NH투자증권

이토추 (8001.JP)

비자원 분야를 중심으로 사업 강화

일본의 완만한 경기 회복 속 비자원 분야, 특히 동사만의 생활·소비 관련 부문의 강점을 바탕으로 사상 최고 수익, 순이익 경신

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

FY2024 Review: 국내 경기 호조와 맞물려 사업 성장

FY2024 수익 14조299억엔(+0.6% y-y), 영업이익 7,029억엔(+0.1% y-y), 순이익 8,519억엔(+0.9% y-y). 실적 견인 요소는 1)식품·유통 부문의 인바운드 및 경제회복 수요 증가에 따른 취급 수량 증가와 판매가격 인상, 2)주생활 부문에서 국내 부동산 및 ETEL(유럽 타이어 관련 사업) 거래 증가, 3)자동차 사업 관련 판매 호조(HV, 리튬이온), 4)북미 전력 관련 사업에서의 운전·보수 서비스 거래 증가, 재생 가능 에너지 개발 자산 매각 등

FY2025 Preview: 비자원분야를 중심으로 수익 확대 전망

FY2025 실적 가이던스는 순이익 8,800억엔(+10% y-y)으로 3년 만에 최고 이익 경신 전망(시장 컨센서스 8,566억엔 상회). 동사는 1)주생활 부문 36% 증익, 2)IoT, 기업의 디지털화 지원 등을 바탕으로 정보·금융부문(이토추 테크노솔루션즈) 21% 증익 전망을 제시. 자원 분야의 경우 3)금속부문에서 철광석·석탄의 생산 수량 증가로 +6%, 그 외 유럽향 펄프 사업의 손익 개선 등을 바탕으로 약 10% 증익 전망을 언급. 한편 당사는 FY2026 이후로도 동사의 중장기 사업 성장을 예상. 이유는 1)사업 포트폴리오가 비자원 분야 중심인 바 수익의 변동폭이 작고 하방경직성을 확보하고 있는 점, 2)현 오카후지 CEO 중심의 매니지먼트는 부진한 비즈니스 강화를 적합하게 실시해 온 실적이 있는 점, 3)미래 먹거리를 위한 신규 성장 투자액은 FY22 2,970억엔, FY23 6,040억엔, FY24 7,721억엔, FY25 약 1조엔(주로 소비 관련이나 디지털화 관련 등으로 기존의 사업영역을 넓히는 투자)을 계획하고 있는 점 등

이토추 FY2024 4분기 실적 Review (단위: 백만엔, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	3,401,414	3,348,491	3,425,607	3,676,963	3,578,849	5.2	-2.7	3,806,279	3,380,935
영업이익	127,518	167,237	183,685	188,160	163,818	28.5	-12.9	162,820	165,957
영업이익률	*3.7*	*5.0*	*5.4*	*5.1*	*4.6*	--	--	*4.3*	*4.9*
경상이익	182,313	300,224	271,600	278,013	245,870	34.9	-11.6	240,033	317,427
(지배)순이익	118,290	213,237	199,662	198,794	190,077	60.7	-4.4	227,030	199,793

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

목표주가(컨센서스): 7,385엔
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/05/08)	7,097엔
업종	산업재
시장	도쿄PRIME
Nikkei225	38,202.4
시가총액(보통주)	11.2조엔 (98.4조원)
발행주식수(보통주)	1,584.9백만주
52주 최고가('24/05/07)	7,405엔
최저가('23/05/11)	4,621엔
배당수익률(25/3E)	2.6%
주요주주	
ITOCHU Corp	9.1%
Berkshire Hathaway	7.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.0	21.4	49.9
상대수익률 (%p)	4.5	4.4	19.3

	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	13,946	14,030	14,596	14,835
증감률	*13.4*	*0.6*	*4.0*	*1.6*
영업이익	702	703	738	759
증감률	*20.5*	*0.1*	*4.9*	*2.9*
영업이익률	*5.0*	*5.0*	*5.1*	*5.1*
(지배지분)순이익	801	802	856	885
EPS	546.1	553.0	599.1	628.3
증감률	*-1.2*	*1.3*	*8.3*	*4.9*
PER	7.9	12.8	11.8	11.3
PBR	1.3	1.9	1.7	1.6
ROE	17.8	14.7	14.7	14.0
순차입금	2,541	2,757	2,833	2,733

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

일본을 대표하는 5대 종합상사 중 하나. 이토추 재벌은 다수의 방직 회사를 산하에 둔 최대 섬유 상사로 시작. 현재는 섬유 외에 식량, 생활 자재, 정보통신, 보험, 금융과 같은 비자원 분야에 강점을 가지는 점에 다른 종합상사(자원 분야 중심)들과 차별성을 띔. 직원 수가 5대 종합상사(이토추 상사, 미츠비시 상사, 미츠이 물산, 스미토모 상사, 마루베니) 중 최소이나, 2015년도(FY20162)에는 자원가격이 하락하며 최종 이익에서 미츠비시 상사를 제치고, 종합 상사 업계에서 톱을 기록. 2018년 중국 최대의 국유기업 중국 중신 그룹(CITIC)과의 제휴하며 중국시장에서의 시너지 효과 창출을 꾀하고 있음. 2024년 5월 1일에는 기업회생펀드 제이윌파트너스(JWP)와 함께 대형 중고차 판매업체 빅모터로부터 사업을 승계한 신회사 위커스를 출범. 동사의 지분율은 의결권 베이스로 약 5%이나, 영향력을 근거로 지분법 적용 회사 함. 2~3년 후 흑자화 목표. 매출 비중은 식료품 35%, 에너지·화학품 22%, 기계 10%, 주(住)생활 10%, 금속 9%, 정보·금융 6%, 섬유 4%, 제8(패밀리마트)4 % 등

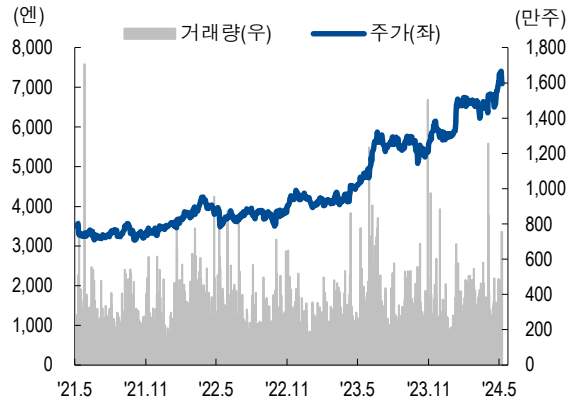
Share price drivers/Earnings Momentum

- 이론 국내 소매판매 시황 회복에 따른 어패럴 관련 사업의 견고한 실적
- 자동차 및 리튬이온 관련 판매 호조
- 기업들의 IoT화, 디지털화 진전을 통한 매출 확대

Downside Risk

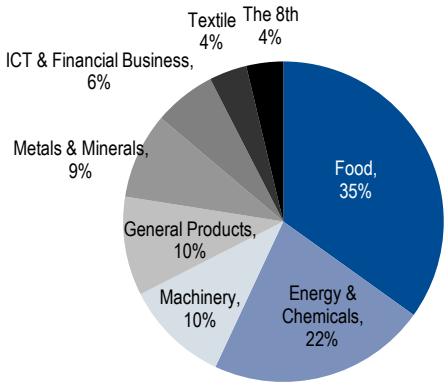
- 펄프 시황 악화(유럽 펄프 사업 강화 중)
- FM(패밀리마트) 관련 외부 환경 변화에 따른 변동비 증가
- CITIC Limited 증권사업 재평가에 따른 이익 감소

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
이토추	11.8	11.3	1.7	1.6	14.7	14.0
미츠비시상사	12.8	13.9	1.4	1.4	11.2	9.7
스미토모 상사	9.9	9.5	1.1	1.0	10.9	10.6
미츠이 물산	12.5	12.1	1.4	1.3	11.4	10.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/3	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
PER	7.5	7.9	12.8	11.8	11.3
PBR	1.5	1.3	1.9	1.7	1.6
ROE	21.8	17.8	14.7	14.7	14.0
ROA	7.0	6.3	5.5	5.9	5.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억엔, 엔)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
매출액	13,946	14,030	14,596	14,835
매출총이익	2,130	2,232	2,295	2,344
영업이익	702	703	738	759
EBITDA	1,081	1,123	1,137	1,153
이자비용	62	101	82	84
세전이익	1,107	1,096	1,154	1,192
(지배지분)순이익	801	802	856	885
주당순이익	546.1	553.0	599.1	628.3

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/3	24/3P	25/3E	26/3F
EBITDA/매출	7.8	8.0	7.8	7.8
영업이익률	5.0	5.0	5.1	5.1
순이익률	5.7	5.7	5.9	6.0
총자산이익률	6.1	5.5	5.9	5.9
자기자본이익률	16.5	14.7	14.7	14.0
투하자본이익률	9.5	8.2	9.2	9.1
부채비율	83.2	81.0	--	--
유동비율	1.3	1.3	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

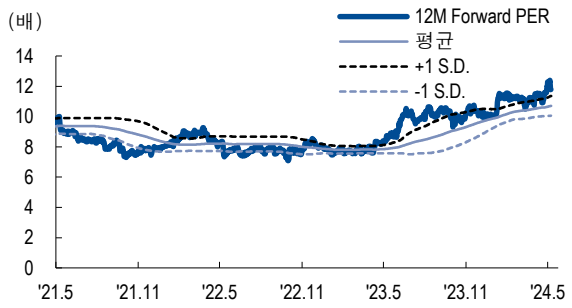
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
현금 및 현금성자산	557	630	619	616
매출채권	2,123	2,459	2,242	2,831
유동자산	4,277	4,810	5,121	5,624
유형자산	3,400	3,663	4,024	--
비유동자산	1,126	1,082	1,079	1,128
자산총계	11,178	12,154	13,112	14,490
단기성차입금	949	758	898	952
유동부채	3,555	3,651	3,945	4,342
장기성차입금	3,270	3,159	3,113	3,444
비유동부채	72	85	86	237
부채총계	7,308	7,390	7,648	8,498
자본총계	3,870	4,764	5,464	5,992

CASH FLOW STATEMENT

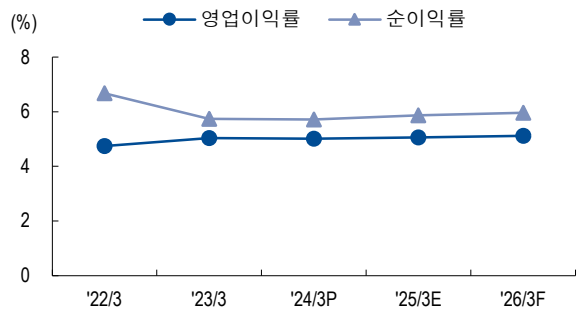
(십억엔)	21/3	22/3	23/3	24/3P
영업활동으로 인한 현금흐름	896	801	938	978
투자활동으로 인한 현금흐름	-739	25	-399	-206
- 자본적 지출(CAPEX)	-165	-157	-194	-136
재무활동으로 인한 현금흐름	-197	-833	-555	-801
- 배당금 지급	-129	-135	-188	-225
현금자산 순증	-23	23	-6	-6
FCF	731	644	744	842

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

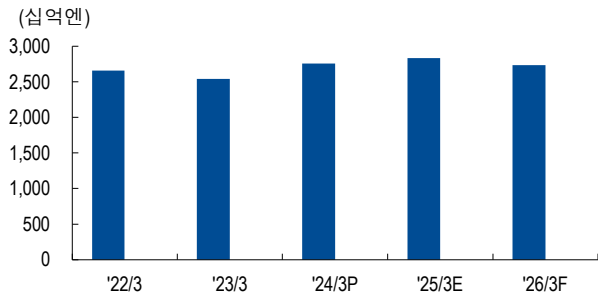
12M Fwd PER 추이



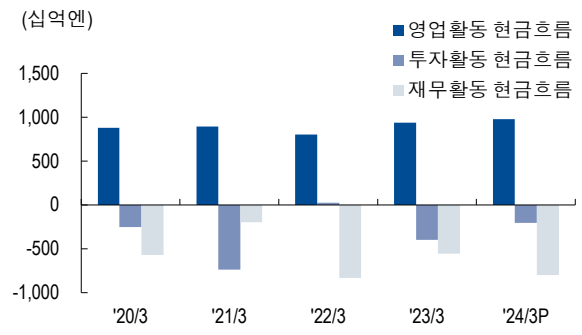
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

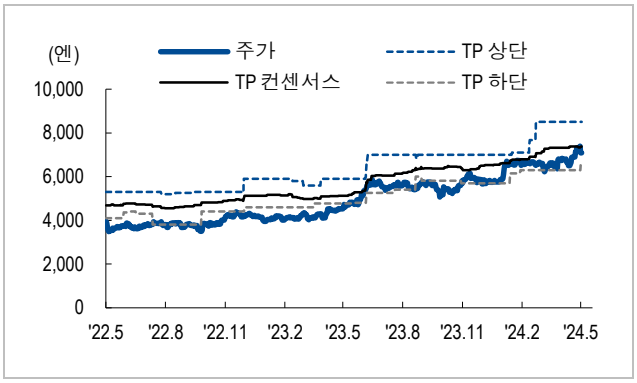


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	8	현재가	7,097엔	-
Hold	2	High	8,500엔	+19.8%
Sell	0	Average	7,385엔	+4.1%
		Low	6,700엔	-5.6%

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

이토추 (8001.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.