

# NH투자증권(005940)

## 크게 부진하나 IB 강점은 유효

트레이딩 부문 부진으로 4분기 실적 컨센서스 큰 폭 하회  
강점인 IB 부문의 안정적 수익 실현은 재확인  
1분기 실적 반등에 기초해 목표주가 18,000원 유지

### Facts : 트레이딩 부진으로 4분기 실적 컨센서스 크게 하회

4분기 순이익은 104억원으로 컨센서스 463억원을 78% 하회했다. ‘운용손익 및 관련 이자수지’가 낮아졌던 기대치보다도 훨씬 더 부진했기 때문이다. 금리하락으로 채권운용 손익은 양호했지만, 주식시장 급락으로 헤지펀드와 주식 프랍 부문 실적이 부진했다. 국내외 주식시장 급변에 따라 ELS 관련 파생운용 손실도 확대됐다. 이에 따라 종합적으로 4분기 ‘운용손익 및 관련 이자수지’는 420억원으로 전분기 1,433억원보다 약 1,000억원 감소했다.

### Pros & cons : IB 부문은 큰 부침 없이 양호한 실적 시현

수수료와 관련 이자수지를 합산한 IB 수익은 699억원으로 전년동기대비 85% 증가하며 양호한 실적을 기록했다. 동사의 가장 큰 강점인 ‘안정적인 IB 수익구조 구축 및 관련 수익의 점진적인 확대’가 빛을 발했던 순간이다. 4분기에만 SK해운, BHC, ADT캡스, CJ제일제당 인수금융과 나인원 본PF 관련 수익이 120억원 이상 인식됐을 것으로 추정된다. 향후 현대오일뱅크 및 교보생명 IPO, 기업 지배구조 개편 인수/자문, 서울스퀘어 여의도 MBC PF 등 다수의 딜들이 예정되어 있어, 19년에도 IB 부문 실적은 견조할 것이다.

### Action : IB 강점 유지되고 트레이딩 약점 보완될 것

목표주가 18,000원을 유지한다. ELS 헤지운용 및 주식운용 손익 부진으로 4분기 실적은 매우 아쉬웠다. 다만 기존 강점인 IB 수익과 이와 연계된 WM 수익의 점진적 확대 기조는 4분기 시장 부침에도 불구하고 견조하게 유지됐다. IB 예정 수익이 다수 확보된 가운데, 최근의 자본시장 여건상 ELS 및 주식운용 부문 실적이 반등할 것으로 보여 상반기 실적은 양호할 전망이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(2/1)	2,203
주가(2/1)	13,950
시가총액(십억원)	3,926
발행주식수(백만)	281
52주 최고/최저가(원)	17,050/11,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,944
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.2/14.4
주요주주(%)	농협금융지주 외 1인 49.11
	국민연금 11.24

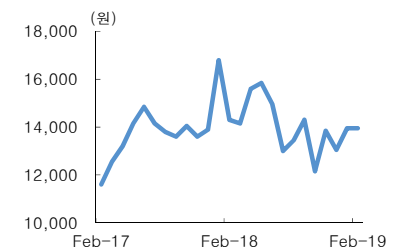
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.9	11.6	12.5
PBR(x)	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	7.4	7.3	6.6
DY(%)	3.6	3.8	3.6
EPS(원)	1,170	1,206	1,120
BPS(원)	16,138	16,864	17,481

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.9	5.3	(17.0)
KOSPI 대비(%p)	(1.1)	9.8	(2.8)

### 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	245	372	340	314	206	(34.5)	(16.1)	247
판매관리비	172	196	174	168	153	(8.6)	(10.9)	175
판매비용률(%)	70	53	51	53	75	39.5	6.2	71
영업이익	73	176	165	146	52	(64.2)	(28.4)	68
당기순이익	68	128	117	106	10	(90.2)	(84.7)	46

자료: NH투자증권, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
<b>순영업이익</b>	<b>245</b>	<b>1,168</b>	<b>199</b>	<b>1,225</b>	<b>372</b>	<b>340</b>	<b>314</b>	<b>206</b>	<b>1,232</b>	<b>3.6</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(34.5)</b>	<b>1,209</b>
순수수료이익	131	568	133	639	176	187	143	134	639	0.4	1.8	(6.5)	554
브로커리지	88	289	65	342	110	101	66	63	340	(3.1)	(29.0)	(5.7)	244
자산관리	17	64	20	84	20	24	20	19	82	(5.7)	13.9	(7.6)	82
인수주선, M&A	11	110	33	124	23	36	32	20	111	(39.1)	81.2	(37.9)	108
기타	15	105	15	89	22	28	24	32	106	106.7	108.2	34.6	120
순이자이익	137	583	154	626	149	157	166	168	640	8.9	23.0	1.3	713
운용 및 기타	(23)	17	(89)	(41)	48	(5)	5	(96)	(48)	적지	적지	적전	(58)
<b>판매관리비</b>	<b>172</b>	<b>709</b>	<b>147</b>	<b>685</b>	<b>196</b>	<b>174</b>	<b>168</b>	<b>153</b>	<b>691</b>	<b>4.2</b>	<b>(10.9)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>697</b>
인건비	111	502	85	462	145	118	115	95	472	11.7	(14.5)	(17.0)	473
영업이익	73	459	51	539	176	165	146	52	540	1.8	(28.4)	(64.2)	512
영업외손익	(5)	(17)	(6)	(21)	(3)	(6)	(6)	(20)	(35)	적지	적지	적지	(3)
세전이익	69	443	45	518	173	160	140	32	505	(29.0)	(52.9)	(76.9)	509
당기순이익	67	350	34	383	128	117	105	12	362	(65.3)	(82.7)	(88.8)	377
<b>지배순이익</b>	<b>68</b>	<b>350</b>	<b>34</b>	<b>384</b>	<b>128</b>	<b>117</b>	<b>106</b>	<b>10</b>	<b>361</b>	<b>(69.4)</b>	<b>(84.7)</b>	<b>(90.2)</b>	<b>335</b>
<b>대차대조표</b>													
총자산	43,893	43,893	48,732	48,732	46,069	48,120	49,915	48,369	48,369	(0.7)	10.2	(3.1)	51,945
유가증권	30,190	30,190	34,035	34,035	30,355	32,901	34,744	34,016	34,016	(0.1)	12.7	(2.1)	35,012
총부채	39,057	39,057	43,669	43,669	41,283	43,213	44,892	48,369	48,369	10.8	23.8	7.7	46,702
자기자본	4,836	4,836	5,062	5,062	4,786	4,908	5,023	5,054	5,054	(0.2)	4.5	0.6	5,243
지배자기자본	4,831	4,831	5,052	5,052	4,780	4,902	5,018	5,048	5,048	(0.1)	4.5	0.6	5,233
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
주식 약정대금	85,235	262,659	73,725	362,171	105,995	106,727	75,724	73,725	362,171	0.0	(13.5)	(2.6)	298,834
판매비용률(%)	70.2	60.7	74.1	56.0	52.7	51.3	53.4	74.5	56.1	0.4	4.4	21.1	57.7
ROE(%)	5.6	7.4	2.7	7.8	10.8	9.7	8.4	0.8	7.3	(1.9)	(4.8)	(7.6)	6.6
ROA(%)	0.63	0.80	0.27	0.81	1.16	0.99	0.85	0.08	0.76	(0.19)	(0.54)	(0.77)	0.67
레버리지비율(배)	9.0	9.3	9.8	9.6	9.4	9.7	9.9	9.8	9.6	(0.0)	0.8	(0.1)	9.8

주: 4Q18 실적에 일부 추정치 포함

자료: NH투자증권, 한국투자증권

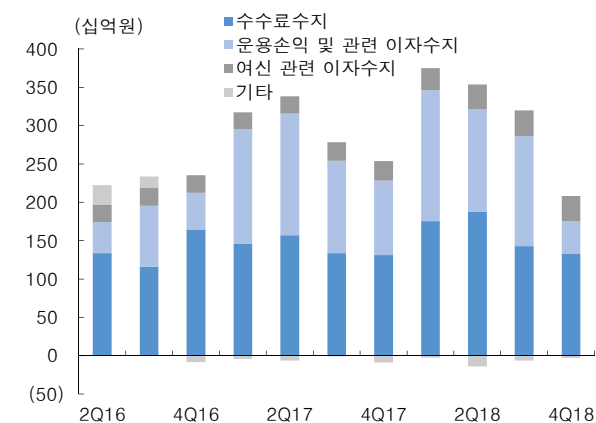
〈표 3〉 NH투자증권 분기 운영업수익

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
전체	252	223	234	227	314	332	278	245	372	340	314	206
수수료수지	133	134	117	165	146	157	134	131	176	187	143	134
브로커리지	73	77	72	62	60	72	68	88	110	101	67	63
금융상품판매	16	15	15	13	15	16	17	17	20	24	20	19
IB	21	24	11	40	39	41	19	11	23	36	32	20
기타수수료	24	17	19	49	32	28	30	15	22	28	24	32
IB관련 기타수수료	24	21	18	52	34	29	34	14	26	31	29	34
운용수익 및 관련 이자수지	93	40	79	48	149	159	120	97	171	134	143	42
운용손익(처분/평가손익)	(40)	(98)	(58)	(78)	17	26	(7)	(19)	44	3	5	(100)
운용관련 이자수지	133	138	137	125	132	132	128	116	126	131	138	142
여신관련 이자수지	22	23	23	23	22	22	24	26	29	33	34	33
증권여신 관련	19	20	21	20	19	20	21	23	25	29	30	29
예탁금 관련	3	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4
기타	2	1	1	(0)	2	(6)	0	2	0	(10)	(3)	16
대출채권 평가/처분손익	2	25	14	(8)	(6)	0	(1)	(11)	(3)	(5)	(4)	(18)

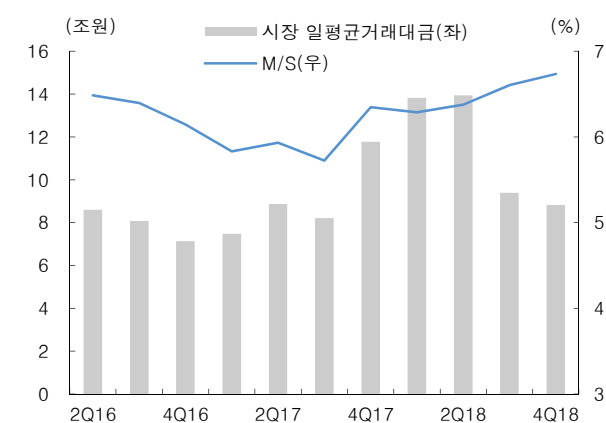
주: 1. 연결기준, 2. IB 관련 기타수수료는 ~4Q16 연결기준, 1Q17~ 별도기준  
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 1] 운영업수익 구성



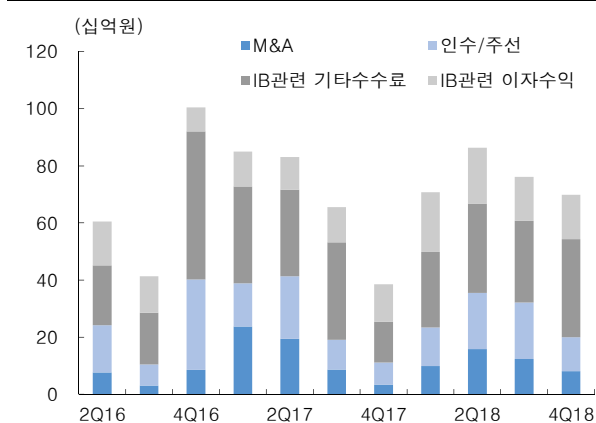
주: 연결기준  
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



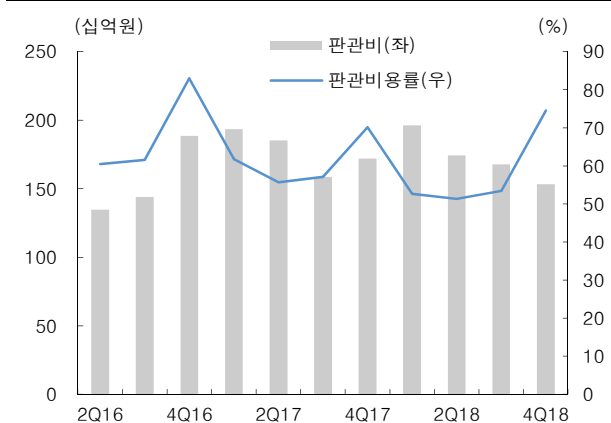
주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)  
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

[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 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
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>총자산</b>	42,971	43,893	48,369	51,945	55,650
현금 및 예치금	6,270	6,136	6,220	6,442	6,672
유가증권	30,765	30,190	34,016	35,012	36,069
대출채권	3,895	4,796	5,769	8,013	10,310
관계기업투자	57	66	61	61	61
유형자산	308	300	297	297	297
기타자산	1,677	2,405	2,006	2,120	2,242
<b>총부채</b>	38,322	39,057	48,369	46,702	50,191
예수부채	2,372	3,081	4,045	8,005	10,172
당기손익인식금융부채	15,247	13,511	21,268	24,355	27,509
차입부채	17,172	18,494	19,433	19,433	19,433
기타부채	3,531	3,971	3,623	(5,092)	(6,923)
<b>자기자본</b>	4,649	4,836	5,054	5,243	5,459
지배주주지분	4,639	4,831	5,048	5,233	5,448
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	167	167	167
이익잉여금	1,385	1,614	1,832	2,017	2,232

## 주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업 기초여건</b>					
임직원수(명)	2,913	2,859	2,950	2,950	2,950
주식 약정대금	2,483,728	2,626,587	3,621,711	2,988,337	3,078,613
예수유가증권	1,741,718	2,173,111	2,220,265	2,310,417	2,404,229
채무보증	35,579	36,950	44,165	45,819	47,703
<b>자본적정성</b>					
NCR(%)	1,342	1,811	1,451	939	370
단순 레버리지(배)	9.2	9.1	9.6	9.9	10.2
실질 레버리지(배)	8.9	8.7	9.6	9.9	10.2
<b>성장성(%)</b>					
총자산 증가율	3.0	2.1	10.2	7.4	7.1
자기자본 증가율	2.1	4.1	4.5	3.7	4.1
순영업이익 증가율	(13.2)	25.0	5.4	(1.8)	8.2
당기순이익 증가율	9.8	48.3	3.1	(7.1)	9.1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

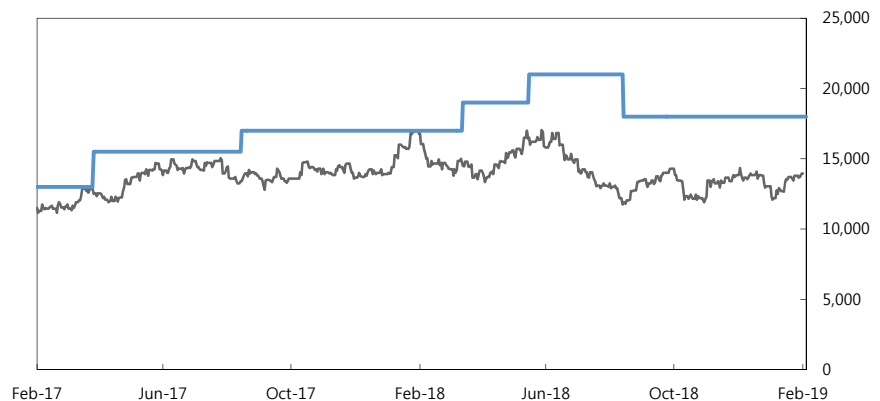
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>순영업이익</b>	935	1,168	1,232	1,209	1,308
수수료이익	548	568	639	554	568
브로커리지 수수료	283	289	340	244	240
자산관리 수수료	60	64	82	82	87
인수추진, M&A 수수료	95	110	111	108	116
기타 수수료	109	105	106	120	125
순이자이익	606	583	640	713	819
운용 및 기타	(219)	17	(48)	(58)	(79)
판매관리비	633	709	691	697	740
인건비	419	502	472	473	512
기타 판관비	214	207	219	224	228
영업이익	302	459	540	512	567
영업외이익	0	(17)	(35)	(3)	(12)
법인세비용차감전계속사업이익	302	443	505	509	555
법인세비용	66	93	143	132	144
계속사업이익	236	350	362	377	412
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	350	362	377	412
<b>지배주주지분 당기순이익</b>	236	350	361	335	366

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS	15,497	16,138	16,864	17,481	18,200
EPS	789	1,170	1,206	1,120	1,222
DPS	400	500	500	500	500
<b>주가 지표(배)</b>					
PBR	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
PER	12.2	11.9	11.6	12.5	11.4
배당수익률(%)	4.1	3.6	3.8	3.6	3.6
배당성장률(%)	47.5	40.1	38.9	41.8	38.3
<b>수익성(%)</b>					
ROE	5.2	7.4	7.3	6.6	6.9
ROA	0.53	0.80	0.76	0.67	0.68
위탁수수료율(bp)	11.4	11.0	9.4	8.2	7.8
판관비용률	67.7	60.7	56.1	57.7	56.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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 2019년 2월 1일 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.