Strategy Idea



글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst **황수욱**
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

니케이 수익률 1위는 AI도, 반도체 장비도 아니다

- ✓ NIKKEI225 지수 구성종목 중 YTD 수익률 1위는 광케이블/전선 제조 기업인 후지쿠라
- ✓ 실적발표에서 미국 데이터센터 수요 개선 등 언급, 피어 대비 높은 미국향 매출 비중
- ✓ 주가 반응 아직 덜 나타난 미국의 케이블 관련 기업인 WIRE, OCC 관심

후지쿠라(5803 JP), 니케이225 지수 내 YTD 수익률 1위

S&P500 5,100pt, NIKKEI225 40,000pt 돌파

S&P500과 NIKKEI225지수가 사상 신고가를 연일 경신 중이다. 3월 1일 S&P500은 엔비디아 및 반도체주를 중심으로 5,100pt를 상회했다. NIKKEI225도 마찬가지다. 전일 종가 기준 4만 포인트를 사상 처음으로 상회했는데 미국 AI 수혜주인 반도체 장비주 중심으로 지수가 상승했다.

미국 YTD 수익률 1위 기업은 NVDA, 일본은 후지쿠라

연초 이후 S&P500 수익률 1위 종목은 시총 2조 달러를 돌파해 시총 순위 3위가 된 엔비디아다. 연초대비 66% 상승하면서 주도주로서 시장을 견인 중이다. 한편 NIKKEI225 지수 구성종목 중 연초대비 수익률 1위를 기록하는 종목은 후지쿠라다. 시장의 주목을 받는 주도주인 도쿄일렉트론, 어드반테스트, 스크린 홀딩스 등 반도체 장비 업체들을 제치고 연초대비 71% 수익률을 기록 중이다.

표1 NIKKEI225 구성 종목 YTD 수익률 상위 종목

종목명	티커	YTD 수익률(%)	업종	시가총액 (조엔)
후지쿠라	5803	70.8	통신장비	0.6
스크린 홀딩스	7735	62.8	반도체 제조	2.0
에바라 제작소	6361	54.8	유량제어장비	1.2
도쿄일렉트론	8035	52.0	반도체 제조	18.5
후지전기	6504	51.8	전력 기기	1.4
어드반테스트	6875	48.4	반도체 제조	5.7
미쓰비시상사	8058	45.0	식음료도매업	13.6
미쓰비시중공업	7011	45.0	다각화산업	4.0
토요타자동차	7203	42.1	자동차	59.6
GS유아사	6674	41.6	재생에너지장비	0.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 S&P500 구성 종목 YTD 수익률 상위 종목

종목명	티커	YTD 수익률(%)	업종	시가총액 (십억달러)
엔비디아	NVDA	66.1	반도체 소자	2,057.0.
콘스텔레이션 에너지	CEG	45.4	전력 발전업	542.9
메타 플랫폼스	META	42.1	인터넷미디어&서비스	1,281.0
AMD	AMD	37.5	반도체 소자	327.4
일라이 릴리	LLY	34.4	대형 제약업체	743.1
우버 테크놀로지스	UBER	31.6	인터넷미디어&서비스	0.2
어플라이드 머티리얼즈	AMAT	30.0	반도체 제조	174.7
폴로 랄프 로렌	RL	29.3	의류, 신발, 악세서리	11.8
태피스트리	TPR	28.3	의류, 신발, 악세서리	10.8
주니퍼 네트웍스	JNPR	27.5	통신장비	12.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

COVID 이후 미국 밸류체인으로 자리잡은 케이블 제조 기업

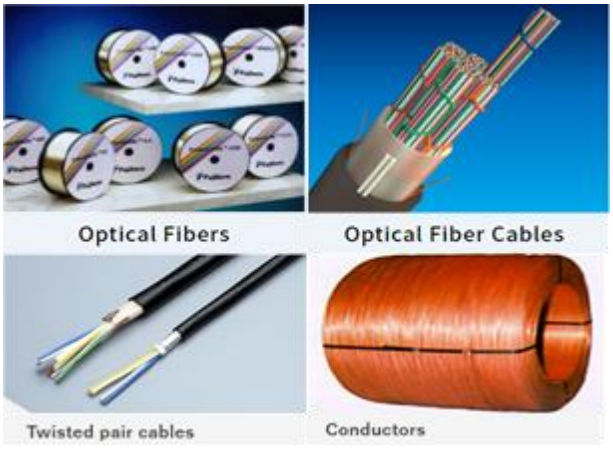
후지쿠라는 전선, 광케이블 제조업체

후지쿠라의 주요 사업은 통신 광섬유 및 케이블, 절연 케이블 등 정보통신 산업을 위한 전선 및 케이블 제조업이다. 시가총액은 약 5,500억엔으로 NIKKEI225 지수 내 시총 순위는 170위권에 속한다. 당사는 크게 전력 및 통신시스템 사업부, 전자 사업부, 자동차제품 사업부, 부동산 사업부 4개 사업부로 구성되어 있으나, 매출의 54%는 전력 및 통신 시스템 사업부에서 비롯된다. 그리고 43%가 전자제품 및 자동차 부품 매출, 부동산 등 기타 사업부에서 나머지 매출이 발생한다.

COVID 이후 미국향 매출 급성장 VS 중국향 매출 감소

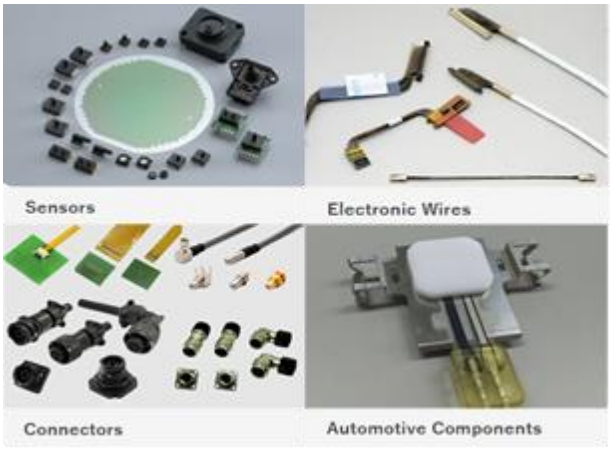
2022 회계연도 기준(후지쿠라의 회계연도는 3월에 종료되어 아직 2023 회계연도가 결산되지 않았음) 국가별 매출은 미국향 매출이 38%로 가장 큰 부분을 차지한다. 2022 회계연도에 미국향 매출은 전년대비 51%나 성장했고, 동기간 중국향 매출은 2% 성장하는 데 그쳤다. COVID 이후 미국향 매출이 120% 성장하는 동안 중국향 매출은 30% 감소하는 등 미-중 분쟁이 격화되는 환경에서 미국 밸류체인으로 자리잡았다.

그림1 후지쿠라 주력 사업1: 통신 시스템/전력 시스템



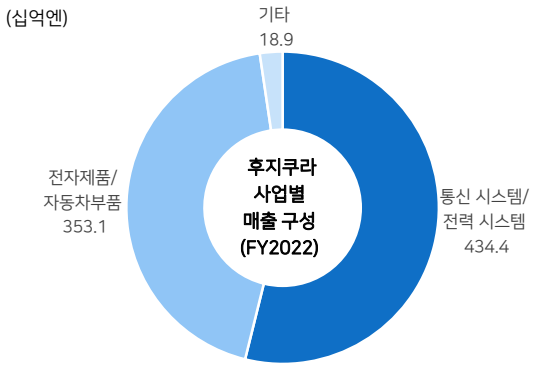
자료: Fujikura

그림2 후지쿠라 주력 사업2: 전자 제품/자동차 부품



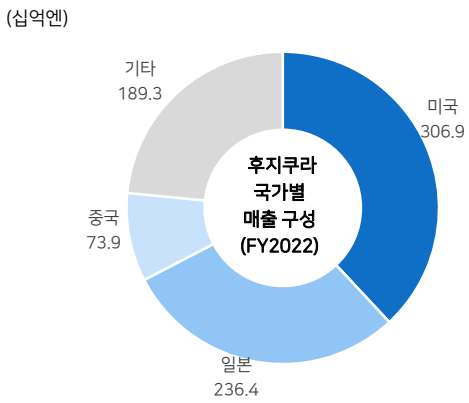
자료: Fujikura

그림3 후지쿠라 사업별 매출 구성(FY2022)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 후지쿠라 국가별 매출 구성(FY2022)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

4Q23 실적발표 이후 주가 급등

회사 성과에 대한 강한 주주 환원 의지

후지쿠라는 4Q23 실적발표 이후 이틀 동안에만 주가가 36%나 상승했다. 배경은 크게 두가지로 파악된다. 첫째는 배당금 상향이다. 후지쿠라는 보도자료에서 향후 사업 발전 수준, 내부 유보금 등을 종합적으로 고려하여 30% 배당률 달성을 목표하고 있고, 이에 따라 연말 배당을 기존 전망치 대비 4엔 상향(+18%)한 26.5엔으로 수정, 연간 배당금도 주당 49엔(컨센서스 47엔)으로 제시하며 전년대비 63% 상향된 연간 배당 계획을 발표했다

북미향 데이터센터, 전력발전 기업 매출 회복이 실적 서프라이즈 견인

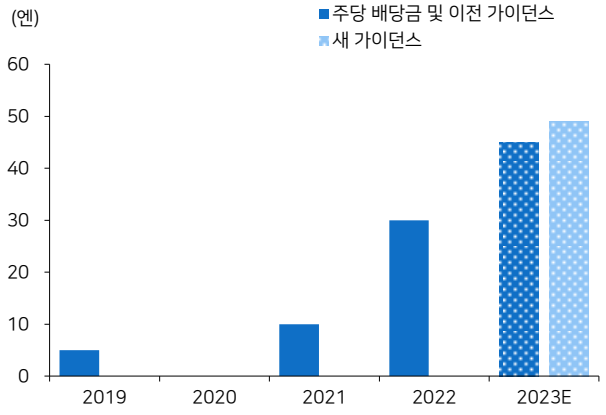
두번째는 가이던스 상향이다. 2023 회계연도 연간 매출액 가이던스를 기존 760억엔에서 790억엔으로, 영업이익을 540억엔에서 630억엔으로 각각 4%, 17% 상향했다. 전년대비 낮지만 컨센서스를 상회하는 수준이다. 근거가 중요한데, 후지쿠라는 북미 전력발전 기업향 매출 호조 및 데이터 센터향 광학 부품 실적 회복이 주력 사업부인 통신 시스템/전력 시스템 사업부 매출 성장을 견인했다고 밝혔다.

그림5 CY4Q23 실적발표 이후 주가 급등



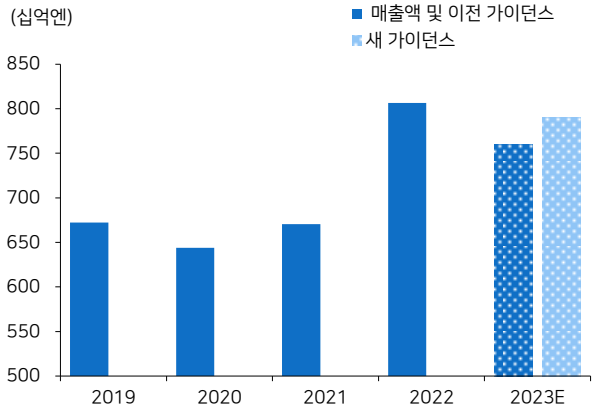
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2023 회계연도 연말 배당금 상향



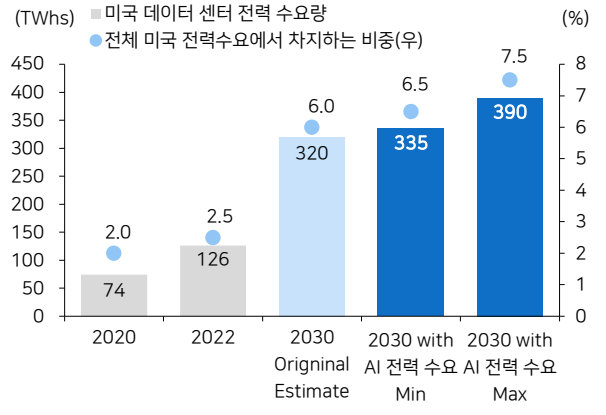
자료: Bloomberg, Fujikura, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2023 회계연도 가이던스 상향



자료: Bloomberg, Fujikura, 메리츠증권 리서치센터

그림8 데이터 센터 전력 수요 성장 전망



자료: BCG, 메리츠증권 리서치센터

후지쿠라와 Peer 종목 비교

AI-데이터센터-관련 설비 및 전력 수요 증가에 따른 수혜산업 확산

후지쿠라의 주가 반응 배경을 정리하면, 미국 데이터센터 관련 광케이블 수요 및 전력 설비 관련 케이블 수요가 성장해 후지쿠라 실적으로 나타난 것이다. 이를 확장하면, AI 수요 증가-데이터센터 증가-관련 설비 및 전력 수요 증가라는 연결고리에서 수혜 산업을 모색해볼 수 있다. 그 중 하나로 전력 인프라 중 하나인 케이블 산업 주가 반응이 나타나는 것이다.

미국향 매출 비중 차이도 주가 반응 차별화 요인으로 봄

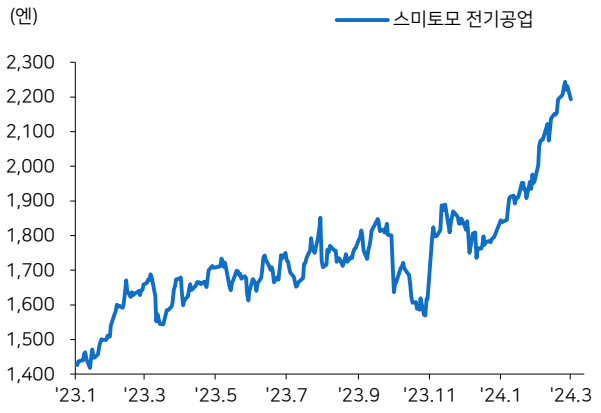
일본 내 다른 전력 케이블, 광케이블 피어 종목인 후루카와 전기공업, 스미토모 전기공업도 연초대비 주가 수익률이 각각 30.9%, 24.3%로 수익률이 우수하다. 전력 설비 산업 전반에서 주가 반응이 나타나고 있다는 증거다. 그런데 피어 그룹 대비 후지쿠라의 주가 상승폭이 차별화되는 이유는 회사의 강한 주주 환원 의지 영향도 있겠으나, 미국향 매출 익스포저 차이로 보인다. 후지쿠라의 미국향 매출 비중은 40%에 육박하지만, 다른 두 기업은 10%대에 불과하다.

그림9 후루카와 전기공업(5801 JP) 주가



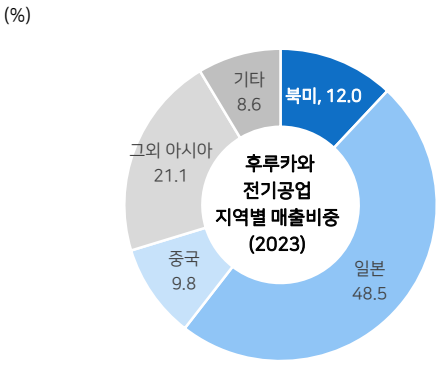
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 스미토모 전기공업(5802 JP) 주가



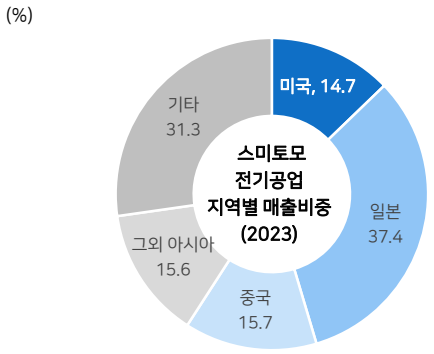
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 후루카와 전기공업 지역별 매출 비중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 스미토모 전기공업 지역별 매출 비중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

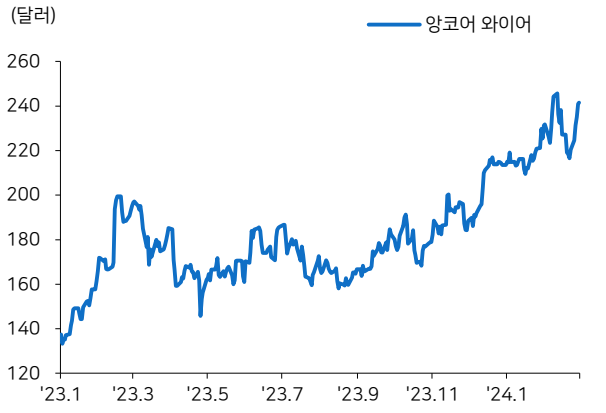
미국 내 관련 기업 관심: WIRE, OCC

미국 광케이블, 전력 케이블 관련 상장기업도 체크해볼 필요

미국 전력 인프라 성장 아이디어와 측면에서 전력 케이블, 광케이블 관련 미국 상장 기업으로는 대표적으로 앙코어와이어(WIRE US)와 옵티컬 케이블(OCC)이 있다. 앙코어와이어는 매출 100%가 전력 케이블 사업으로 이루어져 있으며, 100% 자국 내에서 매출이 발생한다. 옵티컬 케이블은 광섬유 생산 기업으로 단일 사업으로 이루어져 있으며 전체 매출 중 84%가 미국 내 매출이다.

미국의 국가별 광케이블 수입 비중은 멕시코가 전체의 절반을 차지하지만 대표 광케이블 생산 기업이 상장기업이 아니어서 투자 옵션을 고려하기는 어렵다. 일본과 같이 다른 상위 5개 국가 중 미국 밸류체인에 있는 인도, 한국 등에서 일본 사례에 비추어 미국향 매출 비중이 높은 관련 수혜를 볼 수 있는 기업들의 투자 기회를 포착해볼 수 있겠다.

그림13 미국 앙코어와이어(WIRE) 주가



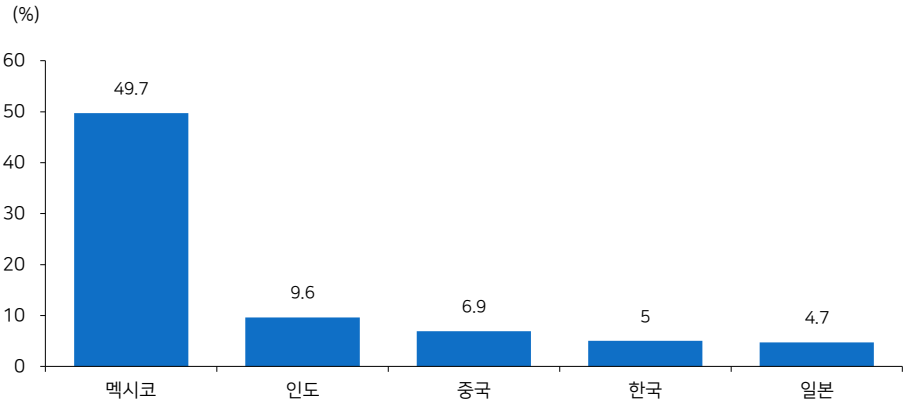
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미국 옵티컬 케이블(OCC) 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 미국 국가별 광케이블 상위 5개 국가 수입 비중(2023년)



자료: 무역 협회, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.