



BUY(Maintain)

목표주가: 13,500원

주가(8/2): 10,200원

시가총액: 30,051억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|------------|--------|
| KOSPI (5/13) | 2,019.03pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 11,450원 | 8,470원 |
| 등락률 | -10.92% | 20.43% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 9.8% | 8.1% |
| 6M | 4.4% | -1.4% |
| 1Y | -6.0% | -5.5% |

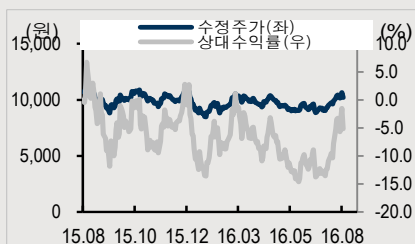
Company Data

| | |
|-------------|--------------------|
| 발행주식수 | 300,280천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 1,106천주 |
| 외국인 지분율 | 10.42% |
| 배당수익률(16E) | 4.8% |
| BPS(16E) | 16,441원 |
| 주요 주주 | 농협금융지주 외 3인 49.12% |
| | 국민연금 7.73% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2015 | 2016 E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 1,077 | 961 | 1,033 | 1,051 |
| 순수수료수익 | 541 | 523 | 503 | 505 |
| 순이자이익 | 621 | 606 | 603 | 604 |
| 상품운용이익 | -155 | -269 | -175 | -150 |
| 기타이익 | 69 | 102 | 102 | 92 |
| 판매비와관리비 | 763 | 628 | 668 | 680 |
| 영업이익 | 314 | 333 | 365 | 371 |
| 지배주주순이익 | 215 | 247 | 266 | 270 |
| EPS(원) | 767 | 881 | 949 | 964 |
| PER(배) | 13.2 | 11.6 | 10.8 | 10.6 |
| BPS(원) | 15,918 | 16,441 | 16,879 | 17,314 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 영업이익률 (%) | 29.2 | 34.7 | 35.4 | 35.3 |
| 판매비율(%) | 70.8 | 65.3 | 64.6 | 64.7 |
| ROE(%) | 4.8 | 5.4 | 5.6 | 5.6 |
| 자산/자본(%) | 917 | 1,006 | 1,028 | 1,053 |

Price Trend



실적 리뷰

NH투자증권 (005940)

배당주로서 매력 점증 예상



NH투자증권의 2분기 순이익은 669억원으로 시장 컨센서스를 9% 상회했습니다. 판관비 감소와 IB부분 실적 강화가 돋보입니다. 계열사가 대규모 적자로 힘든 시기를 보내고 있는 가운데, 동사의 ROE 개선 노력과 적극적인 주주환원정책이 연말로 갈수록 동사의 투자매력을 점증시킬 전망이다. 업종 Top Pick의견 유지합니다.

>>> 2분기 순이익 669억원으로 컨센서스 9% 상회

NH투자증권의 2분기 순영업수익은 2,224억원(-29.1%YoY), 당기순이익은 669억원(-13.2%YoY, +4.3%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치를 5% 하회하지만, 시장 컨센서스를 9% 상회하는 양호한 실적이다.

사업비 효율화가 돋보인다. 판관비는 전년동기비 35% 감소했다. 이는 전년동기 통상임금에 따른 일회성 비용 반영 효과, 임직원 감소(전년동기 대비 222명 감소)와 인당 인건비 절감 효과에 기인한다.

순영업수익 단에선 대부분 수익이 전년동기 대비 감소한 가운데, 동사가 주력한 IB 수수료 수익은 증가했다. 관리 회계 기준 2분기 IB관련수수료수익은 452억원으로 24%YoY 증가했다. 주요 Deal로는 한앤컴퍼니의 쌍용양회 인수 주선, 에미레이트 항공사 항공기 금융, 미국 천연가스발전소 투자 등이 있었다.

ELS 발행규모와 조기상환 규모는 각각 1.4조원 0.6조원으로 48%, 74%YoY 감소했다. 3월말 ELS판매잔고는 8.8조원으로 6%QoQ 증가했으며, 자체헤지 비중은 42%이다. 고객자산은 207조원으로 전분기비 1조원 증가했다.

>>> 수익성 개선에 박차를 가하는 시기

올해 들어 동사의 수익성 개선을 위한 노력이 가시화되고 있다. 작년 합병 후 조직을 정비한데 이어 올해부터는 사업비 효율화도 빠르게 진행되고 있다. 동사도 대부분 대형증권사들과 같이 ELS관련 수익 급감 및 운용부문 헤지 전략이 녹록지 않은 환경으로 힘든 시기를 보내고 있지만, 인수금융 및 부동산금융 등 IB영업 부분을 강화하고 헤지펀드를 설정하며 새로운 이익원 창출에 힘을 쏟고 있다. 이에 대한 성과도 점진적으로 가시화되고 있다.

계열사인 NH농협은행이 구조조정 총당금 적립으로 대규모 적자를 시현하는 가운데, NH금융지주 입장에서 NH투자증권의 견고한 이익 성장과 넉넉한 배당 지급이 어느 때보다 필요한 시점이다.

>>> 업종 Top Pick유지

NH투자증권에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 13,500원, 업종 Top Pick의견을 유지한다. 시장에서 바라던 사업비 효율화가 올해 초부터 진행되고 있으며, 올해 계열사가 고전하는 가운데 동사의 수익성 개선 노력은 어느 때보다 강하게 진행될 수 있기 때문이다. 연말로 갈수록 배당주로서의 매력도 점증될 전망이다.

NH투자증권 2Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

| | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16E | %YoY | %QoQ | 당사추정치 | 시장컨센서스 |
|-----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 순영업이익 | 314 | 306 | 139 | 251 | 222 | -29.1 | -11.6 | 256 | 246 |
| 순수수료이익 | 151 | 146 | 127 | 133 | 134 | -11.4 | 0.7 | 138 | |
| 수수료이익 | 189 | 171 | 155 | 157 | 158 | -16.6 | 0.4 | 167 | |
| 수탁수수료 | 119 | 108 | 87 | 84 | 89 | -24.9 | 5.4 | 96 | |
| 금융상품판매수수료 | 18 | 17 | 15 | 16 | 15 | -16.7 | -6.2 | 16 | |
| IB 관련수수료 | 15 | 22 | 20 | 21 | 24 | 67.0 | 18.1 | 20 | |
| 기타수수료이익 | 38 | 25 | 33 | 36 | 29 | -22.6 | -18.5 | 34 | |
| (수수료 비용) | 38 | 25 | 28 | 24 | 24 | -37.3 | -1.2 | 29 | |
| 상품운용관련손익 | -7 | -27 | -151 | -63 | -86 | | | -60 | |
| 순이자이익 | 152 | 167 | 151 | 150 | 156 | 2.8 | 3.8 | 155 | |
| 기타영업이익 | 18 | 19 | 12 | 31 | 19 | 3.3 | -40.0 | 23 | |
| 판매비와 관리비 | 208 | 210 | 149 | 166 | 135 | -35.2 | -18.8 | 164 | |
| 영업이익 | 106 | 95 | -10 | 86 | 88 | -17.0 | 2.6 | 92 | 79 |
| 세전이익 | 101 | 87 | -19 | 82 | 85 | -16.1 | 2.8 | 89 | |
| 자배주주순이익 | 77 | 64 | -11 | 64 | 67 | -13.2 | 4.3 | 68 | 59 |

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 | 222 | 272 | 215 | 1,077 | 1,023 | 1,070 |
| 영업이익 | 123 | 106 | 95 | -10 | 86 | 88 | 108 | 52 | 314 | 305 | 320 |
| 지배주주순이익 | 84 | 77 | 64 | -11 | 64 | 67 | 79 | 37 | 215 | 238 | 253 |

자료: NH투자증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | FY14 | FY15 | FY16E | FY17E | FY18E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금과 예치금 | 6,821 | 5,536 | 6,027 | 6,369 | 6,740 |
| 유가증권 | 28,508 | 29,873 | 32,490 | 34,242 | 35,940 |
| 파생상품자산 | 851 | 919 | 1,245 | 1,285 | 1,349 |
| 대출채권 | 2,350 | 3,633 | 3,984 | 4,133 | 4,301 |
| 유형자산 | 287 | 294 | 316 | 333 | 350 |
| 기타자산 | 2,242 | 1,451 | 1,499 | 1,487 | 1,486 |
| 자산총계 | 41,059 | 41,706 | 47,008 | 49,313 | 51,768 |
| 예수부채 | 1,729 | 1,978 | 2,184 | 2,383 | 2,601 |
| 차입부채 | 33,144 | 33,768 | 38,612 | 40,452 | 42,399 |
| 파생상품부채 | 33 | 38 | 44 | 54 | 77 |
| 기타부채 | 1,775 | 1,371 | 1,646 | 1,648 | 1,648 |
| 부채총계 | 36,681 | 37,156 | 42,340 | 44,521 | 46,858 |
| 자배주주지분 | 4,369 | 4,542 | 4,664 | 4,787 | 4,905 |
| 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 | 1,394 | 1,518 | 1,636 |
| 기타포괄손익 | 223 | 203 | 200 | 200 | 200 |
| 비지배지분 | 9 | 8 | 8 | 9 | 10 |
| 자산총계 | 4,378 | 4,551 | 4,671 | 4,796 | 4,915 |

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | FY14 | FY15 | FY16E | FY17E | FY18E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금과 예치금 | 7,571 | 6,183 | 6,885 | 7,240 | 7,612 |
| 유가증권 | 27,490 | 28,967 | 31,198 | 32,925 | 34,622 |
| 파생상품자산 | 843 | 922 | 1,247 | 1,287 | 1,352 |
| 대출채권 | 2,007 | 2,728 | 3,125 | 3,276 | 3,444 |
| 유형자산 | 283 | 288 | 311 | 328 | 345 |
| 기타자산 | 1,660 | 1,258 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 자산총계 | 40,426 | 40,492 | 45,642 | 47,937 | 50,392 |
| 예수부채 | 1,497 | 1,718 | 1,905 | 2,103 | 2,321 |
| 차입부채 | 31,438 | 31,224 | 35,642 | 37,455 | 39,401 |
| 파생상품부채 | 1,446 | 1,763 | 1,944 | 2,104 | 2,277 |
| 기타부채 | 1,660 | 1,258 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 부채총계 | 36,041 | 35,963 | 40,991 | 43,162 | 45,499 |
| 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 | 1,389 | 1,513 | 1,631 |
| 기타포괄손익 | 229 | 217 | 213 | 213 | 213 |
| 자산총계 | 4,385 | 4,529 | 4,651 | 4,775 | 4,893 |

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | FY14 | FY15 | FY16E | FY17E | FY18E |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 709 | 1,077 | 961 | 1,033 | 1,051 |
| 순수수료손익 | 301 | 541 | 523 | 503 | 505 |
| 순이자이익 | 520 | 621 | 606 | 603 | 604 |
| 상품운용이익 | -172 | -155 | -269 | -175 | -150 |
| 기타이익 | 61 | 69 | 102 | 102 | 92 |
| 판매비와관리비 | 584 | 763 | 628 | 668 | 680 |
| 영업이익 | 125 | 314 | 333 | 365 | 371 |
| 영업외이익 | -6 | -32 | -13 | -13 | -13 |
| 세전이익 | 120 | 282 | 321 | 352 | 358 |
| 법인세비용 | 39 | 68 | 73 | 85 | 87 |
| 당기순이익 | 81 | 214 | 248 | 267 | 271 |
| 자배주주순이익(연결순이익) | 81 | 215 | 247 | 266 | 270 |
| 비지배주주순이익 | 0 | -1 | 0 | 1 | 1 |

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | FY14 | FY15 | FY16E | FY17E | FY18E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 667 | 1,024 | 961 | 990 | 1,009 |
| 순수수료수익 | 288 | 533 | 517 | 492 | 494 |
| 수수료수익 | 356 | 630 | 607 | 578 | 581 |
| 수탁수수료 | 222 | 376 | 342 | 336 | 336 |
| 금융상품판매수수료 | 42 | 64 | 66 | 70 | 73 |
| IB관련수수료 | 41 | 69 | 76 | 73 | 72 |
| 기타수수료 수익 | 51 | 120 | 123 | 100 | 100 |
| (수수료 비용) | 68 | 97 | 90 | 86 | 87 |
| 상품운용관련손익 | -128 | -112 | -172 | -115 | -90 |
| 순이자이익 | 500 | 591 | 577 | 575 | 577 |
| 기타영업이익 | 7 | 11 | 38 | 38 | 28 |
| 판매비와 관리비 | 556 | 732 | 624 | 635 | 647 |
| 영업이익 | 111 | 292 | 337 | 356 | 361 |
| 영업외손익 | -8 | -17 | -13 | -13 | -13 |
| 법인세 차감 전 계속사업이익 | 104 | 275 | 324 | 343 | 349 |
| 법인세 비용 | 35 | 70 | 77 | 83 | 84 |
| 당기순이익 | 68 | 205 | 247 | 260 | 264 |

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산 | FY14 | FY15 | FY16E | FY17E | FY18E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 339 | 767 | 881 | 949 | 964 |
| BPS | 16,347 | 15,918 | 16,441 | 16,879 | 17,314 |
| DPS | 160 | 450 | 490 | 520 | 540 |
| PER | 30.3 | 13.2 | 11.6 | 10.8 | 10.6 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROA | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | 2.1 | 4.8 | 5.4 | 5.6 | 5.6 |
| 영업이익률 | 17.7 | 29.2 | 34.7 | 35.4 | 35.3 |
| 판매비율(판매비/순영업수익) | 82.3 | 70.8 | 65.3 | 64.6 | 64.7 |
| 자산/자본 | 938 | 917 | 1,006 | 1,028 | 1,053 |

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

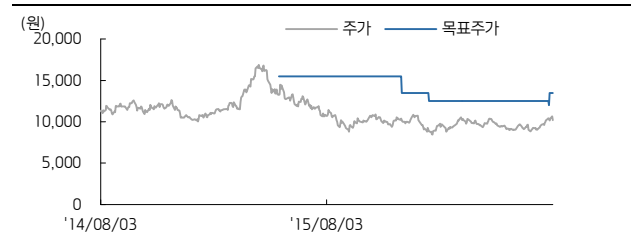
| 12월 결산 | FY14 | FY15 | FY16E | FY17E | FY18E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 위탁매매 | 23.1 | 27.3 | 26.2 | 25.2 | 24.7 |
| 자산관리 | 6.3 | 6.3 | 6.9 | 7.0 | 7.2 |
| IB+기타 | 14.8 | 19.5 | 24.7 | 21.3 | 19.8 |
| 이자손익 | 74.9 | 57.8 | 60.1 | 58.1 | 57.1 |
| 상품운용손익 | -19.2 | -10.9 | -17.9 | -11.6 | -8.9 |

- 당사는 8월 2일 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) | 2015/05/19 | 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 |
| | 2016/07/28 | BUY(Maintain) | 13,500원 |
| | 2016/08/03 | BUY(Maintain) | 13,500원 |

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 (2015/6/1~2016/6/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 96.36% |
| 중립 | 6 | 3.64% |
| 매도 | 0 | 0.00% |