

NH투자증권(005940)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 15,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,291
주가(5/15)	13,900
시가총액(십억원)	3,912
발행주식수(백만)	281
52주 최고/최저가(원)	14,000/8,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,935
유동주식비율/외국인지분율(%)	49.9/13.1
주요주주(%)	농협금융지주 외 2인 49.12
	국민연금 7.74

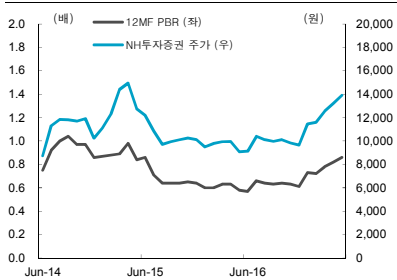
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.5	12.5	12.4
PBR(x)	0.6	0.8	0.8
ROE(%)	5.1	6.6	6.4
DY(%)	2.4	1.7	1.7
EPS(원)	842	1,108	1,125
BPS(원)	16,541	17,225	17,827

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.8	33.7	46.8
상대주가(%p)	8.5	17.2	30.3

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

기대에 부합하는 1분기

What's new : 트레이딩, IB부문이 이끈 양호한 실적

NH투자증권의 1분기 지배주주 순이익은 886억원(+38.0% YoY, +113.8% QoQ)으로 우리 추정치에 부합, 시장 컨센서스를 15.9% 상회했다. 양호한 이익의 주요 원인은 ELS 조 기상한 규모 증가에 힘입은 운용손익 회복이다. 1분기 운용손익은 170억원으로 2015년 2분기 이후 처음으로 흑자 전환했다. 또한, 파크원 PF 관련 매각자문수수료 200억원이 일시 인식되었다. 별도 기준 순이익은 1,168억원이나 연결조정 과정에서 파생상품 평가차익 및 외화자산 계열사 출자금 조정이 반영되었다.

Positives : 뚜렷한 IB부문 수수료수입 증가세

1분기 IB수수료수입은 704억원(이자수익 제외)으로 전년 대비 60.0% 증가했다. 다만 전분기 대비로는 24.3% 감소했는데, 이는 파크원 PF 수수료 220억원, 동양매직 처분이익 300억원 등 일회성 이익 인식이 지난 4분기에 집중되었기 때문이다. 1분기에도 파크원 PF 수수료가 약 200억원 인식되었으나, 향후 추가 일회성 수수료 수취 계획은 없다. 다만 연간 약 100억원의 수수료가 2021년까지 분기별로 고르게 반영될 것이다. 또한, 최근 NH농협금융지주가 NH투자증권을 주축으로 기업금융자산 투자를 확대할 계획을 수립하고 있어 향후에도 파크원 PF와 유사한 딜 소식이 가능할 것이다. 따라서 NH투자증권의 IB부문 성장은 지속 가능할 것으로 판단한다.

Negatives : 기대보다 더딘 판관비용 하락

1분기 판관비용률은 61.7%(−4.2%p YoY, −21.3%p QoQ)를 기록했다. 임금협상 타결에 따른 추가 인건비 지출 100억원을 제외하면 58.5%로 추가 하락한다. 구조조정 이후 즉각적인 비용 감축을 기대했던 것 대비해서는 개선세가 다소 더디다. 따라서 향후 실적 향방은 판관비용률이 주요 변수가 될 전망이다. 다만 전년 구조조정에 따른 판관비 절감 효과가 약 190억원으로 추산되기 때문에 1분기 추가 반영된 일회성 비용은 상쇄 가능하다.

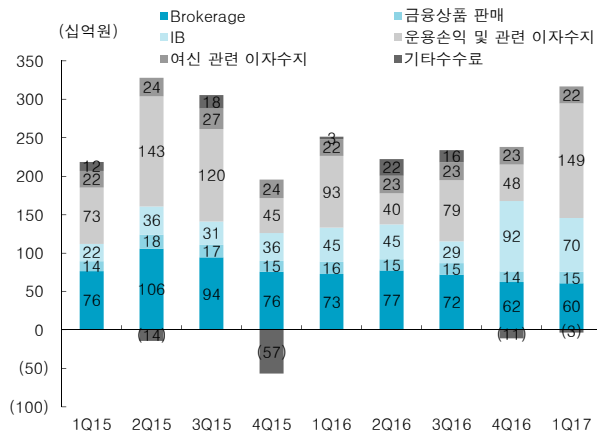
결론 : 투자 의견 '매수'와 목표주가 15,500원 유지

NH투자증권에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 15,500원을 유지한다. NH투자증권의 올해 투자포인트는 '이익 체력 회복의 원년'으로 IB부문의 매출 증가와 판관비 효율화에 기인한다. IB 수수료수입은 2분기 넷마블 IPO 수수료가 약 130억원 반영되며 상반기 내 견조하게 유지될 것이며 추가 대체투자/해외 딜 확보를 위한 노력이 이어지고 있어 연내 지속적인 이익 증가가 전망된다. 지수 상승에 따른 전반적인 업황 개선에 더해 어닝 펀더멘털 회복이라는 개별 모멘텀이 뚜렷한 만큼 NH투자증권에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

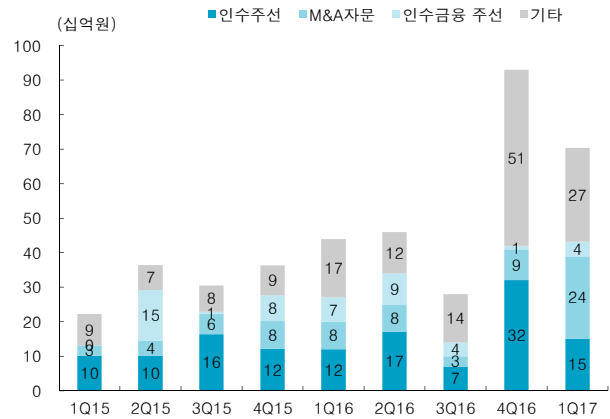
	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이익	297	313	5.6	260	12.6	24.6	1,099	998
판매관리비	164	193	18.0	161	(22.2)	16.6	672	617
판관비용률	55	62	6.5	62	(25.6)	(4.2)	61	62
영업이익	133	120	(9.7)	99	182.5	40.1	427	381
당기순이익	97	89	(8.3)	76	113.8	38.0	311	275

[그림 1] 부문별 순영업수익 추이



주: IB관련 기타수수료수익은 인수금융 주선, 매입약정, 금융자문, 부동산금융 포함
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 2] IB관련 수수료수익 추이



주: IB관련 기타수수료수익은 인수금융 주선, 매입약정, 금융자문, 부동산금융 포함
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

<표 1> NH투자증권 수익 추정 변경 내역

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	FY16			FY2017(preview)		FY2017(revised)					FY17 1Q review		
	1Q	4Q	Annual	1QF	Annual	1QP	2QF	3QF	4QF	Annual	vs. KIS est.	YoY	QoQ
순영업수익	251	227	935	297	1,073	313	281	256	249	1,099	5.6	24.6	12.6
수수료수익	133	165	548	138	513	146	145	129	121	541	6.1	10.1	(21.6)
이자수익	150	143	606	153	633	150	153	156	159	618	(2.1)	(0.3)	9.2
자기매매 및 기타수익	(32)	(81)	(219)	6	(73)	17	(17)	(30)	(30)	(60)	191.3	NM	NM
판관비	166	189	633	164	631	193	164	147	168	672	18.0	16.6	(22.2)
인건비	112	135	419	111	408	146	97	94	112	449	31.6	30.1	(30.7)
영업이익	86	39	302	133	442	120	117	109	81	427	(9.7)	40.1	182.5
영업외손익	(3)	11	0	(5)	(20)	(4)	(5)	(5)	(4)	(17)	NM	NM	NM
세전이익	82	50	302	127	422	116	112	104	77	410	(8.7)	41.1	110.7
법인세	18	12	66	31	102	28	27	25	19	99	(10.0)	50.4	105.1
계속사업이익	64	37	236	97	320	89	85	79	58	311	(8.3)	38.4	112.5
중단사업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	NM
지배주주지분 당기순이익	64	37	236	97	320	89	85	79	58	311	(8.3)	38.0	113.8
비지배주주지분 순이익	(0)	0	0	0	0	(0)	0	0	(0)	0	NM	NM	(90.3)
총자산	46,818	42,971	42,971	45,609	47,813	44,548	45,380	46,154	46,748	46,748	(2.3)	(4.8)	7.4
유가증권	31,963	32,160	32,160	33,862	35,500	32,700	33,696	34,271	34,702	34,702	(3.4)	2.3	6.6
총부채	42,334	38,322	38,322	40,863	42,840	39,933	40,679	41,373	41,908	41,908	(2.3)	(5.7)	8.0
자기자본	4,485	4,649	4,649	4,746	4,973	4,615	4,701	4,781	4,840	4,840	(2.8)	2.9	2.8
(지배주주지분) 자기자본	4,476	4,639	4,639	4,736	4,963	4,606	4,692	4,772	4,831	4,831	(2.8)	2.9	2.9
이익잉여금	1,213	1,385	1,385	1,481	1,705	1,352	1,438	1,517	1,575	1,575	(8.7)	11.5	9.5
비지배주주지분	9	10	10	10	10	9	9	9	9	9	(8.1)	4.7	(7.0)
주요 지표 (KIS 기준)													
BPS	15,958	16,541	16,541	16,888	17,696	16,421	16,729	17,014	17,225	17,225	(2.8)	2.9	2.9
EPS	915	842	842	1,377	1,141	1,263	1,239	1,202	1,108	1,108	(8.3)	38.0	42.8
DPS(보통주)	0	400	400	0	500	0	0	0	500	500	NM	NM	NM
판관비용률	65.9	83.0	67.7	55.2	58.8	61.7	58.4	57.4	67.6	61.2	6.5	(4.2)	(25.6)
ROE	5.7	3.2	5.1	8.2	6.7	7.7	7.3	6.7	4.8	6.6	(0.6)	2.0	3.5

자료: NH투자증권, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
현금 및 예치금	6,745	4,932	5,339	5,497	5,646
유가증권	29,223	32,160	34,702	35,871	37,023
단기매매증권	27,227	27,881	30,108	31,147	32,153
매도가능증권	1,911	4,222	4,536	4,666	4,811
만기보유증권	20	0	0	0	0
지분법적용주식	65	57	59	59	59
파생결합상품	0	0	0	0	0
파생상품	920	1,278	1,369	1,385	1,387
대출채권	4,018	3,825	4,413	4,829	5,205
(대손충당금)	44	107	88	105	108
유형자산	294	308	307	319	332
CMA 및 리스자산(종금)	0	0	0	0	0
기타자산	551	576	707	785	860
자산총계	41,706	42,971	46,748	48,581	50,346
예수부채	1,978	2,372	2,851	2,964	3,072
투자자예수금	1,977	2,372	2,713	2,796	2,881
CMA 및 리스(종금)	0	0	0	0	0
차입부채	33,812	34,653	36,495	37,016	37,416
RP매도	11,035	10,990	10,620	10,170	9,639
매도유가증권	527	655	682	710	739
매도파생결합증권	13,938	14,591	16,488	17,143	17,770
파생상품	1,775	2,231	2,268	2,294	2,298
사채, 후순위사채 및 차입금	6,536	6,186	6,437	6,698	6,970
발행어음(종금)	0	0	0	0	0
기타부채	1,366	1,297	2,562	3,592	4,677
부채총계	37,156	38,322	41,908	43,572	45,166
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
기타포괄손익누계액	224	205	207	211	215
이익잉여금	1,269	1,385	1,575	1,740	1,906
자기주식취득가액	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)
자본총계	4,551	4,649	4,840	5,009	5,181

주요 재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성					
ROE	4.8	5.1	6.6	6.4	6.5
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
위탁수수료율(bp)	13.6	14.0	14.0	14.0	14.0
수익증권수수료율(bp)	4.0	3.9	4.1	4.3	4.3
영업 기초여건					
지점수	88	88	88	88	88
종업원수(명)	3,073	2,974	2,974	2,974	2,974
주식약정(조원)	281	248	232	235	238
수익자유가증권(십억원)	18,512	18,894	19,271	19,657	20,050
고객예수금 잔액(십억원)	1,978	2,372	2,851	2,964	3,072
자산구성비 (예수금/예치금 제외기준)					
운용자산	95.8	95.2	95.2	95.2	95.2
현예금	16.2	11.5	11.4	11.3	11.2
주식	1.3	2.3	2.3	2.2	2.1
채권	40.1	38.0	38.2	38.1	38.1
수익증권	3.9	4.8	4.8	4.7	4.6
파생상품 및 기타유가증권	25.5	29.2	29.2	29.1	29.0
대출 및 기타	8.8	9.4	9.4	9.9	10.3
비운용자산	4.2	4.8	4.8	4.8	4.8

손익계산서

(단위: 십억원)

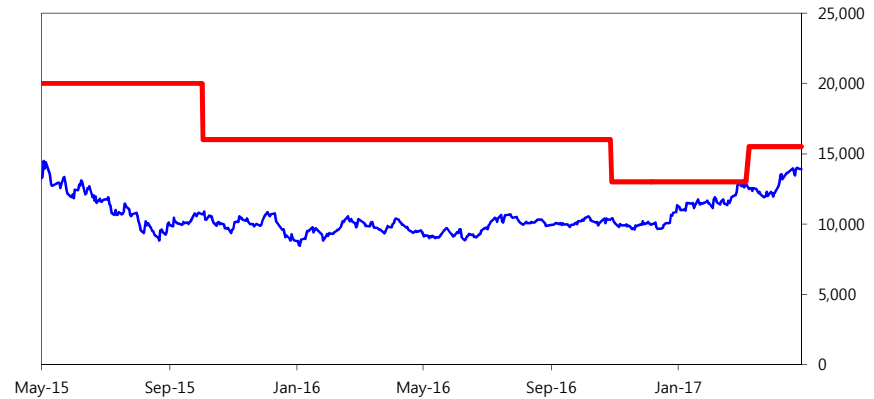
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업수익	7,004	8,842	10,402	9,509	9,518
수수료수익	654	652	600	579	587
수탁수수료	400	329	319	329	332
Underwriting	49	68	62	61	62
집합증권취급수수료	33	31	32	33	34
파생결합증권	0	0	0	0	0
판매수수료	0	0	0	0	0
기타	172	225	186	156	159
이자수익	947	891	888	924	969
유가증권 및	5,124	6,949	8,619	8,106	8,034
파생상품관련이익					
기타영업수익	279	348	295	(101)	(72)
영업비용	5,927	7,907	9,304	8,392	8,364
수수료비용	112	104	59	46	47
이자비용	326	286	270	281	295
유가증권 및	5,328	7,326	8,486	8,101	8,049
파생상품관련비용					
기타비용	161	191	489	(36)	(26)
순수익	1,077	935	1,099	1,117	1,153
판매비와관리비	763	633	672	685	698
인건비	533	424	449	462	471
영업이익	314	302	427	432	455
영업외수익	9	27	29	26	26
영업외비용	41	27	46	42	43
법인세차감전순이익	282	302	410	416	439
법인세등	68	66	99	101	106
당기순이익	215	236	311	315	333

Valuation 지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
BVPS	16,196	16,541	17,225	17,827	18,438
EPS	767	842	1,108	1,125	1,186
DPS	230	230	230	230	230
Payout Ratio	30.0	27.3	20.8	20.4	19.4
PBVR(기말/평균)	0.6/0.7	0.6/0.6	0.8	0.8	0.8
PBVR(최고/최저)	1.1/0.5	0.7/0.5			
PER(기말/평균)	13.2/15.2	11.5/11.6	12.5	12.4	11.7
PER(최고/최저)	22.8/11.3	12.9/9.9			
Dividend Yield	2.3	2.4	1.7	1.7	1.7
효율성과 안정성					
영업수지율	152.5	182.3	172.4	171.8	174.0
판관비/순수익	70.8	67.7	61.2	61.3	60.5
단순 레버리지(배)	9.2	9.6	9.7	9.7	9.7
실질 레버리지(배)	8.7	8.7	9.1	9.1	9.2
성장성(증가율)					
총자산	1.6	3.0	8.8	3.9	3.6
자기자본	3.9	2.2	4.1	3.5	3.4
수익자유가증권	13.9	2.1	2.0	2.0	2.0
고객예수금	14.4	19.9	20.2	4.0	3.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
NH 투자증권(005940)	2015.05.20	매수	20,000 원
	2015.10.20	매수	16,000 원
	2016.11.15	매수	13,000 원
	2017.03.27	매수	15,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 16일 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 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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
- 중립 : 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.