

## NH투자증권(005940)

## 우수한 IB 역량 재확인

2분기 순이익 1,168억원으로 컨센서스 부합  
양호한 IB 실적  
시장하락 따라 목표주가는 하향하지만 업종 탑픽 유지

## Facts : 순이익 1,168억원으로 컨센서스 부합

분기 세부실적을 발표했다(공정공시는 7월 25일). 2분기 지배순이익은 1,168억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 브로커리지와 운용 부문은 아쉬웠지만, IB와 WM 부문은 돋보였다. 우선 2분기 브로커리지 수수료는 1,008억원으로 전분기대비 9% 감소했다. 양호했던 시장 거래대금에도 불구하고 온라인거래 수수료가 약 1bp 하락했기 때문이다. 2분기 운용수지는 1,337억원으로 전분기대비 22% 감소했다. 전분기대비 채권운용은 금리안정화로 개선됐으나, 주식시장 변동성 확대로 주식운용 부문(프랍, 헤지펀드)이 부진했고, 파생운용 수익도 소폭 감소한 것으로 추정된다.

## Pros &amp; cons : 돋보였던 IB와 WM

2분기 IB 수익(관리회계)은 863억원으로 전분기대비 37%, 전년동기대비 4% 증가했다. 우선 각종 유상증자 및 지배구조 개편 M&A 자문 딜 확대로 2분기 전통 IB수수료는 517억원으로 전분기대비 52% 증가했다. 한편 ING생명 인수금융, 나인원 한남 브릿지론, 해외부동산 주선 등으로 자본활용 IB 수익도 1분기 395억원에서 2분기 508억원으로 크게 개선됐다. 특히 나인원 한남 브릿지론의 경우 리테일 대체투자 펀드 판매로까지 이어지며 IB와 WM 협업 효과를 극대화했다. 2분기 WM 수익은 235억원으로 전분기대비 19% 증가했는데 나인원을 비롯한 각종 대체투자 펀드 판매 증가 덕분이다.

## Action : 목표주가 하향하지만 탑픽 유지

매수의견을 유지하고 목표주가를 18,000원으로 14% 하향한다. 시장 하락에 따라 브로커리지 수수료 및 운용손익 눈높이를 낮췄기 때문이다. 하지만 2분기 실적에서 확인했듯이 안정적인 IB 딜 소싱을 바탕으로 현대오일뱅크 IPO, 나인원 본PF 주선 등으로 하반기에도 IB 수익은 양호할 것이다. 또한 우수한 딜 소싱 역량이 WM과 발행어음 사업과의 시너지로 연결될 것이다. 발행어음은 7월 한 달간 8,500억원을 조달했는데 속도조절을 통한 운용마진 확보가 가능하다. 업종 탑픽으로 유지한다.

하 회      부 합      상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 18,000원(하향)

## Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	11,900
시가총액(십억원)	3,349
발행주식수(백만)	281
52주 최고/최저가(원)	17,050/11,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,582
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.2/14.5
주요주주(%)	농협금융지주 외 2 인 49.11
	국민연금 11.18

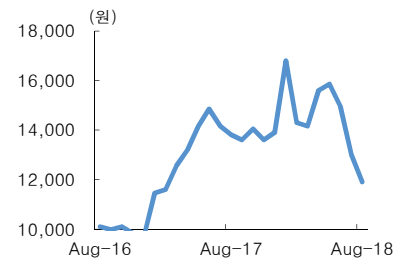
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.9	8.5	9.5
PBR(x)	0.86	0.70	0.68
ROE(%)	7.4	8.5	7.3
DY(%)	3.6	5.0	5.0
EPS(원)	1,170	1,397	1,250
BPS(원)	16,138	16,955	17,602

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.3)	(18.8)	(11.2)
KOSPI 대비(%)p	(13.1)	(12.0)	(8.0)

## 주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	332	278	245	372	340	(8.8)	2.2	345
판매관리비	185	159	172	196	174	(11.1)	(5.8)	188
판매비용율	56	57	70	53	51	(2.5)	(7.9)	54
영업이익	147	119	73	176	165	(6.3)	12.3	157
당기순이익	107	87	68	128	117	(8.9)	9.1	119

자료: NH투자증권, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					2Q18 리뷰			FY19F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
<b>순영업수익</b>	<b>332</b>	<b>1,168</b>	<b>352</b>	<b>1,374</b>	<b>372</b>	<b>340</b>	<b>285</b>	<b>302</b>	<b>1,299</b>	<b>(3.7)</b>	<b>2.2</b>	<b>(8.8)</b>	<b>1,226</b>
순수수료이익	157	568	182	669	176	187	136	158	657	2.7	19.2	6.7	611
브로커리지	72	289	102	364	110	101	63	64	338	(0.8)	39.7	(8.5)	292
자산관리	16	64	20	82	20	24	24	24	92	16.3	46.6	18.8	95
인수주선, M&A	41	110	30	108	23	36	24	31	114	18.6	(14.0)	51.7	107
기타	28	105	31	116	22	28	25	38	113	(10.4)	(0.8)	24.0	117
순이자이익	150	583	154	620	149	157	156	160	622	1.9	5.1	5.9	652
운용 및 기타	25	17	16	85	48	(5)	(7)	(16)	20	적전	적전	적전	(37)
<b>판매관리비</b>	<b>185</b>	<b>709</b>	<b>191</b>	<b>763</b>	<b>196</b>	<b>174</b>	<b>163</b>	<b>191</b>	<b>724</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(11.1)</b>	<b>705</b>
인건비	137	502	141	549	145	118	112	129	503	(16.6)	(13.7)	(18.6)	480
영업이익	147	459	162	611	176	165	123	110	575	2.3	12.3	(6.3)	521
영업외손익	(4)	(17)	(4)	(6)	(3)	(6)	5	(4)	(8)	적지	적지	적지	(16)
세전이익	143	443	158	605	173	160	128	106	567	1.3	11.3	(7.9)	505
당기순이익	107	350	117	448	128	117	95	79	418	0.0	9.2	(9.0)	374
<b>지배순이익</b>	<b>107</b>	<b>350</b>	<b>117</b>	<b>448</b>	<b>128</b>	<b>117</b>	<b>95</b>	<b>79</b>	<b>418</b>	<b>0.2</b>	<b>9.1</b>	<b>(8.9)</b>	<b>374</b>
<b>대차대조표</b>													
총자산	45,644	43,893	45,542	48,387	46,069	48,120	49,180	50,366	50,366	5.7	5.4	4.5	54,447
유가증권	31,639	30,190	30,585	31,504	30,355	32,901	33,349	33,876	33,876	7.6	4.0	8.4	36,074
총부채	40,917	39,057	40,636	43,277	41,283	43,213	44,174	45,281	45,281	6.3	5.6	4.7	49,167
자기자본	4,728	4,836	4,907	5,110	4,786	4,908	5,006	5,085	5,085	0.0	3.8	2.5	5,280
지배자기자본	4,718	4,831	4,897	5,100	4,780	4,902	4,996	5,075	5,075	0.1	3.9	2.5	5,269
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
주식 약정대금	63,124	262,659	106,727	380,217	105,995	106,727	69,538	71,577	353,837	0.0	69.1	0.7	284,397
판매비용율(%)	55.7	60.7	54.2	55.5	52.7	51.3	57.0	63.4	55.8	(2.8)	(4.4)	(1.3)	57.5
ROE(%)	9.2	7.4	9.7	9.1	10.8	9.7	7.6	6.2	8.5	0.0	0.5	(1.1)	7.3
ROA(%)	0.95	0.80	1.02	0.97	1.16	0.99	0.77	0.63	0.88	(0.03)	0.04	(0.16)	0.71
레버리지비율(배)	9.7	9.3	9.5	9.4	9.4	9.7	9.8	9.9	9.7	0.3	0.1	0.4	10.2

자료: NH투자증권, 한국투자증권

〈표 3〉 NH투자증권 분기 순영업수익

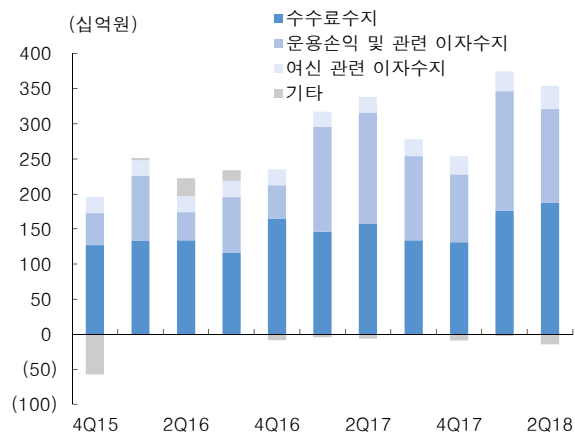
(단위: 십억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
전체	306	139	252	223	234	227	314	332	278	245	372	340
수수료수지	146	127	133	134	117	165	146	157	134	131	176	187
브로커리지	94	76	73	77	72	62	60	72	68	88	110	101
금융상품판매	17	15	16	15	15	13	15	16	17	17	20	24
IB	22	20	21	24	11	40	39	41	19	11	23	36
기타수수료	13	17	24	17	19	49	32	28	30	15	22	28
IB관련 기타수수료	8	16	24	21	18	52	34	29	34	14	26	31
운용수익 및 관련 이자수지	120	45	93	40	79	48	149	159	120	97	171	134
운용손익(처분/평가손익)	(26)	(86)	(40)	(98)	(58)	(78)	17	26	(7)	(19)	44	3
운용관련 이자수지	146	132	133	138	137	125	132	132	128	116	126	131
여신관련 이자수지	27	24	22	23	23	23	22	22	24	26	29	33
증권여신 관련	22	21	19	20	21	20	19	20	21	23	25	29
예탁금 관련	4	3	3	3	2	3	3	3	3	3	4	4
기타	4	1	2	1	1	(0)	2	(6)	0	2	0	(10)
대출채권 평가/처분손익	9	(58)	2	25	14	(8)	(6)	0	(1)	(11)	(3)	(5)

주: 1. 연결기준, 2. IB관련 기타수수료는 ~4Q16 연결기준, 1Q17~ 별도기준

자료: NH투자증권, 한국투자증권

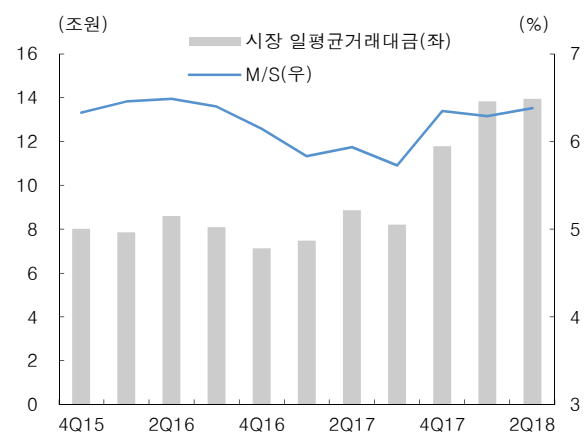
[그림 1] 순영업수익 구성



주: 연결기준

자료: NH투자증권, 한국투자증권

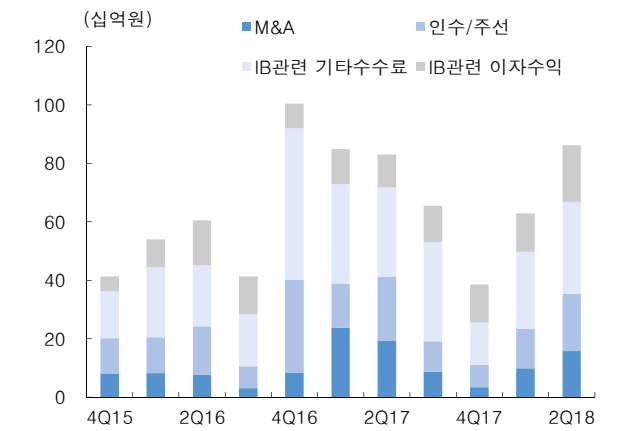
[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)

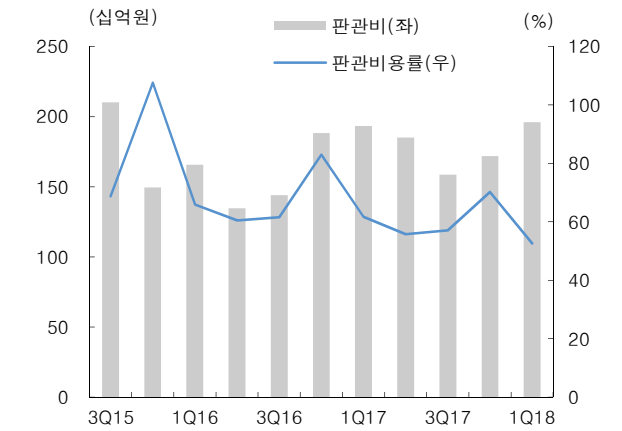
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 3] IB 수익



주: IB관련 기타수수료, 이자수익은 ~4Q16 연결기준, 1Q17~ 별도기준  
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



자료: NH투자증권, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

NH투자증권은 증권·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

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>총자산</b>	42,971	43,893	50,366	54,447	58,754
현금 및 예치금	6,270	6,136	6,679	7,173	7,707
유가증권	30,765	30,190	33,876	36,074	38,430
대출채권	3,895	4,796	6,819	8,166	9,539
관계기업투자	57	66	60	60	60
유형자산	308	300	298	298	298
기타자산	1,677	2,405	2,634	2,676	2,719
<b>총부채</b>	38,322	39,057	45,281	49,167	53,270
예수부채	2,372	3,081	5,203	6,708	8,238
당기손익인식금융부채	15,247	13,511	16,187	16,755	17,347
차입부채	17,172	18,494	19,416	21,016	22,749
기타부채	3,531	3,971	4,475	4,688	4,936
<b>자기자본</b>	4,649	4,836	5,085	5,280	5,484
지배주주지분	4,639	4,831	5,075	5,269	5,473
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,539	1,537	1,537	1,537
자본조정	(20)	(21)	(6)	(6)	(6)
기타포괄손익누계액	205	167	122	122	122
이익잉여금	1,385	1,614	1,890	2,084	2,288

## 주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업 기초여건</b>					
임직원수(명)	2,913	2,859	2,869	2,869	2,869
주식 약정대금	2,483,728	2,626,587	3,538,370	2,843,973	2,792,702
예수유가증권	1,741,718	2,173,111	2,226,175	2,316,567	2,410,628
채무보증	35,579	36,950	31,851	33,067	34,347
<b>자본적정성</b>					
NCR(%)	1,342	1,811	1,599	1,330	1,021
단순 레버리지(배)	9.2	9.1	9.9	10.3	10.7
실질 레버리지(배)	8.9	8.7	9.9	10.3	10.7
<b>성장성(%)</b>					
총자산 증가율	3.0	2.1	14.7	8.1	7.9
자기자본 증가율	2.1	4.1	5.1	3.8	3.9
순영업수익 증가율	(13.2)	25.0	11.2	(5.6)	2.5
당기순이익 증가율	9.8	48.3	19.5	(10.5)	2.7

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

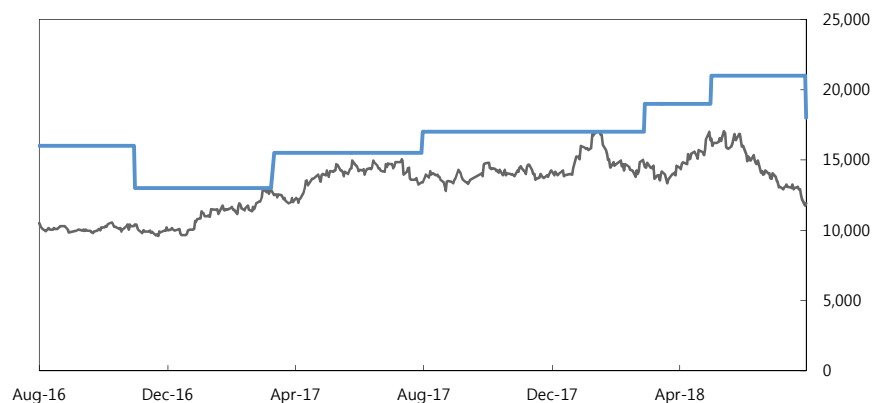
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>순영업수익</b>	935	1,168	1,299	1,226	1,257
순수수료이익	548	568	657	611	609
브로커리지 수수료	283	289	338	292	273
자산관리 수수료	60	64	92	95	100
인수주선, M&A 수수료	95	110	114	107	115
기타 수수료	109	105	113	117	122
순이자이익	606	583	622	652	671
운용 및 기타	(219)	17	20	(37)	(24)
판매관리비	633	709	724	705	722
인건비	419	502	503	480	492
기타 판관비	214	207	221	225	230
영업이익	302	459	575	521	535
영업외이익	0	(17)	(8)	(16)	(16)
법인세비용차감전계속사업이익	302	443	567	505	519
법인세비용	66	93	148	131	134
계속사업이익	236	350	418	374	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	350	418	374	385
<b>지배주주지분 당기순이익</b>	236	350	418	374	385

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS	15,497	16,138	16,955	17,602	18,284
EPS	789	1,170	1,397	1,250	1,285
DPS	400	500	600	600	600
<b>주가 지표(배)</b>					
PBR	0.62	0.86	0.70	0.68	0.65
PER	12.2	11.9	8.5	9.5	9.3
배당수익률(%)	4.1	3.6	5.0	5.0	5.0
배당성장률(%)	47.5	40.1	40.2	45.0	43.8
<b>수익성(%)</b>					
ROE	5.2	7.4	8.5	7.3	7.2
ROA	0.53	0.80	0.88	0.71	0.68
위탁수수료율(bp)	11.4	11.0	9.6	10.3	9.8
판관비용률	67.7	60.7	55.8	57.5	57.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NH투자증권(005940)	2016.08.03	매수	16,000원	-36.3	-33.1
	2016.11.15	매수	13,000원	-16.2	0.0
	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 2018년 8월 14일 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
- 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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.