NH투자증권

미츠비시 중공업 (7011.JP)

중장기 사업 성장 기대

일본정부의 방위산업 지원 정책과 글로벌 탈탄소 흐름에 힘입어 사상 최고 매출액, 수주액, 순이익 경신. 중장기 긍정적인 투자 의견 유지

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

FY2024 Review: 전 사업부문 증익

FY2024 매출액 4조6,571억엔(+11% y-y), 사업이익 2,825억엔(+46% y-y), 순이익 2,220억엔(+70% y-y), 수주액 6조6,840억엔(+48% y-y). 사상 최고 매출액, 수주액, 순이익 경신. 특히 수주액의 경우, 전 사업부문에서 증가했으며 일본정부의 방위산업 지원 정책에 힘입어 1)원자력(칸사이전력 타마하마발전소 1,2호기 재가동에 공헌), 2)방위·우주 사업부문(스탠드오프 방위능력 증강을 위한 항공기, 잠수정 관련 수주 +1조8,781억엔 +237% y-y)의 수주액이 두드러지는 증가세(방위성과의 제휴로 요격미사일을 미국에 수출 예정(방공용 지대공 유도탄 패트리엇). 패트리엇의 일본 라이센스 생산은 동사가 주 계약사로, 이는 방위장비 완제품을 수출하는 첫 사례). 또 3)글로벌 탈탄소 추진 흐름에 따라 GTCC(대형 가스터빈 신규 수주 +17대) 및 화력발전 관련 매출도 동반 확대되며 호실적을 견인(2년 연속 글로벌 점유율 1위). 그 외 4)공사 마진 개선, 5)가격 인상(+350억엔), 6)엔저 수혜(+210억엔) 등도 실적에 긍정적 요인으로 작용

FY2025 Preview: 수익성 강화와 사업 성장을 꾀할 한 해가 될 것

FY2025 실적 가이던스는 매출액 4조9,000억엔(+5% y-y), 사업이익 3,500억엔(24% y-y), 순이익 2,300억엔(+4% y-y), 수주액 5조8,000억엔(-13% y-y). 사업이익, 순이익은 2년 연속 사상 최고치 경신 전망. 수주액 감소는 에너지 및 방위 사업부문 역기저효과. 연간 배당은 주당 22엔(4/1, 1:10 주식분할을 시행, 실질 2엔의 증배). 주가는 실적발표 이후 차익실현 매물이 대두되었으나 동사의 경우 장기 프로젝트(매출 기여)가 대부분인 바, 향후 중장기 긍정적인 투자 의견 유지, 실적의 추가 확대 기대에 따른 개인 투자자들의 매수세 유입 기대

미츠비시 중공업 FY2024 4분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	1,264,750	983,980	1,085,292	1,191,395	1,396,480	10.4	17.2	1,342,000	1,044,000
영업이익	88,032	51,975	48,973	90,677	90,916	3.3	0.3	126,876	62,000
영업이익률	*7.0*	*5.3*	*4.5*	*7.6*	*6.5*	--	--	*9.5*	*5.9*
경상이익	77,464	75,701	58,013	73,885	107,588	38.9	45.6	115,002	82,000
(지배)순이익	64,010	53,187	38,757	46,106	83,973	31.2	82.1	72,050	54,000

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

목표주가(컨센서스): 1,416엔
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/05/08)	1,328엔
업종	산업재
시장	도쿄PRIME
Nikkei225	38,202.4
시가총액(보통주)	4.5조엔 (39.2조원)
발행주식수(보통주)	3,373.6백만주
52주 최고가('24/03/29)	1,449엔
최저가('23/05/09)	519엔
배당수익률(25/3E)	1.5%
주요주주	
Nomura Asset Management	3.8%
The Vanguard Group	3.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	23.4	54.5	143.0
상대수익률 (%p)	19.9	37.5	112.4

	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	4,203	4,657	4,754	5,071
증감률	*8.9*	*10.8*	*2.1*	*6.7*
영업이익	193	283	390	435
증감률	*20.6*	*46.1*	*38.0*	*11.5*
영업이익률	*4.6*	*6.1*	*8.2*	*8.6*
(지배지분)순이익	130	222	255	287
EPS	39	66.1	75.5	84.9
증감률	*14.8*	*70.1*	*14.2*	*12.5*
PER	12.6	20.1	17.6	15.6
PBR	0.9	2.3	2.1	1.9
ROE	7.9	11.6	11.9	12.2
순차입금	845	859	731	597

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

미츠비시 재벌 3대 계열사(미츠비시UFJ 파이낸셜 은행, 미츠비시 상사, 미츠비시 중공업) 중 하나. 1884년 나가사키 조선소로 시작, 그 후 중장비, 항공기, 철도・차량까지 폭넓게 사업을 전개하며 전후의 일본의 고도 성장을 지탱해 온 중추 기업으로 자리매김. 주요 사업 부문은 4개. 1)에너지(GTCC(가스터빈), 스팀파워(보일러), 원자력발전, 항공・엔진), 2)플랜트・인프라(엔지니어링, 제철기계, 기계 시스템 등), 3)물류・냉열・드라이브 시스템(터보차저, 지게차, 카에어컨 등), 4)방위 및 우주(민간 항공기, 방위항공기, 미사일, 우주 기기 등). 무기 제조 분야에서는 일본 방위성향 납품 실적 1위, 전투기·헬리콥터·이지스함을 포함한 호위함·잠수함·전차·미사일 등의 제조를 담당. 동사는 실적 평가를 위해 사업이익(매출수익-매출원가-판관비 및 일반 관리비를 공제 후 지분법 투자손익을 더한 이익)을 공개하고 있음. 지역별 매출 비중은 일본 43%, 미주지역 27%, 아시아 16%, 기타 14%

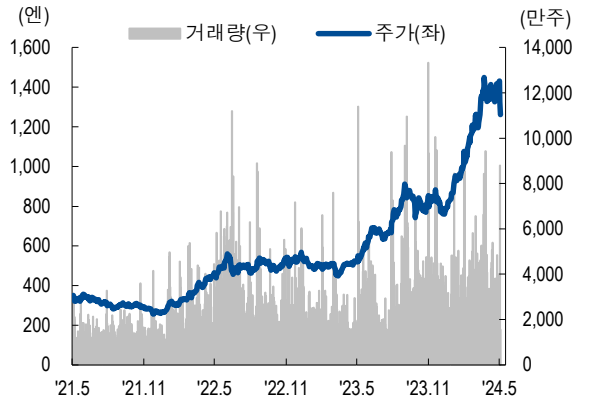
Share price drivers/Earnings Momentum

- 지정학 리스크 고조에 따른 방위비 증액 정책으로 무기 수출(차기전투기) 및 납품 실적 확대 기대
- 리니어 신칸센(도쿄-나고야, 30분), 원자력 발전 추진 정책 등으로 사업 매출 확대 기대

Downside Risk

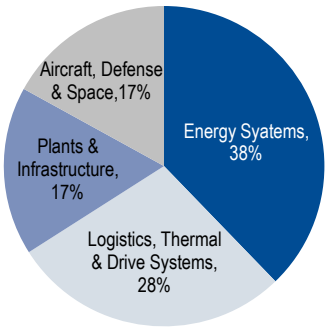
- 정권 교체에 따른 정책 리스크(프로젝트 중단)
- 엔화 강세로 인한 영업이익 저하

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
미츠비시 중공업	17.6	15.6	2.1	1.9	11.9	12.2
가와사키 중공업	55.3	12.8	1.4	1.3	2.5	10.1
IHI		7.6	1.7	1.5	-25.8	19.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/3	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
PER	11.9	12.6	20.1	17.6	15.6
PBR	0.9	0.9	2.3	2.1	1.9
ROE	7.7	7.9	11.6	11.9	12.2
ROA	2.3	2.5	3.8	4.2	4.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억엔, 엔)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	4,203	4,657	4,754	5,071
매출총이익	839	980	1,183	1,291
영업이익	193	283	390	435
EBITDA	335	459	548	582
이자비용	26	--	28	28
세전이익	191	308	381	424
(지배지분)순이익	130	222	255	287
주당순이익	38.8	66.1	75.5	84.9

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
EBITDA/매출	8.0	9.9	11.5	11.5
영업이익률	4.6	6.1	8.2	8.6
순이익률	3.1	4.8	5.4	5.7
총자산이익률	2.4	3.8	4.2	4.6
자기자본이익률	7.5	11.6	11.9	12.2
투하자본이익률	4.4	6.7	7.3	7.9
부채비율	68.5	--	--	--
유동비율	1.2	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

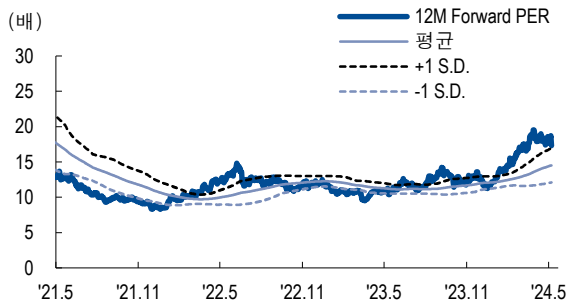
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
현금 및 현금성자산	245	314	348	431
매출채권	1,167	1,326	1,452	1,692
유동자산	2,455	2,803	3,042	3,420
유형자산	2,994	3,016	3,075	--
비유동자산	199	199	201	266
자산총계	4,811	5,116	5,475	6,256
단기성차입금	348	198	349	379
유동부채	2,345	2,481	2,624	2,941
장기성차입금	687	671	843	764
비유동부채	158	157	26	28
부채총계	3,371	3,454	3,641	3,896
자본총계	1,439	1,663	1,834	2,361

CASH FLOW STATEMENT

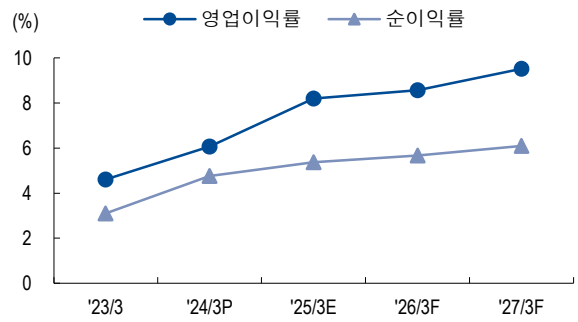
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
영업활동으로 인한 현금흐름	-95	286	81	331
투자활동으로 인한 현금흐름	-205	14	-70	-132
- 자본적 지출(CAPEX)	-146	-129	-132	-160
재무활동으로 인한 현금흐름	244	-254	6	-158
- 배당금 지급	-26	-40	-39	-50
현금자산 순증	-36	69	33	84
FCF	-241	156	-51	171

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

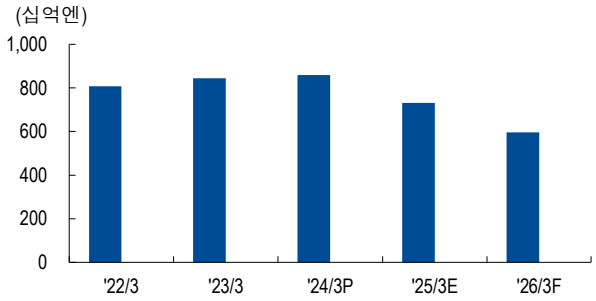
12M Fwd PER 추이



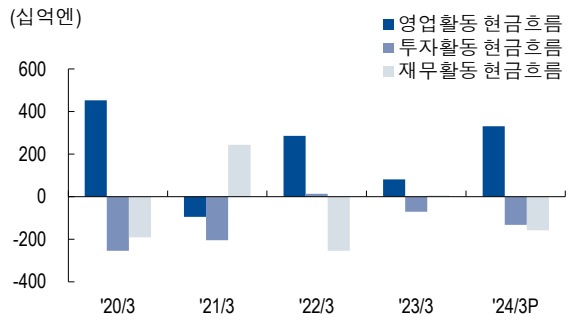
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

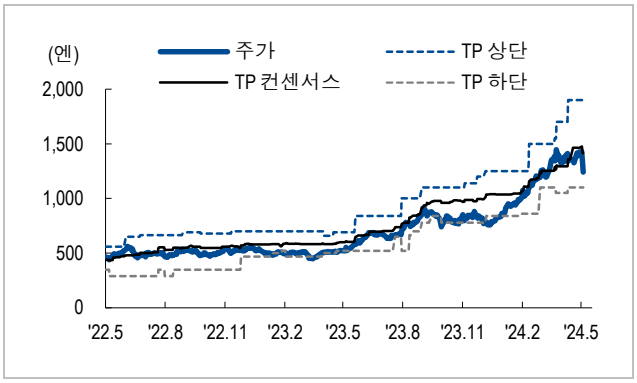


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	6	현재가	1,328엔	-
Hold	2	High	1,900엔	+43.1%
Sell	0	Average	1,416엔	+6.6%
		Low	1,100엔	-17.1%

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

미츠비시 중공업 (7011.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.