

NH투자증권(005940)

안정적인 수익 구조 재확인

3분기 순이익 1,056억원으로 컨센서스 8% 상회
트레이딩 양호했고, IB는 선방한 수준
안정적 수익 창출력을 바탕으로 업종 탑픽 유지

Facts : 순이익 1,056억원으로 컨센서스 8% 상회

NH투자증권이 14일 분기 세부실적을 발표했다(공정공시는 10월 25일). 3분기 지배순이익은 1,056억원으로 우리 추정치를 14%, 컨센서스를 8% 상회했다. 3분기에 완료가 예정됐던 일부 IB 딜들이 4분기로 이연되면서 IB 관련 수수료가 예상보다 46억원이 적게 나왔지만, 운용손익 및 이자수지 부문이 국내채권운용 호조로 예상보다 235억원 많이 나온 덕분이다.

Pros & cons : 돌보였던 IB와 WM

브로커리지 수수료는 665억원으로 시장 거래대금 감소세와 거의 동일하게 전분기 대비 34% 감소했다. 금융상품 판매는 203억원으로 전분기대비 14% 감소했는데, 전분기 나인월 브릿지론 펀드 판매 관련 일회성을 제외하면, 1~2분기 수준과 동일하다. IB 관련 수수료(IB 관련 이자수익 제외)는 607억원으로 전분기대비 9% 감소했다. 회사채 시장 호조로 인수주선 및 M&A 수수료가 양호했으나, 당초 3분기에 인식될 것으로 봤던 나인월 본PF 수수료가 4분기로 이연된 까닭이다. 운용손익 및 이자수지는 1,433억원으로 전분기대비 오히려 7% 증가했다. 자체헤지 비중이 낮아 ELS에 대한 손익 민감도가 상대적으로 낮은 가운데, 국내채권운용 부문이 금리하락 환경 아래 호실적을 기록한 덕분이다.

Action : 매수의견과 목표주가 유지

매수의견과 목표주가 18,000원을 유지한다. 3분기 순이익은 전분기대비 10% 줄어드는데 그치면서 타사 대비 안정적인 수익 창출력을 다시 한번 입증했다. 어려운 증시 환경은 계속되고 있지만, 다각화된 수익구조와 IB 역량 덕분에 선방하고 있다. 향후 예정된 IB 딜들이 많이 남아있는 점도 긍정적이다. 탑픽으로 유지한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/13)	2,071
주가(11/13)	13,350
시가총액(십억원)	3,926
발행주식수(백만)	281
52주 최고/최저가(원)	17,050/11,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,703
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.2/13.5
주요주주(%)	농협금융지주 외 2 인 49.11
	국민연금 11.18

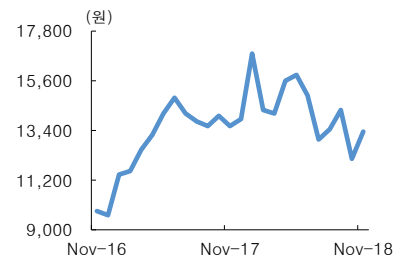
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.9	9.2	10.1
PBR(x)	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	7.4	8.8	7.7
DY(%)	3.6	4.5	4.5
EPS(원)	1,170	1,448	1,325
BPS(원)	16,138	17,006	17,728

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.1	(19.1)	(6.3)
KOSPI 대비(%p)	12.3	(2.7)	11.8

주가추이



자료: FnGuide

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	278	245	372	340	314	(7.5)	13.1	303
판매관리비	159	172	196	174	168	(3.8)	5.7	171
판매비용률(%)	57	70	53	51	53	-	-	56
영업이익	119	73	176	165	146	(11.5)	23.0	130
당기순이익	87	68	128	117	106	(9.6)	22.0	98

자료: NH투자증권, 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업이익	278	1,168	297	1,312	372	340	314	292	1,318	5.7	13.1	(7.5)	1,252
순수수료이익	134	568	149	685	176	187	143	161	667	(4.4)	6.8	(23.7)	635
브로커리지	68	289	68	346	110	101	67	65	343	(2.4)	(2.0)	(34.0)	302
자산관리	17	64	21	84	20	24	20	20	83	(1.3)	19.8	(13.5)	79
인수주선, M&A	19	110	29	125	23	36	32	27	118	12.2	68.6	(9.3)	120
기타	30	105	32	130	22	28	24	49	122	(25.3)	(20.2)	(13.5)	134
순이자이익	147	583	163	635	149	157	166	169	641	2.0	13.0	5.5	692
운용 및 기타	(3)	17	(15)	(8)	48	(5)	5	(38)	10	흑전	흑전	흑전	(74)
판매관리비	159	709	167	730	196	174	168	187	725	0.3	5.7	(3.8)	709
인건비	109	502	116	509	145	118	118	125	505	1.3	8.3	0.0	485
영업이익	119	459	130	583	176	165	146	105	593	12.7	23.0	(11.5)	543
영업외손익	(5)	(17)	(4)	(7)	(3)	(6)	(6)	6	(9)	적지	적지	적지	(12)
세전이익	114	443	126	576	173	160	140	111	583	11.1	22.3	(12.4)	531
당기순이익	87	350	93	425	128	117	105	82	432	12.5	20.8	(10.3)	393
지배순이익	87	350	93	425	128	117	106	83	433	13.5	22.0	(9.6)	397
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	60,187	262,659	75,724	362,584	105,995	106,727	75,724	74,137	362,584	0.0	25.8	(29.0)	294,571
판매비용률(%)	57.1	60.7	56.3	55.6	52.7	51.3	53.4	64.1	55.0	(2.9)	(3.7)	2.1	56.7
ROE(%)	7.2	7.4	7.5	8.6	10.8	9.7	8.5	6.5	8.8	1.0	1.2	(1.2)	7.7
ROA(%)	0.78	0.80	0.76	0.89	1.16	0.99	0.86	0.66	0.91	0.10	0.08	(0.14)	0.74
레버리지비율(배)	9.3	9.3	9.8	9.7	9.4	9.7	9.9	9.9	9.7	0.0	0.6	0.1	10.4

주: 3Q18 수치 중 순이자이익, 운용 및 기타, 인건비는 추정치

자료: NH투자증권, 한국투자증권

〈표 3〉 NH투자증권 분기 순영업이익

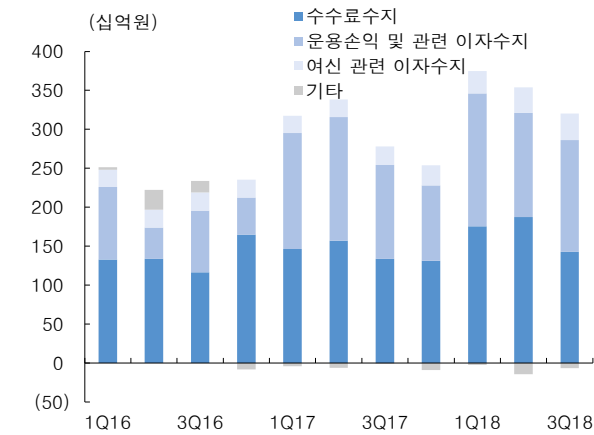
(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
전체	139	252	223	234	227	314	332	278	245	372	340	314
수수료수지	127	133	134	117	165	146	157	134	131	176	187	143
브로커리지	76	73	77	72	62	60	72	68	88	110	101	67
금융상품판매	15	16	15	15	13	15	16	17	17	20	24	20
IB	20	21	24	11	40	39	41	19	11	23	36	32
기타수수료	17	24	17	19	49	32	28	30	15	22	28	24
IB 관련 기타수수료	16	24	21	18	52	34	29	34	14	26	31	29
운용수익 및 관련 이자수지	45	93	40	79	48	149	159	120	97	171	134	143
운용손익(처분/평가손익)	(86)	(40)	(98)	(58)	(78)	17	26	(7)	(19)	44	3	5
운용관련 이자수지	132	133	138	137	125	132	132	128	116	126	131	138
여신관련 이자수지	24	22	23	23	23	22	22	24	26	29	33	34
증권여신 관련	21	19	20	21	20	19	20	21	23	25	29	30
예탁금 관련	3	3	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4
기타	1	2	1	1	(0)	2	(6)	0	2	0	(10)	(3)
대출채권 평가/처분손익	(58)	2	25	14	(8)	(6)	0	(1)	(11)	(3)	(5)	(4)

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

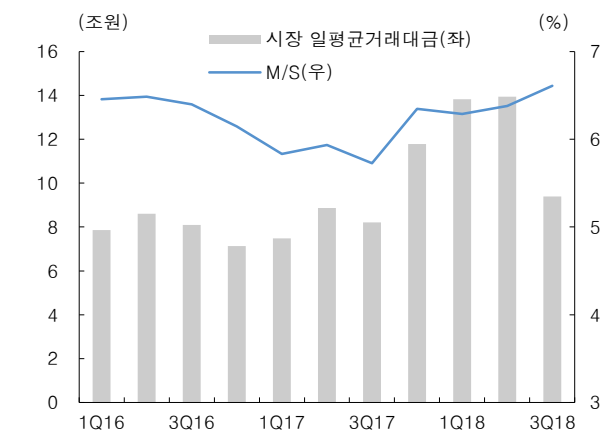
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 1] 운영업수익 구성



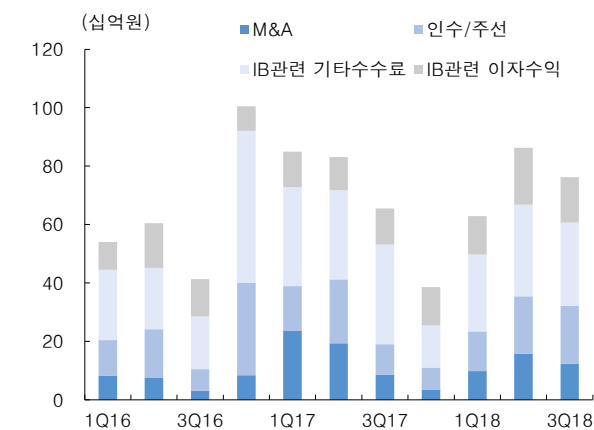
주: 연결기준
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



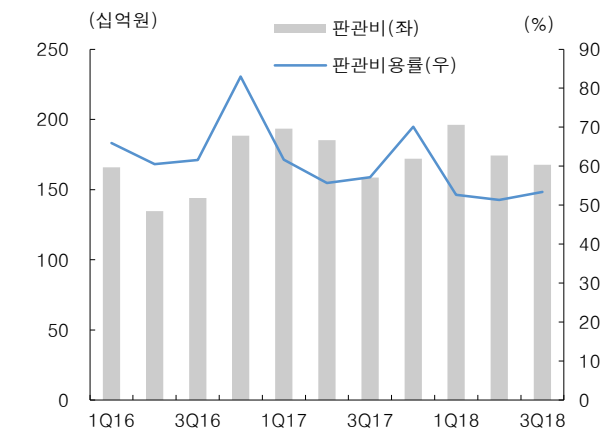
주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 3] IB 수익



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

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



자료: NH투자증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

NH투자증권은 증권사의 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	42,971	43,893	50,866	55,760	60,896
현금 및 예치금	6,270	6,136	6,679	7,173	7,707
유가증권	30,765	30,190	33,869	36,057	38,400
대출채권	3,895	4,796	7,749	9,920	12,135
관계기업투자	57	66	60	60	60
유형자산	308	300	298	298	298
기타자산	1,677	2,405	2,211	2,252	2,295
총부채	38,322	39,057	45,765	50,443	55,361
예수부채	2,372	3,081	5,703	8,008	10,338
당기손익인식금융부채	15,247	13,511	16,633	17,219	17,830
차입부채	17,172	18,494	19,416	21,016	22,749
기타부채	3,531	3,971	4,014	4,199	4,444
자기자본	4,649	4,836	5,101	5,317	5,535
지배주주지분	4,639	4,831	5,090	5,307	5,523
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)	(21)	(21)	(21)
기타포괄손익누계액	205	167	137	137	137
이익잉여금	1,385	1,614	1,905	2,121	2,338

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,913	2,859	2,869	2,869	2,869
주식 약정대금	2,483,728	2,626,587	3,625,835	2,945,710	2,892,605
예수유가증권	1,741,718	2,173,111	1,979,963	2,060,358	2,144,016
채무보증	35,579	36,950	40,673	42,400	44,134
자본적정성					
NCR(%)	1,342	1,811	1,403	896	299
단순 레버리지(배)	9.2	9.1	10.0	10.5	11.0
실질 레버리지(배)	8.9	8.7	10.0	10.5	11.0
성장성(%)					
총자산 증가율	3.0	2.1	15.9	9.6	9.2
자기자본 증가율	2.1	4.1	5.4	4.2	4.1
순영업이익 증가율	(13.2)	25.0	12.8	(5.0)	0.7
당기순이익 증가율	9.8	48.3	23.8	(8.5)	0.2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

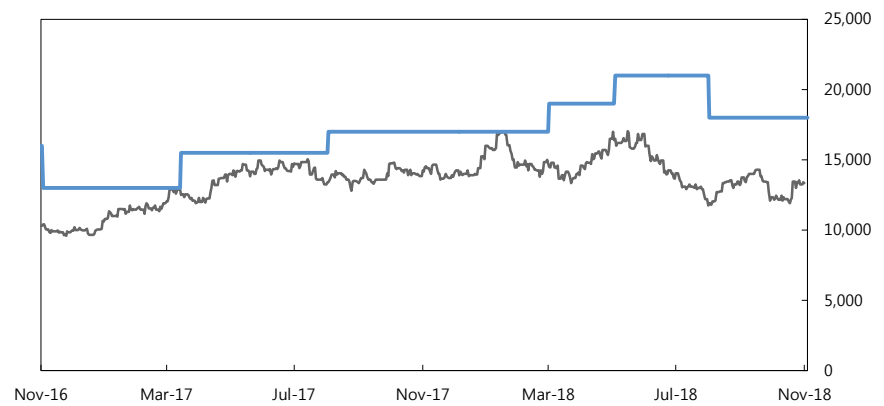
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업이익	935	1,168	1,318	1,252	1,261
순수수료이익	548	568	667	635	634
브로커리지 수수료	283	289	343	302	283
자산관리 수수료	60	64	83	79	83
인수주선, M&A 수수료	95	110	118	120	129
기타 수수료	109	105	122	134	140
순이자이익	606	583	641	692	697
운용 및 기타	(219)	17	10	(74)	(70)
판매관리비	633	709	725	709	718
인건비	419	502	505	485	489
기타 판관비	214	207	220	224	229
영업이익	302	459	593	543	544
영업외이익	0	(17)	(9)	(12)	(12)
법인세비용차감전계속사업이익	302	443	583	531	532
법인세비용	66	93	151	137	138
계속사업이익	236	350	432	393	394
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	350	432	393	394
지배주주지분 당기순이익	236	350	433	397	397

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	15,497	16,138	17,006	17,728	18,452
EPS	789	1,170	1,448	1,325	1,328
DPS	400	500	600	600	600
주가 지표(배)					
PBR	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7
PER	12.2	11.9	9.2	10.1	10.1
배당수익률(%)	4.1	3.6	4.5	4.5	4.5
배당성향(%)	47.5	40.1	38.8	42.4	42.3
수익성(%)					
ROE	5.2	7.4	8.8	7.7	7.4
ROA	0.53	0.80	0.91	0.74	0.68
위탁수수료율(bp)	11.4	11.0	9.5	10.3	9.8
판관비용률	67.7	60.7	55.0	56.7	56.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NH투자증권 (005940)	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 11월 13일 현재 NH투자증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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.