

2018. 5. 10

Softbank Group(9984 JP)

자회사 가치 상승에 주목해야 할 시점

매출 기준 기대에 부합한 실적, 이익은 투자사업 연결 효과로 전년 대비 증가
수익성 둔화에도 불구하고 공격적인 투자는 자회사 가치 상승으로 이어져
자회사 지분 가치 제고로 중장기 주가 상승 지속 가시성 높아

실적은 시장의 기대에 부합하는 수준

4분기(1~3월) 실적은 시장 기대치에 부합했다. 매출은 전년 대비 1% 증가한 2조3천5백억엔으로 시장 컨센서스(2조3천5백억엔)와 큰 차이가 없었다. 영업이익은 1,550억엔(+3% YoY)를 기록해 컨센서스 1,374억엔을 13% 상회했다. 하지만, 영업이익 중 666억엔이 외부 추정치 어려운 투자사업(비전, 델타펀드 등의 운용수익)에서 창출됐다는 점에서 이익추정치 상회에 큰 의미를 부여할 필요는 없다.

수익성보다 성장투자에 집중

4분기 실적에서도 미래 성장동력 확보를 위한 적극적인 투자가 전 부문에 걸쳐 이뤄지고 있음이 확인됐다. 이에 따라 투자사업을 제외한 실질 영업이익률은 3.8%로 전년 대비 0.4%p 하락했다. 특히, 투자가 증가한 부문은 ARM홀딩스, 야후재팬(Yahoo Japan), 스프린트(Sprint)였다. ARM은 공격적인 인력충원으로 영업이익률이 -19%까지 하락했고, 야후재팬(Yahoo Japan)도 전자상거래 투자 확대로 이익률이 전년 대비 2%p 떨어졌다. 미국 통신사업 스프린트(Sprint)도 선제적인 5G 투자로 영업이익이 적자 전환했다. 소프트뱅크그룹은 지난 5월초 스프린트와 기존 경쟁 통신사 티모바일(T-Mobile) 간의 합병을 결정했다. 합병회사는 동사의 지분법 적용 기업(지분율 27%)이 되지만, 이번 의사결정은 그룹차원의 공격적인 5G 및 IoT 사업확대를 위한 결정으로 분석된다.

높아지는 자회사 가치로 중장기 주가 상승 가시성 매우 높아

소프트뱅크는 통신사업자가 아닌 지주회사로서 자회사 가치와 함께 기업가치 상승이 중장기적으로 지속될 전망이다. 동사의 자회사는 ARM홀딩스, 알리바바(Alibaba Group), 엔비디아(Nvidia), 우버(Uber), 디디추싱(DiDi Chuxing), 스프린트 등 다양한 산업영역의 선두 기업들로 상호 시너지 창출이 가능한 사업, 지분 관계(그림 3)를 맺고 있다. 특히, 최근 그룹 차원의 공격적인 투자는 해당 자회사들의 경쟁력 강화를 가속화시키고 있다. 일본 통신 자회사 상장, 스프린트-티모바일 합병 등으로 우려됐던 재무구조도 개선될 전망이다. 소프트뱅크의 중장기 주가에 대한 강한 확신을 가지고 적극적인 매수 전략을 추천한다.

하 회 부 합 상 회

매출의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

닛케이225(5/9)	22,409
주가(5/9)	8,555
시가총액(십억엔)	9,416.1
52주 최고/최저가(엔)	10,550/7,546
일평균거래대금(6개월, 백만엔)	48,201.2
유동주식비율(%)	77.8
주요주주(%)	SON MASAYOSHI 21.0
	GOVMT PENSION INVST 6.0

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.5	13	6.1
PBR(x)	NA	1.5	1.2
ROE(%)	NA	11.6	16.5
DY(%)	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(x)	NA	8.5	8.3
EPS(원)	933.5	656.0	1,393.3
BPS(원)	NA	5,624.1	7,032.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.6	(13.6)	(0.3)
S&P500 대비(%p)	8.9	(11.9)	(11.7)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자외견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	88.9	11.1	0.0

자료: Bloomberg

블룸버그 평균목표주가 (JPY) 13,044

정희석

heuseok.j@truefriend.com

장환영

hychang@truefriend.com

〈표 1〉 소프트뱅크그룹 사업부문

부문	사업내용
국내통신	- 국내 B2C, B2B 무선단말기 판매/이동통신 서비스, 통신 시장 내 점유율 3위 - 국내 B2C, B2B 인터넷 회선 등 유료망 서비스
야후재팬(야후재팬 지분: 43% 보유)	- 인터넷 포털(광고)/전자상거래 플랫폼 사업 - 손자 자회사 Askul 을 통해 국내 사무용품/비품 유통사업
스프린트(스프린트 지분: 83% 보유)	- 미국 B2C, B2B 무선단말기 판매/이동통신 서비스, 미국 통신 시장 내 점유율 3위 - 미국 B2C, B2B 인터넷 회선 등 유료망 서비스 - 티모바일과 합병 결정, 합병회사의 지분 27% 보유 예상(단, 미국 정부 승인 필요), 2019년 합병완료 예상
유통사업(Brightstar 지분 96% 보유)	- 자회사 Brightstar 를 통한 이동통신 단말기, 주변기기 글로벌 유통사업
ARM (ARM 지분 직간접적 88% 보유)	- 반도체 주요 설계 및 IP 라이선스 사업, 모바일 디바이스향 반도체 IP 점유율 90% 수준
투자사업 (출자비중 31%, 주식 지분을 50% 수준)	- 중국 알리바바 30% 지분 투자, 이외 한국 쿠팡, 인도 스냅 등 글로벌 기업에 지분 투자 - 소프트뱅크 비전펀드, 델타(delta) 펀드 등을 통해 글로벌 주요 IT HW/SW 기업에 투자
기타사업	- 대체 투자 전문 자산운용업(Fortress Investment), 후쿠오카 소프트뱅크 호크스 야구팀 운영

자료: 소프트뱅크그룹, 한국투자증권

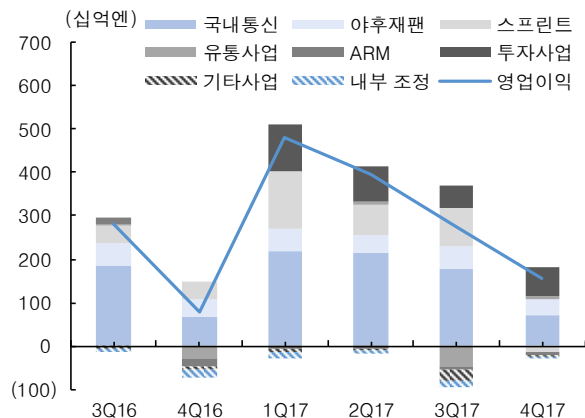
〈표 2〉 4Q17 실적요약

(단위: 십억엔)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,319.5	2,186.1	2,225.1	2,400.1	2,347.5	(2.2)	1.2	2,351.0
영업이익	150.8	393.2	320.6	252.6	155.0	(38.7)	2.8	137.4
영업이익률(%)	6.5	18.0	14.4	10.5	6.6	-	-	5.8
EBITDA	572.7	700.1	690.4	665.8	548.8	(17.6)	(4.2)	656.5

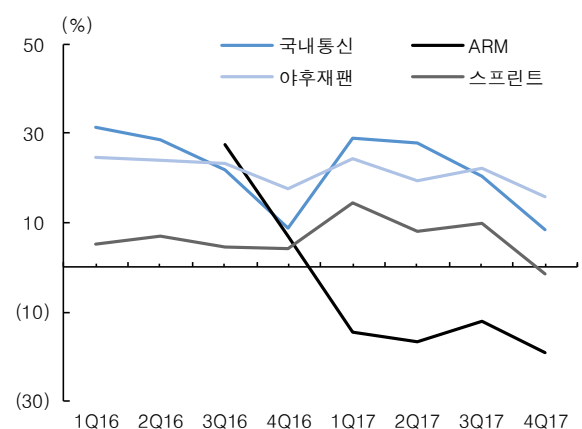
주: FY16 - 2016.4~2017.3, 자료: 소프트뱅크그룹, 블룸버그, 한국투자증권

[그림 1] 부문별 영업이익 기여도



자료: 소프트뱅크그룹, 한국투자증권

[그림 2] 부문별 영업이익률



자료: 소프트뱅크그룹, 한국투자증권

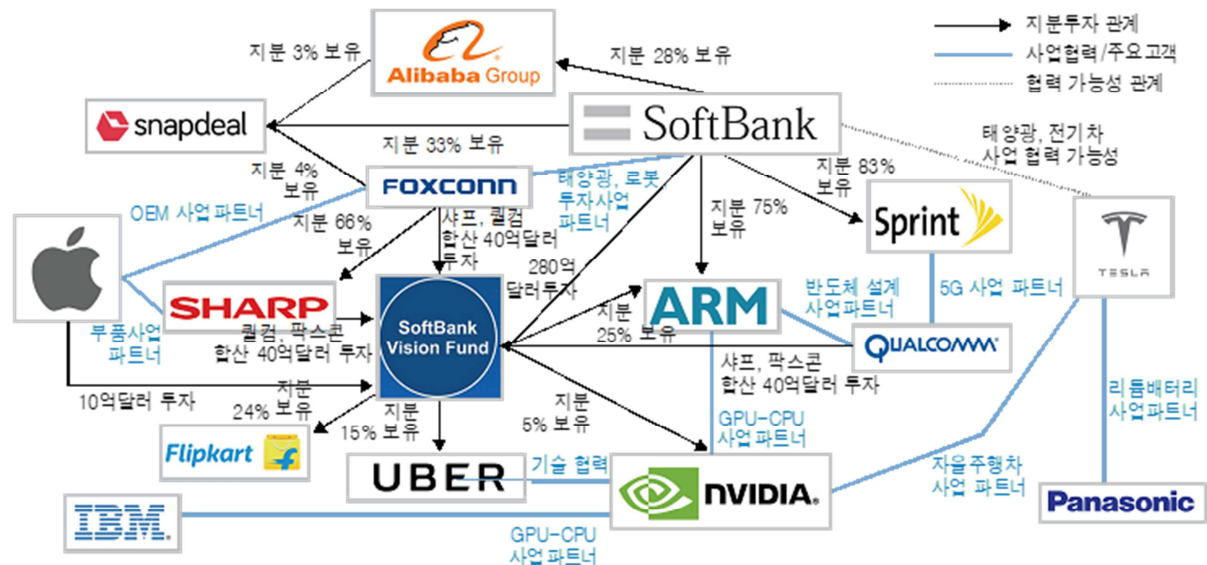
〈표 3〉 주요 투자 대상 기업

투자 주체	투자 대상 기업	사업 내용	투자 주체	투자 대상 기업	사업 내용
소프트뱅크그룹	ARM 홀딩스	CPU/GPU 반도체 설계 사업	비전펀드	플립카트	인도 전자상거래 선두 기업
	스프린트	미국 통신 기업		핑안 헬스 클라우드	온라인 의료 포털 사업
	알리바바그룹	중국 전자상거래 선두 기업		위워크(WeWork)	사무공간 공유 사업
	그랩	동남아 선두 차량공유 플랫폼 기업		OSIsoft	산업용 IoT 솔루션 사업
	원웹(OneWeb)	저고도 인공위성 기반 통신사업		Guardant Health	게놈 분석 의료진단
	우버	글로벌 선두 차량공유 플랫폼 기업		Improbable Worlds	VR/AR 개발툴
비전펀드	ARM 홀딩스	CPU/GPU 반도체 설계 사업	델타펀드	Map Box	지리 정보 플랫폼
	엔비디아	GPU 반도체 선두 기업		디디추싱	중국 선두 차량공유 플랫폼 기업
	브레인	자율주행 시스템 사업		올라(Ola)	인도 선두 차량공유 플랫폼 기업

주: 2018년 5월 현재 기준

자료: 소프트뱅크그룹, 한국투자증권

[그림 3] 소프트뱅크그룹 에코시스템(ecosystem): 회사사 및 사업관계 기업



주: 2018년 5월 현재 기준
자료: 한국투자증권

〈표 4〉 주요 사업실적 요약

(단위: 십억엔)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	FY15	FY16	FY17
매출	2,067	2,215	2,323	2,278	2,127	2,145	2,310	2,320	2,186	2,225	2,400	2,347	8,882	8,901	9,159
국내통신	714	779	822	791	755	786	835	781	747	766	866	823	3,107	3,157	3,230
야후재팬	109	136	194	205	201	202	218	220	208	210	221	233	643	842	884
스프린트	938	930	916	905	848	817	883	911	875	837	861	880	3,688	3,459	3,602
유통	284	344	366	351	300	295	295	338	283	333	366	395	1,346	1,228	1,419
ARM	—	—	—	—	—	14	54	44	47	47	59	50	—	113	202
기타	22	25	25	26	22	31	24	26	26	32	28	58	98	103	162
영업이익	319	313	173	104	319	328	282	76	479	396	274	155	909	1,026	1,303
국내통신	215	211	172	90	239	227	186	68	218	216	179	70	688	720	683
야후재팬	49	102	43	29	50	49	51	39	52	41	50	37	223	190	179
스프린트	70	12	(22)	2	45	59	41	41	132	70	90	(13)	61	186	279
유통	0	4	(5)	0	7	8	5	(29)	2	5	(48)	10	(1)	(10)	(31)
ARM	—	—	—	—	—	(5)	15	(17)	(7)	(8)	(7)	(10)	—	13	(31)
투자사업(비전/델타펀드)	—	—	—	—	—	—	—	—	105	81	50	67	—	—	303
기타	(4)	(5)	(3)	(6)	(4)	2	(5)	(9)	(7)	(1)	(27)	(2)	(17)	(17)	(37)
세전이익	376	391	80	71	356	303	296	(263)	78	141	345	(179)	919	713	384
순이익	213	213	2	45	254	511	80	569	6	91	904	24	474	1,426	1,039

주: FY16 - 2016.4~2017.3

자료: 소프트뱅크그룹, 블룸버그, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 및 주요 지표

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18F	FY19F
매출액(십억엔)	6,666.7	8,504.1	8,881.8	8,901.0	9,158.8	9,341.3	9,527.3
국내통신	—	2,985.6	3,106.9	3,156.8	3,229.8	—	—
야후재팬	—	420.4	642.9	841.6	884.4	—	—
스프린트	—	3,594.2	3,688.5	3,459.1	3,602.0	—	—
유통	—	1,170.4	1,345.9	1,228.1	1,419.3	—	—
ARM	—	—	—	112.9	202.3	—	—
기타	—	333.5	97.7	102.5	162.4	—	—
영업이익(십억엔)	1,077.0	918.7	908.9	1,026.0	1,303.8	1,262.6	1,321.4
국내통신	—	640.5	688.4	719.6	683.0	—	—
야후재팬	—	193.5	222.8	189.8	179.3	—	—
스프린트	—	66.9	61.5	186.4	279.3	—	—
유통	—	5.0	(1.3)	(10.0)	(31.0)	—	—
ARM	—	—	—	12.9	(31.4)	—	—
투자사업(비전/델타펀드)	—	—	—	—	303.0	—	—
기타	—	54.3	(17.3)	(16.6)	(36.9)	—	—
영업이익률(%)	16.2	10.8	10.2	11.5	14.2	13.5	13.9
세전이익(십억엔)	924.0	1,213.0	919.2	712.5	384.6	1,035.4	2,066.2
순이익(십억엔)	520.3	668.4	474.2	1,426.3	1,039.0	661.8	1,413.4
순이익률(%)	7.8	7.9	5.3	16.0	11.3	7.1	14.8
EBITDA	1,976.9	2,041.3	2,310.2	2,498.7	2,605.1	2,754.6	2,818.4
EBITDA margin(%)	29.7	24.0	26.0	28.1	28.4	29.5	29.6
EPS(엔)	437.0	562.2	402.5	1287.0	933.5	656.0	1393.3
EPS 증가율(%)	31.4	28.7	(28.4)	219.8	(27.5)	(29.7)	112.4
BPS	1,624.3	2,393.5	2,278.8	3,292.4	NA	5,624.1	7,032.7
DPS	40.0	40.0	41.0	44.0	44.0	44.7	45.7
ROA(%)	4.4	3.5	2.3	6.3	NA	2.2	3.7
ROE(%)	29.4	28.0	17.4	46.0	NA	11.6	16.5
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
배당성장(%)	9.2	7.3	11.5	5.5	4.7	5.5	5.5
순차입금(십억엔)	7,045.3	8,165.5	9,290.9	11,938.9	11,525.2	11,572.5	10,256.7
PER(x)	17.9	12.4	14.5	9.9	8.5	13.0	6.1
PBR(x)	4.8	2.9	2.4	2.4	NA	1.5	1.2
EV/EBITDA(x)	8.7	8.6	7.1	8.6	NA	8.5	8.3

주: 1. FY16 - 2016.4~2017.3

2. 2018년 5월 9일 종가 기준

자료: 소프트뱅크그룹, 블룸버그, 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.