



BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원(상향)

주가(5/15): 13,900원

시가총액: 40,671억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/15)		2,290.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,000원	8,850원
등락률	-0.7%	57.1%
수익률	절대	상대
1M	15.8%	8.0%
6M	33.7%	14.8%
1Y	46.8%	26.0%

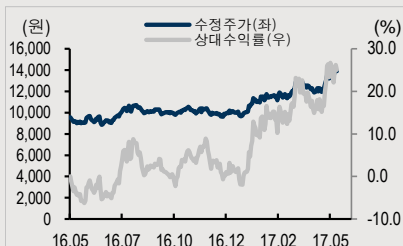
Company Data

발행주식수		300,280천주
일평균 거래량(3M)		1,402천주
외국인 지분율		12.6%
배당수익률(17E)		3.6%
BPS(17E)		16,567원
주요 주주	농협금융지주 외 2인	49.12%
	국민연금공단	7.74%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,077	935	1,049	1,069
순수수료수익	541	548	575	556
순이자이익	621	606	575	586
상품운용이익	-155	-293	-175	-161
기타이익	69	75	74	88
판매비와관리비	763	633	675	662
영업이익	314	302	375	407
지배주주순이익	215	236	293	323
EPS(원)	767	842	1,044	1,151
PER(배)	13.2	11.5	13.3	12.1
BPS(원)	15,887	16,368	16,567	16,842
PBR(배)	0.6	0.6	0.8	0.8
영업이익률 (%)	29.2	32.3	35.7	38.0
판관비율 (%)	70.8	67.7	64.3	62.0
ROE(%)	4.8	5.1	6.3	6.8
자산/자본(%)	917	924	971	988

Price Trend



실적 리뷰

NH투자증권 (005940)

하반기로 갈수록 배당주 매력도 부각될 전망



NH투자증권의 1분기 순이익은 886억원(연결 지배주주기준)으로 시장 컨센서스를 17% 상회하는 실적을 기록했습니다. IB수수료 수익의 견조한 증가와, 상품 운용손익 안정화가 증익을 견인했습니다. 2014년 합병 이후 사업비율은 지속적으로 하락하고 있으며, 하반기 배당주로서의 모멘텀도 유효합니다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익 886원으로 컨센서스 17% 상회

NH투자증권의 1분기 순영업수익은 3,134억원(+24.6%YoY), 당기순이익은 886억원(+38.0%YoY, +139.2%QoQ)을 기록했다. 당사추정치를 8%, 시장컨센서스를 17% 상회하는 호실적이다.

증익의 주요인은 IB수수료 수익 급증과 상품운용손익 안정화이다.

동사의 IB수수료 수익은 704억원으로 58.2%YoY 증가했다. 16년 연말 Closing한 여의도 파크원 PF 수익 등 구조화상품 수익이 증가한 가운데, 전통적 IB부분에서도 견고한 입지를 유지하고 있다. 채무보증 잔액은 3.3조원으로 한도대출 및 대출 확약 감소로 작년말 3.5조원에서 6% 축소됐다.

상품운용손익 안정화는 HSCEI 지수가 10,000pt를 상회해 따른 ELS조기상환 및 발행 증가와 우호적인 금리 상황에 따른 채권 운용손익 증가에 기인한다. 1분기 ELS 발행액은 3.2조원으로 146%YoY 급증했다.

판관비도 전년동기비 16.6% 증가했다. 이는 임단협 타결에 따른 임금 인상분 반영(100억원 내외)과 성과급 반영(연말 정산 가능)에 따른 것이다. 판관비는 상승했으나, 판관비율은 62%로 4%pYoY, 21%pQoQ 개선됐다.

>>> 판관비를 개선과 초대형IB에 대한 기대

연초 이후 증권주 급등과 함께 동사 주가도 44% 상승했다.

주식시장 상승과 하반기 이후 본격화될 발행어음 업무에 대한 기대가 반영됐다. KOSPI가 2,300pt에 근접한 가운데, 발행어음 업무가 7월경 시작될 예정이다. 하반기엔 ISA 개선책과 신탁법 개정도 논의될 예정이다. 당사는 발행어음 업무가 시작되더라도 초기 Credit Cost를 감안한 마진율은 50~100bp가 될 것으로 예상한다. 다만, KOPSI상승과 함께 증권사로의 자금 유입이 활발히 이뤄진다면 주가는 수익성을 확인하기 전에 먼저 움직일 개연성도 있다.

동사는 2014년 합병 이후 사업비 효율화가 지속적으로 이뤄지고 있는 가운데, 배당성향도 50%를 초과한 수준에서 유지 중이다. 하반기로 갈수록 배당주로서의 매력도 부각될 수 있다.

동사에 대한 업종 Top Pick의견을 유지한다. 목표주가를 16,500원으로 상향한다. 목표주가는 17E BPS 16,567원에 Target PBR 1.0배를 적용했다.

NH투자증권 1Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	251	222	234	227	313	24.6	38.0	271	
순수수료이익	133	134	116	165	146	10.1	-11.3	139	
수수료이익	157	158	142	195	170	8.4	-12.8	168	
수탁수수료	84	89	78	77	71	-15.6	-7.7	79	
금융상품판매수수료	16	15	15	14	15	-8.2	10.9	14	
IB 관련수수료	21	24	10	40	39	89.6	-3.2	29	
기타수수료이익	36	29	38	64	45	26.0	-29.9	45	
(수수료 비용)	24	24	26	30	24	-0.9	-21.1	29	
상품운용관련손익	-63	-86	-48	-96	-12			-35	
순이자이익	150	156	156	143	150	-0.3	4.5	155	
기타영업이익	31	19	9	15	29	-7.2	91.8	13	
판매비와 관리비	166	134.6	144	188	193	16.6	2.6	169	
영업이익	86	88	90	39	120	40.1	211.0	103	
세전이익	82	85	85	50	116	41.1	134.7	108	
지배주주순이익	64	67	68	37	89	38.0	139.2	82	76

자료: NH투자증권, 키움증권

NH투자증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업이익	251	222	234	227	313	245	255	232	935	1,046	1,061
영업이익	86	88	90	39	120	88	93	70	302	371	399
지배주주순이익	64	67	68	37	89	73	75	59	236	296	324

자료: NH투자증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	5,536	4,932	5,366	5,665	5,988
유가증권	29,873	30,882	31,882	33,460	35,067
파생상품자산	919	1,278	1,424	1,486	1,559
대출채권	3,633	3,932	4,276	4,416	4,579
유형자산	294	308	321	337	354
기타자산	1,451	1,639	1,970	1,966	1,966
자산총계	41,706	42,971	45,287	47,448	49,728
예수부채	1,978	2,372	2,491	2,600	2,712
차입부채	33,768	34,620	36,195	37,969	39,845
파생상품부채	38	29	284	277	457
기타부채	1,371	1,300	1,689	1,689	1,689
부채총계	37,156	38,322	40,498	42,522	44,662
지배주주지분	4,542	4,639	4,654	4,793	4,934
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,269	1,385	1,532	1,668	1,809
기타포괄손익	203	0	52	55	55
비지배지분	8	10	10	10	10
자본총계	4,551	4,649	4,664	4,803	4,944

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	6,183	5,746	6,157	6,455	6,778
유가증권	28,967	29,346	30,398	31,980	33,587
파생상품자산	922	1,262	1,413	1,475	1,548
대출채권	2,728	2,801	3,115	3,253	3,415
유형자산	288	303	317	333	349
기타자산	1,258	1,112	1,500	1,500	1,500
자산총계	40,492	41,022	43,340	45,501	47,781
예수부채	1,718	2,003	2,126	2,235	2,347
차입부채	31,224	31,089	32,630	34,402	36,277
파생상품부채	1,763	2,221	2,334	2,477	2,629
기타부채	1,258	1,112	1,500	1,500	1,500
부채총계	35,963	36,426	38,590	40,614	42,754
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	1,263	1,354	1,507	1,644	1,785
기타포괄손익	217	194	194	194	194
자본총계	4,529	4,596	4,750	4,887	5,027

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,077	935	1,049	1,069	1,107
순수수료손익	541	548	575	556	571
순이자이익	621	606	575	586	579
상품운용이익	-155	-293	-175	-161	-131
기타이익	69	75	74	88	88
판매비와관리비	763	633	675	662	675
영업이익	314	302	375	407	432
영업외이익	-32	0	11	19	19
세전이익	282	302	386	426	451
법인세비용	68	66	93	103	109
당기순이익	214	236	293	323	342
지배주주순이익(연결순이익)	215	236	293	323	342
비지배주주순이익	-1	0	0	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,024	886	991	1,014	1,052
순수수료수익	533	544	571	560	575
수수료수익	630	644	677	663	680
수탁수수료	376	303	303	303	316
금융상품판매수수료	64	61	57	59	61
IB관련수수료	69	93	112	94	95
기타수수료 수익	120	187	205	207	208
(수수료 비용)	97	100	105	103	105
상품운용관련손익	-112	-245	-125	-125	-95
순이자이익	591	566	537	543	536
기타영업이익	11	21	8	36	36
판매비와 관리비	732	601	619	631	644
영업이익	292	286	372	383	408
영업외손익	-17	-12	-10	-10	-10
법인세 차감전 계속사업이익	275	274	362	373	398
법인세 비용	70	63	88	90	96
당기순이익	205	211	274	283	302

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	767	842	1,044	1,151	1,218
BPS	15,887	16,368	16,567	16,842	17,342
DPS	400	400	500	580	600
PER	13.2	11.5	13.3	12.1	11.4
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	4.8	5.1	6.3	6.8	7.0
영업이익률	29.2	32.3	35.7	38.0	39.0
판매비용(판매비/순영업이익)	70.8	67.7	64.3	62.0	61.0
자산/자본	917	924	971	988	1,006

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

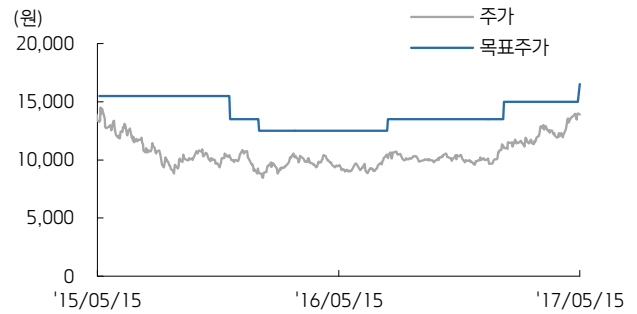
12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	27.3	22.9	20.0	19.7	20.0
자산관리	6.3	6.9	5.7	5.8	5.8
IB+기타	19.5	33.9	32.8	33.3	32.2
이자손익	57.8	63.9	54.2	53.6	51.0
상품운용손익	-10.9	-27.6	-12.6	-12.3	-9.0

- 당사는 5월 15일 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
	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
	2017/04/17	BUY(Maintain)	15,000원
	2017/05/16	BUY(Maintain)	16,500원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%