



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(3/9): 11,650원

시가총액: 32,784억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/9)		2,091.1pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,900 원	8,850 원
등락률	-2.1%	31.6%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	0.1%
6M	13.1%	10.2%
1Y	14.2%	6.7%

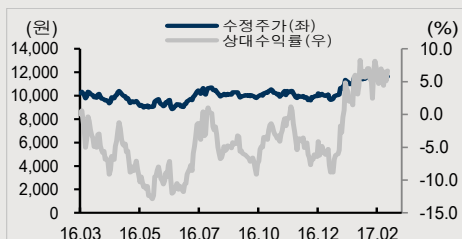
Company Data

발행주식수	300,280천주
일평균 거래량(3M)	1,351 천주
외국인 지분율	11.9%
배당수익률(17E)	4.8%
BPS(17E)	16,523원
주요 주주	농협금융지주 외 3인 49.1%
	국민연금공단 6.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
순영업수익	1,077	935	949	1,010
순수수료수익	541	548	539	545
순이자이익	621	606	584	602
상품운용이익	-155	-293	-228	-216
기타이익	69	75	54	80
판매비와관리비	763	633	600	611
영업이익	314	302	349	399
지배주주순이익	215	236	284	322
EPS(원)	767	842	1,012	1,149
PER(배)	13.2	11.5	11.4	10.0
BPS(원)	15,887	16,368	16,523	16,727
PBR(배)	0.6	0.6	0.7	0.7
영업이익률 (%)	29.2	32.3	36.8	39.5
판매비율(%)	70.8	67.7	63.2	60.5
ROE(%)	4.8	5.1	6.1	6.9
자산/자본(%)	917	924	934	911

Price Trend



실적 리뷰

NH투자증권 (005940)

돋보이는 IB부분 실적



NH투자증권의 4분기 순이익은 370억원(연결 지배주주기준)으로 시장 컨센서스를 30% 하회하는 실적을 기록했습니다. 상품 운용손익은 부진했으나, 계절적 비수기임에도 불구하고 IB부분 실적이 돋보였습니다. 초대형IB에 대한 기대와 배당주로서의 매력에 투자 매력도를 높여주고 있습니다.

>>> 4분기 순이익, 컨센서스 30% 상회

NH투자증권의 4분기 순영업수익은 2,271억원(+63.3%YoY), 당기순이익은 370억원으로 전년동기 대비 흑자 전환했다. 시장컨센서스와 당사 추정치를 30% 하회하는 실적이나, 이미 매출 및 순이익 변경 공시를 통해 알려진 소식이다. 일회성 요인으로 명퇴금 350억원이 있었다. 특히 사항으로는 파크원PF 등 부동산구조화 관련 이익과 동양매직 지분 매각에 따른 지분법 이익 등으로 IB금융 수수료 수익이 평분기 대비 2~3배 증가했다는 점이다.

IB금융 수수료 수익 급증으로 수수료 수익 부분은 당사 추정치를 상회했으나, 상품운용 및 순이자수익 부분이 부진했다. 이는 작년 4분기 금리가 급등하면서 발생한 채권 등 유가증권 평가손실과 ELS 등 매도파생결합증권의 평가 및 상환 손실 영향이 컸다. 작년 4분기 이후 기초 지수의 반등으로 ELS 상환 및 발행 규모는 증가했다. 동사의 4분기 ELS 발행 및 조기상환 규모는 각각 2.4조원 3.1조원으로 전년동기비 50%, 520% 급증했다.

자산관리 부분의 수익 부진이 아쉽다. 동사의 금융상품판매수수료(ELS판매 수수료 제외)는 135억원으로 전년동기비 8% 감소했다. 금융권 전체적으로 자산관리 영업이 강화되는 환경에서 동사만의 차별화된 강점을 찾을 수 있어야 한다.

>>> 초대형IB에 대한 기대와 배당주로서의 매력

연초 이후 증권주 급등과 함께 동사 주가도 20% 상승했다. 시장 상승과 하반기 이후 본격화될 발행어음 업무에 대한 기대가 반영됐다. 초대형IB의 발행어음 업무는 조달보다는 운용부분이 관건이 될 전망이다. 동사는 초대형IB로서의 장점 외에 배당주로서의 매력도 있다. 올해 DPS는 400원(보통주 기준)으로 배당성향 51%를 기록했다.

1~2월간 안정적인 글로벌 시장 흐름으로 동사의 순이익도 건조한 흐름을 이어갈 것으로 추정한다. 3월 FOMC에서의 기준금리 인상 예상에 따라 급등한시 중금리에 대한 채권평가손실 방어가 1분기 실적에 중요할 전망이다.

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 15,000원을 유지한다.

NH투자증권 4Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	139	251	222	234	227	63.3	-2.9	247	
순수수료수익	127	133	134	116	165	30.1	41.5	132	
수수료수익	155	157	158	142	195	26.1	37.3	156	
수탁수수료	87	84	89	78	77	-11.2	-1.0	74	
금융상품판매수수료	15	16	15	15	14	-8.0	-12.5	16	
IB 관련수수료	20	21	24	10	40	98.5	284.2	33	
기타수수료수익	33	36	29	38	64	95.4	67.6	34	
(수수료 비용)	28	24	24	26	30	8.5	18.1	24	
상품운용관련손익	-151	-63	-86	-48	-96	적유	적유	-64	
순이자이익	151	150	156	156	143	-5.3	-8.0	167	
기타영업이익	12	31	19	9	15	24.8	63.1	11	
판매비와 관리비	149	166	135	144	188	26.1	30.9	173	
영업이익	-10	86	88	90	39	흑전	-57.0	74	
세전이익	-19	82	85	85	50	흑전	-41.8	69	
지배주주순이익	-11	64	67	68	37	흑전	-45.5	53	54

자료: NH투자증권, 키움증권

NH투자증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY15	FY16P	FY17E
순영업이익	251	222.4	234	227	241	248	227	232	1,077	935	949
영업이익	86	88	90	39	91	98	77	82	314	302	349
지배주주순이익	64	67	68	37	73	80	63	68	215	236	284

자료: NH투자증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	6,821	5,536	4,932	5,087	5,097
유가증권	28,508	29,873	30,882	30,508	30,649
파생상품자산	851	919	1,278	1,361	1,356
대출채권	2,350	3,633	3,932	4,136	4,130
유형자산	287	294	308	307	308
기타자산	2,242	1,451	1,639	1,970	1,966
자산총계	41,059	41,706	42,971	43,329	43,448
예수부채	1,729	1,978	2,372	2,491	2,600
차입부채	33,144	33,768	34,620	34,191	33,884
파생상품부채	33	38	29	354	402
기타부채	1,775	1,371	1,300	1,689	1,689
부채총계	36,681	37,156	38,322	38,564	38,562
지배주주지분	4,369	4,542	4,639	4,629	4,754
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	1,385	1,507	1,629
기타포괄손익	223	203	0	52	55
비지배지분	9	8	10	12	14
자본총계	4,378	4,551	4,649	4,641	4,767

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	7,571	6,183	5,746	5,879	5,887
유가증권	27,490	28,967	29,346	29,024	29,168
파생상품자산	843	922	1,262	1,349	1,345
대출채권	2,007	2,728	2,801	2,974	2,967
유형자산	283	288	303	302	304
기타자산	1,660	1,258	1,112	1,500	1,500
자산총계	40,426	40,492	41,022	41,382	41,500
예수부채	1,497	1,718	2,003	2,126	2,235
차입부채	31,438	31,224	31,089	30,626	30,316
파생상품부채	1,446	1,763	2,221	2,404	2,602
기타부채	1,660	1,258	1,112	1,500	1,500
부채총계	36,041	35,963	36,426	36,656	36,653
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	1,354	1,483	1,604
기타포괄손익	229	217	194	194	194
자본총계	4,385	4,529	4,596	4,725	4,847

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	709	1,077	935	949	1,010
순수수료손익	301	541	548	539	545
순이자이익	520	621	606	584	602
상품운용이익	-172	-155	-293	-228	-216
기타이익	61	69	75	54	80
판매비와관리비	584	763	633	600	611
영업이익	125	314	302	349	399
영업외이익	-6	-32	0	28	29
세전이익	120	282	302	377	428
법인세비용	39	68	66	91	104
당기순이익	81	214	236	285	324
지배주주순이익(연결순이익)	81	215	236	284	322
비지배주주순이익	0	-1	0	2	2

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	667	1,024	886	898	946
순수수료수익	288	533	544	534	540
수수료수익	356	630	644	633	639
수탁수수료	222	376	303	300	313
금융상품판매수수료	42	64	61	58	61
IB관련수수료	41	69	93	108	94
기타수수료 수익	51	120	187	168	171
(수수료 비용)	68	97	100	99	99
상품운용관련손익	-128	-112	-245	-180	-180
순이자이익	500	591	566	541	559
기타영업이익	7	11	21	3	28
판매비와 관리비	556	732	601	568	580
영업이익	111	292	286	329	367
영업외손익	-8	-17	-12	0	0
법인세 차감전 계속사업이익	104	275	274	329	367
법인세 비용	35	70	63	80	89
당기순이익	68	205	211	250	278

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
EPS	339	767	842	1,012	1,149
BPS	16,311	15,887	16,368	16,523	16,727
DPS	160	400	400	557	644
PER	30.3	13.2	11.5	11.5	10.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
ROA	0.2	0.5	0.6	0.7	0.7
ROE	2.1	4.8	5.1	6.1	6.9
영업이익률	17.7	29.2	32.3	36.8	39.5
판매비용(판매비/순영업이익)	82.3	70.8	67.7	63.2	60.5
자산/자본	938	917	924	934	911

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

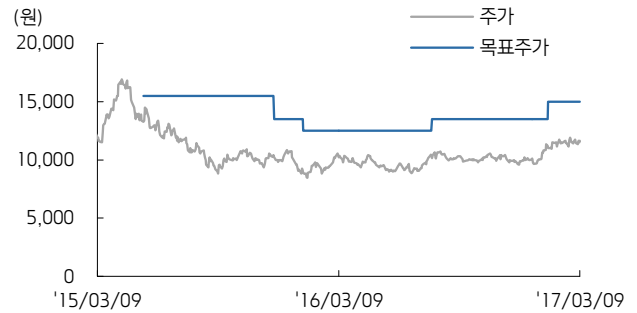
12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
위탁매매	23.1	27.3	22.9	22.4	22.7
자산관리	6.3	6.3	6.9	6.4	6.4
IB+기타	14.8	19.5	33.9	31.0	30.9
이자손익	74.9	57.8	63.9	60.2	59.0
상품운용손익	-19.2	-10.9	-27.6	-20.1	-19.0

- 당사는 3월 9일 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
	2016/04/19	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
	2016/10/11	BUY(Maintain)	13,500원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	13,500원
	2017/01/23	BUY(Maintain)	15,000원
	2017/03/10	BUY(Maintain)	15,000원

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 (2016/1/1~2016/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%