

NH투자증권(005940)

IB 역량에 주목

순이익 1,711억원으로 컨센서스 41% 상회
운용손익과 IB 부문이 전체 실적 증가를 이끔
IB의 구조적 성장에 주목

Facts : 운용손익 개선되며 컨센서스 41% 상회

1분기 세부실적을 발표했다(공정공시는 4월 25일). 지배순이익은 1,711억원으로 우리 추정치를 16%, 컨센서스를 41% 상회했다. ‘운용손익 및 관련 이자수지’ 중 처분/평가이익이 1,219억원으로 전분기 997억원 손실 대비 크게 개선된 것이 주효했다. 증시반등으로 ELS 헤지운용 손익이 크게 돌아섰고, 헤지펀드 및 주식 프랍 부문에서도 이익이 증가한 덕분이다. 또한 금리하락으로 채권운용 부문 여건이 양호했던 것도 운용손익 호조에 기여했다.

Pros & cons : IB는 각종 딜 수행하며 인상적인 실적 기록

IB 실적이 인상적이다. IB 관련 합산 수익은 1,056억원으로 전분기대비 41%, 전년동기대비 48% 증가했다. 서울스퀘어와 삼성SDS타워 총액인수 관련 수익이 약 230억원으로 추정되고, 전반적인 IPO 불황 속에서 현대오트메버 및 드림텍 IPO 주관으로 ECM 실적도 선방했기 때문이다. 그 외 대성산업가스 및 한온시스템 인수금융 리파이낸싱, 롯데제열사, 포스코케미칼, 원익IPS M&A 자문 관련 수수료도 발생하면서 IB 주도 이익 증가 흐름은 계속됐다. 또한 지속적인 인하우스(in-house) 자산관리 상품 공급으로, 금융상품 판매 수수료는 197억원을 기록해 전분기대비 5% 증가했다. 한편 브로커리지 수수료는 638억원으로 시장 거래대금 증가에 따라 전분기대비 2% 증가했으며, 여신 관련 이자수지는 295억원으로 전분기대비 10% 감소했는데, 신용공여 잔고 평잔은 2.9조원으로 전분기 수준을 유지했다.

Action : 목표주가 18,000원 유지

매수의견과 목표주가 18,000원을 유지한다. IB 수익이 안정적으로 늘어나고 있는 점에 주목한다. 국내 경쟁심화 및 비우호적 시장 여건에도 불구하고, 해외 부동산과 대체투자 딜 및 인수금융, M&A자문 등 각종 국내 IB 딜 소싱이 계속되며 핵심사업이 안정적으로 증가하고 있는 덕분이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,093
주가(5/15)	13,300
시가총액(십억원)	3,743
발행주식수(백만)	281
52주 최고/최저가(원)	17,050/11,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,260
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.2/14.6
주요주주(%)	농협금융지주 외 1인 49.11
	국민연금 11.08

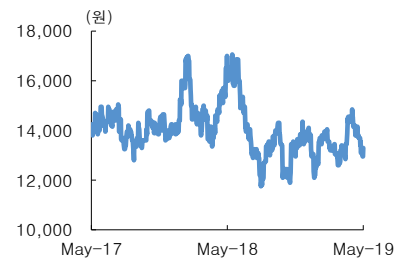
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	10.8	8.2	7.9
PBR(x)	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	7.3	9.4	9.2
DY(%)	3.8	4.1	4.1
EPS(원)	1,206	1,628	1,688
BPS(원)	16,863	17,989	19,124

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.4)	(1.1)	(18.9)
KOSPI 대비(%)	(3.7)	(1.3)	(4.0)

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	372	340	314	206	446	117.0	19.9	356
판매관리비	196	174	168	153	209	36.6	6.8	194
판매비용률	53	51	53	75	47	(37.1)	(10.9)	55
영업이익	176	165	146	52	237	352.7	34.5	165
당기순이익	128	117	106	10	171	1,547.2	33.6	121

자료: NH투자증권, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)				1Q19 리뷰				FY20F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업이익	372	1,232	427	1,414	446	342	326	318	1,432	4.5	19.9	117.0	1,491
순수수료이익	176	639	150	574	174	160	143	136	613	15.6	(0.9)	30.4	618
브로커리지	110	340	61	238	64	62	61	59	245	5.0	(42.1)	1.7	236
자산관리	20	82	19	78	20	19	20	20	79	5.1	(0.5)	5.0	113
인수주선, M&A	23	111	23	110	47	34	27	23	132	106.6	102.3	136.8	116
기타	22	106	48	148	43	44	35	34	157	(10.2)	94.3	34.9	152
순이자이익	149	639	155	638	164	164	166	172	665	5.8	10.4	(1.9)	709
운용 및 기타	48	(47)	121	202	108	18	17	10	153	(10.9)	125.3	흑전	164
판매관리비	196	691	210	762	209	180	176	189	754	(0.2)	6.8	36.6	795
인건비	145	469	157	535	155	122	122	126	525	(1.4)	7.3	69.3	561
영업이익	176	540	217	652	237	162	149	129	678	9.1	34.5	352.7	696
영업외손익	(3)	(35)	6	(3)	(7)	(3)	(3)	(7)	(20)	적전	적지	적지	(12)
세전이익	173	505	223	649	230	159	146	122	658	3.0	32.9	613.3	684
당기순이익	128	361	165	481	172	118	108	91	489	3.7	33.7	1,370.6	507
지배순이익	128	361	147	429	171	117	108	90	487	16.0	33.6	1,547.2	505
대차대조표													
총자산	46,069	53,423	55,007	58,844	54,223	55,051	56,664	58,288	58,288	(1.4)	17.7	1.5	64,095
유가증권	30,355	37,802	38,370	40,122	38,121	39,050	39,985	40,926	40,926	(0.6)	25.6	0.8	44,179
총부채	41,283	48,369	49,952	53,508	49,148	49,859	51,364	52,897	52,897	(1.6)	19.1	1.6	58,363
자기자본	4,786	5,054	5,055	5,336	5,075	5,192	5,300	5,391	5,391	0.4	6.0	0.4	5,732
지배자기자본	4,780	5,048	5,044	5,326	5,069	5,186	5,294	5,385	5,385	0.5	6.0	0.4	5,724
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	105,995	362,171	71,561	293,793	71,561	73,899	74,307	74,026	293,793	0.0	(32.5)	(2.9)	297,871
판매비용률(%)	52.7	56.1	49.1	53.9	46.9	52.6	54.1	59.3	52.7	(2.2)	(5.8)	(27.6)	53.3
ROE(%)	10.8	7.3	11.9	8.3	13.7	9.2	8.2	6.7	9.4	1.9	2.9	12.9	9.2
ROA(%)	1.16	0.75	1.10	0.76	1.29	0.86	0.77	0.62	0.88	0.19	0.13	1.21	0.83
레버리지비율(배)	9.4	9.8	10.7	10.9	10.6	10.7	10.7	10.8	10.7	(0.1)	1.3	0.4	11.1

자료: NH투자증권, 한국투자증권

〈표 3〉 NH투자증권 분기 운영업수익

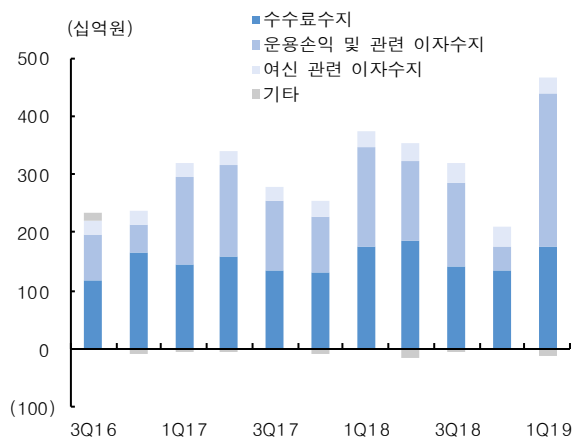
(단위: 십억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
전체	223	234	227	314	332	278	245	372	340	314	206	455
수수료수지	134	117	165	146	157	134	131	176	187	143	134	174
브로커리지	77	72	62	60	72	68	88	110	101	67	63	64
금융상품판매	15	15	13	15	16	17	17	20	24	20	19	20
IB	24	11	40	39	41	19	11	23	36	32	20	76
기타수수료	17	19	49	32	28	30	15	22	28	24	32	14
IB 관련 기타수수료	21	18	52	34	29	34	14	26	31	29	34	7
운용수익 및 관련 이자수지	40	79	48	149	159	120	97	171	134	143	42	263
운용손익(처분/평가손익)	(98)	(58)	(78)	17	26	(7)	(19)	44	3	5	(100)	122
운용관련 이자수지	138	137	125	132	132	128	116	126	131	138	142	141
여신관련 이자수지	23	23	23	22	22	24	26	29	33	34	33	30
증권여신 관련	20	21	20	19	20	21	23	25	29	30	29	27
예탁금 관련	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3
기타	1	1	(0)	2	(6)	0	2	0	(10)	(3)	16	(21)
대출채권 평가/처분손익	25	14	(8)	(6)	0	(1)	(11)	(3)	(5)	(4)	(18)	9

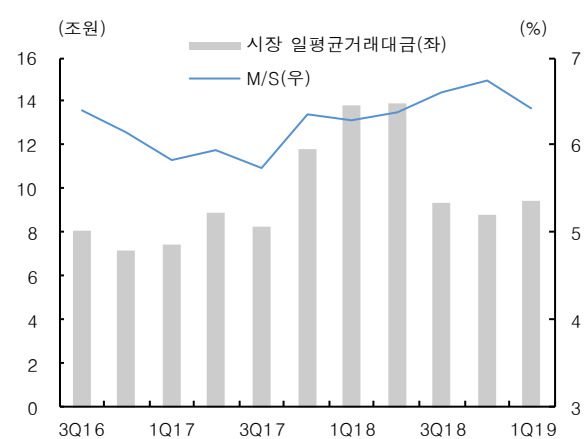
주: 1. 연결기준, 2. IB 관련 기타수수료는 ~4Q16 연결기준, 1Q17~ 별도기준, 3. 1Q19부터 기존 'IB 관련 기타수수료'에 포함되던 채무보증 관련 수수료가 'IB'로 이동

자료: NH투자증권, 한국투자증권

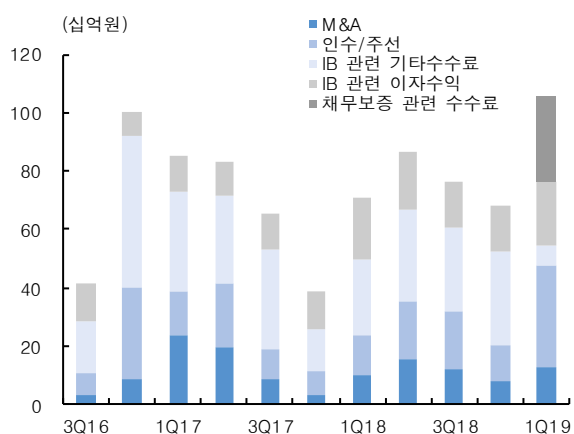
[그림 1] 운영업수익 구성

주: 연결기준
자료: NH투자증권, 한국투자증권

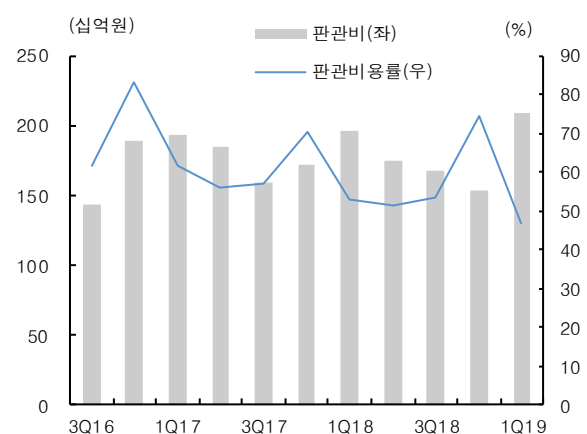
[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율

주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 3] IB 수익

주: IB 관련 기타수수료에 포함되던 채무보증 관련 수수료가 1Q19부터 별도 계상
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



자료: NH투자증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

NH투자증권은 증권업의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 금융투자업자. 1969년 설립되었으며, 2005년 LG투자증권에서 우리투자증권으로 변경되었다가, 2014년 12월 최종적으로 NH투자증권으로 사명을 변경.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	43,893	53,423	58,288	64,095	66,692
현금 및 예치금	6,136	7,226	7,073	7,326	7,589
유가증권	30,190	37,802	40,926	44,179	45,774
대출채권	4,796	5,950	7,665	9,897	10,564
관계기업투자	66	75	77	77	77
유형자산	300	297	287	287	287
기타자산	2,405	2,072	2,260	2,329	2,401
총부채	39,057	48,369	52,897	58,363	60,583
예수부채	3,081	4,045	4,740	4,933	5,133
당기손익인식금융부채	13,511	20,833	21,478	24,126	25,201
차입부채	18,494	19,433	22,468	24,874	25,697
기타부채	3,971	4,057	4,211	4,430	4,551
자기자본	4,836	5,054	5,391	5,732	6,110
지배주주지분	4,831	5,048	5,385	5,724	6,102
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,539	1,537	1,537	1,537	1,537
자본조정	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
기타포괄손익누계액	167	167	168	168	168
이익잉여금	1,614	1,832	2,169	2,509	2,887

주요 재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,859	2,980	2,980	2,980	2,980
주식 약정대금	2,626,587	3,621,711	2,937,928	2,978,706	3,042,794
예수유가증권	2,173,111	2,126,147	2,212,477	2,302,312	2,395,795
채무보증	36,950	48,061	51,272	54,506	58,103
자본적정성					
NCR(%)	1,811	1,365	960	450	57
단순 레버리지(배)	9.1	10.6	10.8	11.2	10.9
실질 레버리지(배)	8.7	10.2	10.8	11.2	10.9
성장성(%)					
총자산 증가율	2.1	21.7	9.1	10.0	4.1
자기자본 증가율	4.1	4.5	6.7	6.3	6.6
순영업수익 증가율	25.0	5.4	16.3	4.1	6.0
당기순이익 증가율	48.3	3.1	35.0	3.7	7.6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

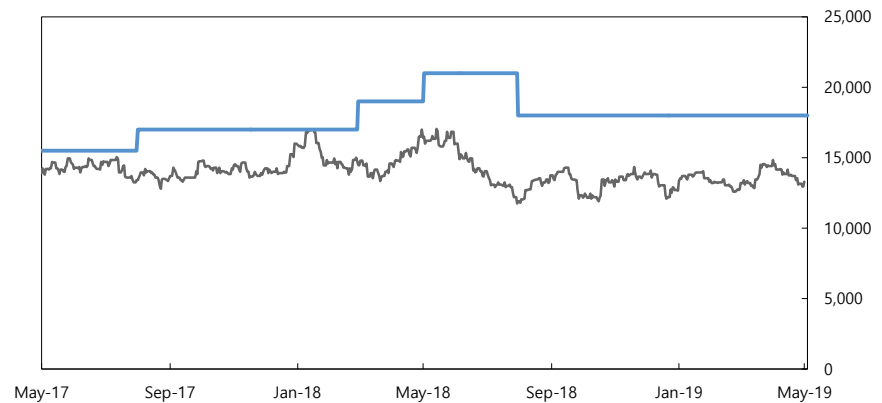
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
순영업수익	1,168	1,232	1,432	1,491	1,581
순수수료이익	568	639	613	618	646
브로커리지 수수료	289	340	245	236	241
자산관리 수수료	64	82	79	113	118
인수추진, M&A 수수료	110	111	132	116	124
기타 수수료	105	106	157	152	162
순이자이익	583	639	665	709	748
운용 및 기타	17	(47)	153	164	187
판매관리비	709	691	754	795	834
인건비	502	469	525	561	595
기타 판관비	207	223	229	234	239
영업이익	459	540	678	696	747
영업외이익	(17)	(35)	(20)	(12)	(12)
법인세비용차감전계속사업이익	443	505	658	684	735
법인세비용	93	143	169	177	190
계속사업이익	350	361	489	507	545
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	350	361	489	507	545
지배주주지분 당기순이익	350	361	487	505	543

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS	16,138	16,863	17,989	19,124	20,386
EPS	1,170	1,206	1,628	1,688	1,815
DPS	500	500	550	550	550
주가 지표(배)					
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PER	11.9	10.8	8.2	7.9	7.3
배당수익률(%)	3.6	3.8	4.1	4.1	4.1
배당성장률(%)	40.1	38.9	31.7	30.5	28.4
수익성(%)					
ROE	7.4	7.3	9.4	9.2	9.3
ROA	0.80	0.75	0.88	0.83	0.83
위탁수수료율(bp)	11.0	9.4	8.3	7.9	7.9
판관비용률	60.7	56.1	52.7	53.3	52.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NH투자증권 (005940)	2017.03.27	매수	15,500원	-11.0	-2.9
	2017.08.15	매수	17,000원	-15.3	0.0
	2018.03.14	매수	19,000원	-22.8	-10.5
	2018.05.16	매수	21,000원	-30.7	-18.8
	2018.08.14	매수	18,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 15일 현재 NH투자증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 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.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.