟁력 부각되며 실적모멘텀 재개 전망	- 수출 대형주 - IT/기계 업종
중장기	긍정적 접근	- 로봇, AI, 자율주행차, 전기차 등 신규 산업 형성 초기 국면의 수혜 예상 - 특히 오토메이션 부품 업종과 소프트뱅크그룹의 성장에 주목	- FA 관련주 - 해외모멘텀 존재 내수주

자료: 한국투자증권

## II. 추천종목

### 소프트뱅크 그룹 (9984 JP)

주가(1/29, JPY)	9,182		매출액 (십억엔)	영업이익 (십억엔)	세전이익 (십억엔)	순이익 (십억엔)	EPS (엔)	증감률 (%)	EBITDA (십억엔)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
시가총액(JPY bn)	10,106												
발행주식수(백만)	1,101	2015.3	8,504.1	918.7	1,213.0	668.4	562	28.7	2,041.3	12.4	8.6	2.9	28.0
52주 최고/최저가(JPY)	10,550/7,494	2016.3	8,881.8	908.9	919.2	474.2	402	(28.4)	2,310.2	14.5	7.1	2.4	17.4
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	51.5	2017.3	8,901.0	1,026.0	712.5	1,426.3	1,287	219.8	2,498.7	9.9	8.6	2.4	46.0
유동주식비율(%)	77.8	2018.3F	9,110.2	1,271.1	618.3	346.9	332	(74.2)	2,714.6	27.6	8.7	2.2	9.8
최근 3개월 추가 변동률 (%)	(10.8)	2019.3F	9,318.4	1,240.6	1,101.8	722.2	650	95.9	2,762.6	14.1	8.5	1.8	15.9

#### 투자 포인트

- IoT, AI 시장의 핵심 기업인 자회사 ARM홀딩스(반도체 설계 디자인 기업)의 가치 상승이 지주회사의 주가에 긍정적으로 반영될 전망
- 비전펀드(Vision fund)와 본사에서 직접 수행 중인 글로벌 투자 사업의 성과 역시 밸류에이션 re-rating 및 기업 가치 상승으로 연결
- 국내 통신 및 인터넷 사업은 안정적인 캐시카우로서 역할 지속. 통신사업 IPO를 통한 투자 여력 확보도 긍정적으로 판단

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### 일본전산 (6594 JP)

주가(1/29, JPY)	18,370		매출액 (십억엔)	영업이익 (십억엔)	세전이익 (십억엔)	순이익 (십억엔)	EPS (엔)	증감률 (%)	EBITDA (십억엔)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
시가총액(JPY bn)	5,477												
발행주식수(백만)	298	2015.3	1,028.4	110.9	107.1	76.0	272	31.0	156.0	29.4	15.2	3.2	12.0
52주 최고/최저가(JPY)	18,525/9,713	2016.3	1,178.3	117.7	117.2	89.9	303	11.6	173.2	25.4	13.3	3.0	11.9
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	14.6	2017.3	1,199.3	140.3	142.3	111.7	377	24.3	191.0	28.1	17.0	3.7	13.9
유동주식비율(%)	84.0	2018.3F	1,472.7	174.2	168.6	132.9	448	18.9	241.6	41.0	23.1	5.7	14.8
최근 3개월 추가 변동률 (%)	24.7	2019.3F	1,605.6	206.8	206.0	161.6	544	21.5	287.4	33.8	19.4	5.0	16.1

#### 투자 포인트

- 정밀소형, 자동차향, 기기장치향, 가전/상업용 모터 등 소형 모터를 전문으로 제작하는 기업으로 자동차향 매출 비중이 50% 이상으로 높아짐
- 자동차향 모터 부문 매출액 FY17 3분기 전년 동기 대비 54% 증가하는 등 빠르게 증가. 중장기적으로 자동차향 모터 매출 1조엔을 목표로 제시
- 이를 위해 프랑스 PSA 그룹과 전지차용 전기 모터 제작사를 설립할 것. 전기차 구동모터를 외부에서 조달하는 업체 늘고 있음

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### SMC (6273 JP)

주가(1/29, JPY)	55,460		매출액 (십억엔)	영업이익 (십억엔)	세전이익 (십억엔)	순이익 (십억엔)	EPS (엔)	증감률 (%)	EBITDA (십억엔)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
시가총액(JPY bn)	3,763												
발행주식수(백만)	67	2015.3	458.1	127.7	158.7	109.6	1,629	27.9	141.3	22.0	14.4	2.6	12.9
52주 최고/최저가(JPY)	55,830/30,154	2016.3	475.6	134.2	129.3	92.1	1,371	(15.8)	149.1	19.1	9.4	1.9	9.9
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	10.2	2017.3	487.6	141.1	145.7	113.1	1,683	22.7	155.4	19.6	11.3	2.2	11.5
유동주식비율(%)	93.8	2018.3F	581.9	187.5	199.9	145.9	2,165	28.6	204.0	25.6	15.8	3.3	13.2
최근 3개월 추가 변동률 (%)	30.4	2019.3F	626.0	209.4	217.5	161.3	2,391	10.5	226.9	23.2	14.2	3.0	12.9

#### 투자 포인트

- 산업용 로봇, 자동화 장비 등에 활용되는 공기업 기계 제조 기업, 글로벌 점유율 35%, 일본 국내 점유율 60%, 중국 점유율 40%로 업계 1위 기업
- 다수 산업 영역에서의 공정자동화 움직임 확산과 IT 정밀장비용 제품수요 상승의 강한 수혜
- Customized 제품과 고가 제품 영역에서 압도적 기술 경쟁력 보유. 경쟁에 따른 성장성 둔화 및 이익률 하락 가능성도 제한적

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 야스카와전기 (6506 JP)

주가(1/29, JPY)	5,740		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
시가총액(JPY bn)	1,531		(십억엔)	(십억엔)	(십억엔)	(십억엔)	(엔)	(%)	(십억엔)	(배)	(배)	(배)	(%)
발행주식수(백만)	267	2015.3	400.2	31.5	34.4	24.8	98	46.0	43.8	18.4	11.5	2.8	16.3
52주 최고/최저가(JPY)	6,160/1,983	2016.3	411.3	36.7	35.2	22.4	85	(14.0)	51.0	14.7	6.9	1.8	12.7
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	15.6	2017.3	394.9	30.4	29.9	20.4	77	(9.6)	43.7	29.9	14.2	3.1	10.7
유동주식비율(%)	97.8	2018.3F	457.7	56.2	56.2	40.8	153	99.8	69.5	37.5	22.2	6.8	19.2
최근 3개월 추가 변동률 (%)	46.2	2019.3F	506.9	69.1	68.7	50.1	188	22.9	81.3	30.5	18.9	5.9	20.1

### 투자 포인트

- 글로벌 4대 완성형 산업용 로봇 제작이자, 서보모터 부문에서 글로벌 점유율 1위인 글로벌 로봇 산업의 핵심 기업. 인프라 IT 수요의 증가 수혜
- 중국에서 공장 자동화 관련 로봇과 핵심 부품 수요 빠르게 증가하고 있음. 전기차 등 생산 방식 전환에 따른 부품 수요도 높음
- 미국, 한국 등에서도 공장 자동화 및 생산 장비 고도화 수요 증가 추세 유지. 현재 높은 가동률 유지. 협업 로봇 등 제품 범위 확대 중

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 양품계획 (7453 JP)

주가(1/29, JPY)	36,050		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
시가총액(JPY bn)	1,012		(십억엔)	(십억엔)	(십억엔)	(십억엔)	(엔)	(%)	(십억엔)	(배)	(배)	(배)	(%)
발행주식수(백만)	28	2015.2	259.7	23.8	26.5	16.6	628	(2.6)	29.7	24.8	13.5	3.3	14.2
52주 최고/최저가(JPY)	36,950/20,160	2016.2	307.2	34.4	33.5	21.7	818	30.4	42.3	28.1	13.8	4.4	16.4
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	4.3	2017.2	332.6	38.3	38.6	25.8	975	19.1	46.9	24.4	12.9	4.1	17.6
유동주식비율(%)	83.0	2018.2F	376.7	43.7	44.1	29.8	1,130	15.9	52.5	31.9	18.8	5.5	18.4
최근 3개월 추가 변동률 (%)	8.9	2019.2F	413.8	49.6	50.0	34.0	1,291	14.2	58.7	27.9	16.8	4.8	18.5

### 투자 포인트

- 적극적 출점, 의류/가정잡화/식품/가구등 상품 라인업 확대, 식음료 사업 진출, 온라인 강화 등을 통해 국내 MUJI 사업의 안정적 성장
- 중국, 한국 등 동아시아 지역 중심의 적극적 해외 진출. 2017년 상반기 기준 해외매출 비중 36%, 이익기여도는 6% 수준에 불과하지만 향후 상승 전망
- 합리적 소비 수요에 특화된 사업전략과 지역 및 상품 다각화를 통해 일본 내수섹터에서 국내 성장성과 해외모멘텀을 동시에 갖춘 기업

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## THK (6481 JP)

주가(1/29, JPY)	4,680		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
시가총액(JPY bn)	626		(십억엔)	(십억엔)	(십억엔)	(십억엔)	(엔)	(%)	(십억엔)	(배)	(배)	(배)	(%)
발행주식수(백만)	134	2015.2	217.7	28.4	33.5	22.7	179	45.6	40.3	17.1	7.3	1.6	9.7
52주 최고/최저가(JPY)	4,775/2,654	2016.2	240.5	23.2	19.6	13.6	107	(40.2)	37.5	19.4	6.0	1.1	5.5
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	4.1	2017.2	273.6	24.7	23.1	16.7	132	23.3	38.8	21.2	7.8	1.4	6.7
유동주식비율(%)	89.3	2017.12F	290.5	30.2	30.8	23.6	187	41.2	45.2	25.1	12.7	2.2	9.1
최근 3개월 추가 변동률 (%)	17.1	2018.12F	348.6	43.3	44.2	31.5	248	32.8	60.4	18.9	9.5	2.1	11.3

### 투자 포인트

- 장지에 내재된 볼(ball)을 이용해 움직임을 조절하는 LM(Linear Motion)가이드와 볼스파인(spine) 제품 제조 기업
- 다수 산업의 공정자동화 움직임과 IT 정밀장비용 제품수요 상승의 수혜가 집중. LM가이드 글로벌 점유율 50%, 일본국내 점유율 70% 추정
- 지역적으로는 일본과 중국을 중심으로 제품 수요 구조적으로 증가. 분야별로는 산업 기계향 비중 지속 확대 전망

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## Miura (6005 JP)

			매출액 (십억엔)	영업이익 (십억엔)	세전이익 (십억엔)	순이익 (십억엔)	EPS (엔)	증감률 (%)	EBITDA (십억엔)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
주가(1/29, JPY)	3,205												
시가총액(JPY bn)	402												
발행주식수(백만)	125	2015.3	90.4	9.0	10.6	7.5	66	18.7	11.6	20.4	10.4	1.5	7.6
52주 최고/최저가(JPY)	3,270/1,712	2016.3	99.0	10.2	11.1	7.5	66	0.1	13.1	31.6	15.4	2.2	7.1
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	0.7	2017.3	102.5	10.6	11.8	8.2	73	9.1	13.4	24.6	11.9	1.8	7.5
유동주식비율(%)	75.4	2018.3F	123.7	14.9	15.2	10.7	95	30.5	17.7	33.9	20.3	3.0	9.1
최근 3개월 주가 변동률 (%)	19.7	2019.3F	140.0	17.3	17.6	12.3	110	15.7	20.6	29.3	17.5	2.8	9.6

### 투자 포인트

- 산업용 보일러 선도 업체. 사업 부문은 산업용 보일러, 선박 보일러, 식품 기계, 열균기, 공조 시스템 제작/판매 및 세탁 사업 영위
- 일본 산업용 보일러 시장에서 관류 보일러 시스템 비중은 74%, 관류 보일러 시장에서 Miura의 점유율 57%로 1위
- 일본 외 중국 등 아시아 시장 확대 중. 특히 산업용 석탄 보일러 점유율이 80%로 높은 중국에서 관류 보일러 시스템 확대 전환 가능성 높음

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## Nitta (5186 JP)

			매출액 (십억엔)	영업이익 (십억엔)	세전이익 (십억엔)	순이익 (십억엔)	EPS (엔)	증감률 (%)	EBITDA (십억엔)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
주가(1/29, JPY)	4,735												
시가총액(JPY bn)	143												
발행주식수(백만)	30	2015.3	60.1	3.9	9.2	7.5	257	30.4	5.5	12.7	13.4	1.2	9.9
52주 최고/최저가(JPY)	4,935/2,877	2016.3	63.4	4.6	10.5	8.5	292	13.7	6.3	9.7	9.0	1.0	10.3
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	0.2	2017.3	64.4	4.3	9.5	7.9	271	(7.2)	6.1	11.4	10.0	1.0	9.0
유동주식비율(%)	62.9	2018.3F	70.0	5.2	12.0	9.6	330	21.5	7.3	14.4	15.8	1.4	10.2
최근 3개월 주가 변동률 (%)	2.5	2019.3F	73.0	5.5	12.7	9.9	340	3.1	8.0	13.9	14.5	1.3	9.7

### 투자 포인트

- 자동차 설비향 전동/반송용 벨트, 공업용 와이퍼, 고구 성형품, 메카트로(mechatro) 제품 제조 기업
- 공정자동화 수요 확대 및 글로벌 경기회복의 수혜로 제품 수요 안정적 확대 예상. 특히 일본 내 물류/반도체, 미주 지역 내 자동차/물류향 사업 호조
- 오토메이션 완제품 및 부품 업종 내 peer 기업 대비 밸류에이션 저평가

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 타케우치제작소 (6432 JP)

			매출액 (십억엔)	영업이익 (십억엔)	세전이익 (십억엔)	순이익 (십억엔)	EPS (엔)	증감률 (%)	EBITDA (십억엔)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
주가(1/29, JPY)	2,829												
시가총액(JPY bn)	139												
발행주식수(백만)	49	2015.2	69.9	10.6	12.3	7.7	157	66.4	11.6	9.8	5.3	1.6	18.5
52주 최고/최저가(JPY)	3,015/1,702	2016.2	85.2	16.2	15.3	9.7	198	26.2	17.3	6.9	2.7	1.2	19.2
일평균 거래대금(6개월, JPY bn)	1.2	2017.2	83.0	13.4	11.7	7.8	162	(18.2)	14.8	13.9	5.6	1.8	13.5
유동주식비율(%)	70.1	2018.2F	90.8	13.6	13.7	9.4	196	21.1	15.0	14.4	7.6	2.0	14.4
최근 3개월 주가 변동률 (%)	20.4	2019.2F	94.6	15.1	15.1	10.3	217	10.6	16.5	13.0	7.0	1.8	13.7

### 투자 포인트

- 소형 굴삭기, 크롤러로더(crawler loader) 등 건설기계 제조 기업. 해외매출 비중 97%(북미 51%, 유럽 43%)로 수출 중심의 사업 전개
- 글로벌 경기 회복에 기반한 인프라 투자 확대 수혜로 성장성 제고 전망
- 전방수요 확대에 따른 성장 가시성에도 불구하고, PE 10배 초중반 수준의 매력적인 밸류에이션

자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.