



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
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	11,450원
등락률	-10.92%
수익률	절대 상대
1M	9.8%
6M	4.4%
1Y	-6.0%
	-8.1%
	-1.4%
	-5.5%

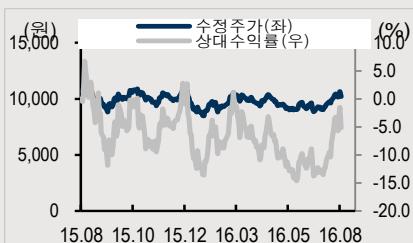
Company Data

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
판관비율(%)	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 전망입니다. 업종 Top Pick 의견 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 단面에 대부분 수익이 전년동기 대비 감소한 가운데, 동사가 주력한 IB 수수료 수익은 증가했다. 관리 회계 기준 2분기 IB관련수수료수익은 452억 원으로 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, 자체해지 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 해지 전략이 녹녹지 않은 환경으로 힘든 시기를 보내고 있지만, 인수금융 및 부동산금융 등 IB영업 부분을 강화하고 해지펀드를 설정하며 새로운 이익원 창출에 힘을 쓰고 있다. 이에 대한 성과도 점진적으로 가시화되고 있다.

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

>>> 업종 Top Pick유지

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 13,500원, 업종 Top Pick 의견을 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
순영업수익	314	306	139	251	222	-29.1	-11.6	256	246
순수수료수익	151	146	127	133	134	-11.4	0.7	138	
수수료수익	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	
기타수수료수익	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
순영업수익	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
지배주주지분	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
자본총계	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
자본총계	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
순수수료수익	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 차감전 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
판관비율(판관비/순영업수익)	82.3	70.8	65.3	64.6	64.7
자산/자본	938	917	1,006	1,028	1,053

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

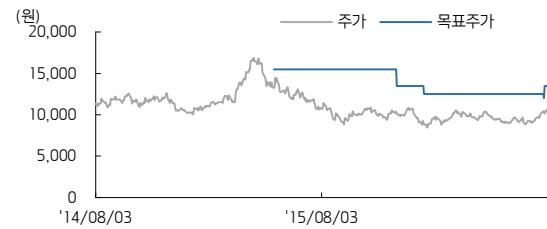
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	23.1	27.3	26.2	25.2	24.7
자산관리	6.3	6.3	6.9	7.0	7.2
IB+기타	14.8	19.5	24.7	21.3	19.8
이자손익	74.9	57.8	60.1	58.1	57.1
상품운용손익	-19.2	-10.9	-17.9	-11.6	-8.9

- 당사는 8월 2일 현재 'NH투자증권' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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%