



## BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원

주가(8/14): 13,400원

시가총액: 39,419억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/14)		2,334.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,050원	9,600원
등락률	-11.0%	39.6%
수익률	절대	상대
1M	-8.8%	-5.7%
6M	15.5%	2.7%
1Y	28.2%	12.6%

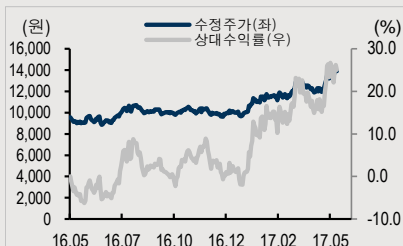
## Company Data

발행주식수	300,280천주
일평균 거래량(3M)	1,137천주
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(17E)	4.03%
BPS(17E)	16,811원
주요 주주	농협금융지주 외 2인
	국민연금공단
	8.76%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,077	935	1,117	1,103
순수수료수익	541	548	576	564
순이자이익	621	606	577	600
상품운용이익	-155	-293	-121	-185
기타이익	69	75	85	124
판매비와관리비	763	633	710	676
영업이익	314	302	407	428
지배주주순이익	215	236	303	327
EPS(원)	767	842	1,080	1,167
PER(배)	13.2	11.5	12.4	11.5
BPS(원)	15,887	16,368	16,811	17,372
PBR(배)	0.6	0.6	0.8	0.8
영업이익률 (%)	29.2	32.3	36.4	38.8
판매비율 (%)	70.8	67.7	63.6	61.2
ROE(%)	4.8	5.1	6.4	6.7
자산/자본(%)	917	924	986	1,051

## Price Trend



## 실적 리뷰

## NH투자증권 (005940)

## 배당주 매력과 발행어음 업무 인가 기대



NH투자증권의 2분기 순이익은 1,070억원(연결 지배주주기준)으로 시장 컨센서스를 27% 상회했습니다. 견조한 IB수수료 수익과 상품 운용손익 증익이 전년동기비 60% 순이익 이익 증가를 견인했습니다. 대형주 중 하반기 배당주로서의 모멘텀이 유효하며 발행어음 업무 인가도 상대적으로 수월할 것으로 예상됩니다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 순이익 1,070원으로 컨센서스 27% 상회

NH투자증권의 2분기 순영업수익은 3322억원(+49.4%YoY), 당기순이익은 1,070억원(+59.8%YoY, +20.8%QoQ)을 기록했다. 당사추정치를 42%, 시장컨센서스를 27% 상회하는 호실적이다.

전년동기비 증익의 주요인은 IB수수료 수익 급증과 상품운용손익 증가다.

동사의 IB수수료 수익은 694억원으로 53.2%YoY 증가했다. 동사는 전통적 IB부분뿐만 아니라 자본을 활용한 구조화금융을 통해 수수료 수익과 이자수익을 지속적으로 창출하고 있다. 2분기 동사의 채무보증 잔액은 3.5조원으로 전분기 3.3조원 대비 소폭 증가했다.

상품운용손익 안정화가 돋보인다. 글로벌 증시 흐름과 환율이 우호적으로 움직인 점인 주요인이다. 2016년 8월에 출범한 헤지펀드 'NH애플루트 리턴 제 1호'에서도 2분기 150억원 이익이 발생했다. 7월 1천억원을 추가하며 헤지펀드에 투자한 동사 고유자금은 총 3천억원이다(7월 총 AUM 약 4,200억원)

판관비도 전분기 일회성 요인(임단협 타결 따른 임금인상)이 소멸되며 4.3% 감소했다. 판관비는 전년동기비 상승했으나, 판관비율은 56%로 4.8%pYoY, 6.0%pQoQ 개선됐다.

## &gt;&gt;&gt; 배당주 매력과 초대형IB에 대한 기대

동사에 대한 목표주가와 업종 Top Pick의견을 유지한다.

9~10월경 초대형 IB의 발행어음 인가가 예상된 가운데 동사는 대주주 적격성 심사에서 상대적으로 경쟁사 대비 수월한 위치에 있다. (제재이력: 기관주의) 또한 금융지주사의 자회사로 대형 증권사 중에선 배당성향이 상대적으로 높을 것으로 예상된다.

당사가 예상하는 동사의 17E DPS는 540원이며 현 주가 수준에서 배당수익률은 4.0% 이다.

글로벌 증시 변동성이 확대된 국면에서 동사의 배당 모멘텀은 주가의 하방 경직성을 제공해 줄 수 있으며 초대형 IB 발행어음 인가는 주가 모멘텀으로 작용할 수 있다.

## NH투자증권 2Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	222	234	227	313	332	49.4	6.0	256	
순수수료수익	134	116	165	146	157	17.5	7.5	148	
수수료수익	158	142	195	170	186	18.2	9.5	178	
수탁수수료	89	78	77	71	83	-6.4	16.8	89	
금융상품판매수수료	15	15	14	15	16	5.3	7.7	14	
IB 관련수수료	24	10	40	39	41	70.3	6.1	30	
기타수수료수익	29	38	64	45	46	56.7	1.3	45	
(수수료 비용)	24	26	30	24	29	21.9	21.5	31	
상품운용관련손익	-86	-48	-96	-12	11	흑전	흑전	-70	
순이자이익	156	156	143	150	150	-4.1	-0.1	156	
기타영업이익	19	9	15	29	15	-22.2	-49.7	23	
판매비와 관리비	135	144	188	193	185	37.6	-4.3	159	
영업이익	88	90	39	120	147	67.4	22.5	97	
세전이익	85	85	50	116	143	69.0	23.2	99	
지배주주순이익	67	68	37	89	107	59.8	20.8	75	84

자료: NH투자증권, 키움증권

## NH투자증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업이익	251	222	234	227	313	332	245	226	935	1,117	1,103
영업이익	86	88	90	39	120	147	80	60	302	407	428
지배주주순이익	64	67	68	37	89	107	61	47	236	303	327

자료: NH투자증권, 키움증권

## 연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	5,536	4,932	5,359	5,887	6,469
유가증권	29,873	30,882	33,131	36,538	40,156
파생상품자산	919	1,278	1,241	1,379	1,516
대출채권	3,633	3,932	4,878	5,340	5,866
유형자산	294	308	314	346	380
기타자산	1,451	1,639	2,395	2,650	2,914
자산총계	41,706	42,971	47,318	52,141	57,301
예수부채	1,978	2,372	3,296	4,464	6,089
차입부채	33,768	34,620	36,671	40,091	43,442
파생상품부채	38	29	4	23	39
기타부채	1,371	1,300	2,547	2,601	2,604
부채총계	37,156	38,322	42,518	47,178	52,174
지배주주지분	4,542	4,639	4,790	4,954	5,118
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	1,535	1,699	1,863
기타포괄손익	203	0	186	186	186
비지배지분	8	10	9	9	9
자본총계	4,551	4,649	4,800	4,963	5,127

## 별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	6,183	5,746	6,079	6,771	7,470
유가증권	28,967	29,346	31,930	35,463	39,113
파생상품자산	922	1,262	1,339	1,491	1,644
대출채권	2,728	2,801	3,353	3,688	4,065
유형자산	288	303	318	355	391
기타자산	1,258	1,112	1,500	1,500	1,500
자산총계	40,492	41,022	45,254	50,188	55,349
예수부채	1,718	2,003	2,891	4,057	5,682
차입부채	31,224	31,089	34,143	37,624	40,980
파생상품부채	1,763	2,221	1,951	2,073	2,089
기타부채	1,258	1,112	1,500	1,500	1,500
부채총계	35,963	36,426	40,484	45,254	50,251
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	1,519	1,684	1,848
기타포괄손익	217	194	202	202	202
자본총계	4,529	4,596	4,770	4,934	5,099

## 연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,077	935	1,117	1,103	1,137
순수수료손익	541	548	576	564	587
순이자이익	621	606	577	600	616
상품운용이익	-155	-293	-121	-185	-189
기타이익	69	75	85	124	124
판매비와관리비	763	633	710	676	688
영업이익	314	302	407	428	449
영업외이익	-32	0	-5	4	4
세전이익	282	302	401	431	452
법인세비용	68	66	98	104	109
당기순이익	214	236	303	327	343
지배주주순이익(연결순이익)	215	236	303	327	343
비지배주주순이익	-1	0	0	0	0

## 별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,024	886	1,036	1,072	1,100
순수수료수익	533	544	569	565	588
수수료수익	630	644	666	662	688
수탁수수료	376	303	277	280	284
금융상품판매수수료	64	61	61	63	65
IB관련수수료	69	93	120	109	129
기타수수료 수익	120	187	207	210	210
(수수료 비용)	97	100	97	97	100
상품운용관련손익	-112	-245	-79	-85	-95
순이자이익	591	566	539	556	571
기타영업이익	11	21	7	36	36
판매비와 관리비	732	601	652	643	656
영업이익	292	286	384	429	444
영업외손익	-17	-12	-13	-12	-12
법인세 차감전 계속사업이익	275	274	371	417	432
법인세 비용	70	63	88	101	105
당기순이익	205	211	286	316	328

## Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	767	842	1,080	1,167	1,224
BPS	15,887	16,368	16,811	17,372	17,956
DPS	400	400	540	580	610
PER	13.2	11.5	12.4	11.5	10.9
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	4.8	5.1	6.4	6.7	6.8
영업이익률	29.2	32.3	36.4	38.8	39.5
판매비용(판매비/순영업이익)	70.8	67.7	63.6	61.2	60.5
자산/자본	917	924	986	1,051	1,118

## 수익기여도(별도기준)

(단위: %)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	27.3	22.9	17.4	17.1	16.7
자산관리	6.3	6.9	5.9	5.9	5.9
IB+기타	19.5	33.9	32.3	33.1	34.1
이자손익	57.8	63.9	52.0	51.9	51.9
상품운용손익	-10.9	-27.6	-7.6	-7.9	-8.6

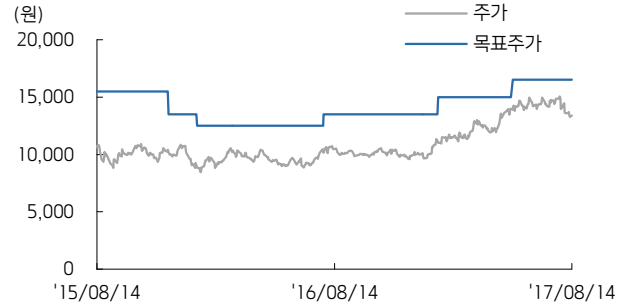
## Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/07/18	BUY(Maintain)	16,500원
	2017/08/16	BUY(Maintain)	16,500원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%