



BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원

주가(5/13): 9,470원

시가총액: 27,908억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/13)		1,966.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,500원	8,470원
등락률	-34.69%	11.81%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	0.7%
6M	-2.7%	-2.4%
1Y	-31.1%	-26.0%

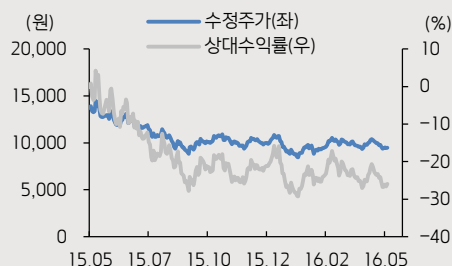
Company Data

발행주식수	300,280천주
일평균 거래량(3M)	1,150천주
외국인 지분율	9.69%
배당수익률(16E)	4.9%
BPS(16E)	16,374원
주요 주주	농협금융지주 외 3인 49.12%
	국민연금 7.73%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업수익	1,077	1,023	1,070	1,095
순수수료수익	541	480	483	486
순이자이익	621	619	632	642
상품운용이익	-155	-145	-96	-116
기타이익	69	69	51	83
판매비와관리비	763	718	750	765
영업이익	314	305	320	331
지배주주순이익	215	238	253	262
EPS(원)	767	850	903	933
PER(배)	13.2	11.1	10.5	10.1
BPS(원)	15,918	16,374	16,687	17,013
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
영업이익률 (%)	29.2	29.8	29.9	30.2
판매비율(%)	70.8	70.2	70.1	69.8
ROE(%)	4.8	5.2	5.4	5.5
자산/자본(%)	917	916	924	935

Price Trend



실적 리뷰

NH투자증권 (005940)

사업비 효율화 기대



NH투자증권의 1분기 순이익은 642억원으로 시장 컨센서스를 13% 상회했습니다. 판관비 감소와 IB부분 실적 강화, 운용 수익 안정화가 돋보입니다. NH농협은행이 충당금 이슈로 고전하는 가운데, 동사의 비용 효율을 위한 ROE 개선 노력과 적극적인 주주환원정책 유지를 예상합니다.

>>> 1분기 순이익 642억원으로 컨센서스 13% 상회

NH투자증권의 1분기 당기순이익은 642억원(-24.0%YoY)으로 당사추정치를 17% 상회했다. 시장컨센서스를 13% 상회하는 호실적이다. 당사 추정치와의 주요 차이는 판관비 부문과 IB관련 수익 부분에서 발생했다. 판관비는 전년동기비 15% 감소했는데, 이는 작년 합병위로금 지급 등 일회성 비용 반영 효과와 인당 인건비 감소 효과에 기인한다. 작년 한 해 동안 합병 후 더딘 사업비 효율화로 지적을 받아왔던 동사의 노력이 반영된 실적이다. 다만, 최근 다시 명예퇴직 등 논의가 언론에 보도되며 향후 추가적인 일회성 비용 발생은 가능하다. ELS 발행규모와 조기상환 규모는 각각 1.3조원 0.4조원으로 58%, 83%YoY 감소했다. 3월말 ELS판매잔고는 8.3조원으로 5%QoQ 증가했으며, 자체헤지 비중은 41%이다. 고객자산은 206조원으로 전분기비 4조원 증가했다.

>>> 중장기적으로 IB사업 부문 강화

합병 후 동사는 IB 사업부 강화에 주력하는 모습이다. 우리투자증권이 강했던 전통적 IB부분(ECM, DCM)과 NH농협증권이 주력했던 구조화 금융 관련부문(인수금융 등)을 커진 자본력을 활용해 육성하고 있다. 기존 보유하고 있던 우발채무의 질적 이슈는 발생할 수 있으나, NH금융지주 산하에서 풍부한 자금여력을 적극 활용함으로써 IB사업 경쟁력을 확보하면서 이익 증대를 이뤄가고 있다.

올해 6월부터 증권사의 사모펀드운용업 경영이 허용되면서, 일찍부터 헤지펀드 운용을 준비해왔던 동사는 7~8월부터 본격적인 운용 개시가 예상된다.

>>> 투자의견 유지

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 12,500원을 유지한다. NH농협은행이 구조조정 총당금 적립으로 고전하고 있는 가운데, NH투자증권의 견고한 이익 성장과 넉넉한 배당 지급이 어느 때보다 요구되는 시점이다. 이에 비용 효율 제고를 통한 ROE 개선 노력과 주주환원 정책의 유지를 예상한다.

NH투자증권 1Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	319	314	306	139	251	-21.1	80.9	262	
순수수료수익	118	151	146	127	133	13.1	4.8	110	
수수료수익	138	189	171	155	157	13.6	1.5	133	
수탁수수료	87	119	108	87	84	-3.0	-2.8	85	
금융상품판매수수료	14	18	17	15	16	18.6	11.1	15	
IB 관련수수료	13	15	22	20	21	56.1	1.4	19	
기타수수료수익	24	38	25	33	36	47.3	8.6	14	
(수수료 비용)	21	38	25	28	24	16.8	-13.6	23	
상품운용관련손익	30	-7	-27	-151	-63	적전	적유	-14	
순이자이익	151	152	167	151	150	-0.6	-0.7	152	
기타영업이익	20	18	19	12	31	59.1	157.8	14	
판매비와 관리비	195	208	210	149	166	-15.1	10.9	184	
영업이익	123	106	95	-10	86	-30.5	흑전	77	
세전이익	113	101	87	-19	82	-27.2	흑전	81	
자배주주순이익	84	77	64	-11	64	-24.0	흑전	55	57

자료: NH투자증권, 키움증권

NH투자증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업이익	319	314	306	139	251	272	272	227	1,077	1,023	1,070
영업이익	123	106	95	-10	86	88	88	43	314	305	320
지배주주순이익	84	77	64	-11	64	69	69	35	215	238	253

자료: NH투자증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	6,821	5,536	5,565	5,771	5,977
유가증권	28,508	29,873	30,191	31,082	32,061
파생상품자산	851	919	1,062	1,080	1,115
대출채권	2,350	3,633	3,516	3,607	3,697
유형자산	287	294	294	303	313
기타자산	2,242	1,451	1,416	1,414	1,414
자산총계	41,059	41,706	42,449	43,681	45,054
예수부채	1,729	1,978	2,058	2,130	2,205
차입부채	33,144	33,768	34,562	35,609	36,780
파생상품부채	33	38	27	60	97
기타부채	1,775	1,371	1,369	1,369	1,369
부채총계	36,681	37,156	37,803	38,942	40,223
지배주주지분	4,369	4,542	4,626	4,719	4,811
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,532	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	-20	0	0	0	0
이익잉여금	1,103	1,269	1,354	1,446	1,539
기타포괄손익	223	203	203	203	203
비지배지분	9	8	8	7	6
자본총계	4,378	4,551	4,634	4,726	4,817

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	7,571	6,183	6,129	6,329	6,535
유가증권	27,490	28,967	29,309	30,201	31,180
파생상품자산	843	922	1,065	1,083	1,117
대출채권	2,007	2,728	2,645	2,738	2,828
유형자산	283	288	289	298	308
기타자산	1,660	1,258	1,258	1,258	1,258
자산총계	40,426	40,492	41,196	42,425	43,799
예수부채	1,497	1,718	1,764	1,834	1,908
차입부채	31,438	31,224	31,762	32,793	33,963
파생상품부채	1,446	1,763	1,799	1,835	1,872
기타부채	1,660	1,258	1,258	1,258	1,258
부채총계	36,041	35,963	36,583	37,720	39,001
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
이익잉여금	1,108	1,263	1,348	1,440	1,532
기타포괄손익	229	217	217	217	217
자본총계	4,385	4,529	4,613	4,706	4,798

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	709	1,077	1,023	1,070	1,095
순수수료손익	301	541	480	483	486
순이자이익	520	621	619	632	642
상품운용이익	-172	-155	-145	-96	-116
기타이익	61	69	69	51	83
판매비와관리비	584	763	718	750	765
영업이익	125	314	305	320	331
영업외이익	-6	-32	7	13	13
세전이익	120	282	312	333	344
법인세비용	39	68	74	81	83
당기순이익	81	214	238	253	261
지배주주순이익(연결순이익)	81	215	238	253	262
비지배주주순이익	0	-1	-1	-1	-1

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	667	1,024	957	995	1,021
순수수료수익	288	533	442	469	471
수수료수익	356	630	522	553	556
수탁수수료	222	376	334	361	361
금융상품판매수수료	42	64	62	65	69
IB관련수수료	41	69	78	79	79
기타수수료 수익	51	120	48	48	48
(수수료 비용)	68	97	80	84	85
상품운용관련손익	-128	-112	-60	-60	-80
순이자이익	500	591	587	599	609
기타영업이익	7	11	-12	-12	20
판매비와 관리비	556	732	703	717	731
영업이익	111	292	254	278	289
영업외손익	-8	-17	16	16	16
법인세 차감 전 계속사업이익	104	275	271	295	306
법인세 비용	35	70	65	71	74
당기순이익	68	205	205	223	232

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	339	767	850	903	933
BPS	16,347	15,918	16,374	16,687	17,013
DPS	160	450	467	497	523
PER	30.3	13.2	11.1	10.5	10.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	2.1	4.8	5.2	5.4	5.5
영업이익률	17.7	29.2	29.8	29.9	30.2
판매비율(판매비/순영업수익)	82.3	70.8	70.2	70.1	69.8
자산/자본	938	917	916	924	935

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

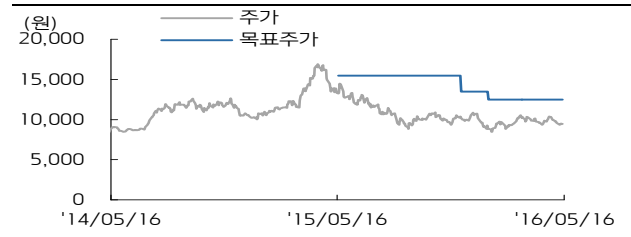
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	23.1	27.3	26.6	27.8	27.1
자산관리	6.3	6.3	6.5	6.5	6.7
IB+기타	14.8	19.5	11.9	11.5	14.4
이자손익	74.9	57.8	61.3	60.2	59.7
상품운용손익	-19.2	-10.9	-6.3	-6.0	-7.8

- 당사는 5월 13일 현재 'NH투자증권' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
NH투자증권(005940)	2013/04/26	Outperform(Maintain)	13,000원
	2014/01/14	BUY(Upgrade)	12,000원
	담당자 변경	Outperform(Reinitiate)	15,500원
	2015/12/01	BUY(Upgrade)	13,500원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	12,500원
	2015/04/18	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	12,500원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%