



BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원

주가(11/14): 14,150원

시가총액: 41,571억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/14)		2,526.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,050 원	9,600 원
등락률	-5.98%	47.40%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-6.1%
6M	1.1%	-8.6%
1Y	37.4%	7.4%

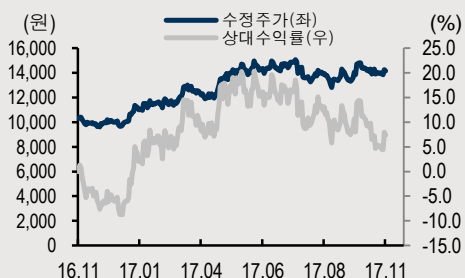
Company Data

발행주식수	300,280 천주
일평균 거래량(3M)	907 천주
외국인 지분율	14.09%
배당수익률(17E)	4.15%
BPS(17E)	16,888원
주요 주주	농협금융지주 외 2인 49.12%
	국민연금공단 8.76%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,077	935	1,153	1,098
순수수료수익	541	548	563	565
순이자이익	621	606	582	574
상품운용이익	-155	-293	-61	-165
기타이익	69	75	68	124
판매비와관리비	763	633	703	674
영업이익	314	302	450	424
지배주주순이익	215	236	329	311
EPS(원)	767	842	1,173	1,110
PER(배)	13.2	11.5	12.2	12.9
BPS(원)	15,887	16,368	16,888	17,477
PBR(배)	0.6	0.6	0.8	0.8
영업이익률 (%)	29.2	32.3	39.0	38.6
판매비율(%)	70.8	67.7	61.0	61.4
ROE(%)	4.8	5.1	6.9	6.4
자산/자본(%)	917	924	991	1,080

Price Trend



실적리뷰

NH투자증권 (005940)

배당주로서 매력 부각 가능 시점



NH투자증권의 3분기 순이익은 870억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 부합했습니다. 전년동기 대비 ELS 발행 증가에 따른 판매수수료 이익과 IB수수료 수익 증대가 견조한 실적을 견인했습니다. 금융지주 자회사로 높은 배당성향을 보여왔던 동사의 배당 매력이 부각 가능한 시점입니다.

>>> 3분기 순이익, 시장 컨센서스 부합

NH투자증권의 3분기 순영업수익은 2,776억원(+18.8%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 870억원(+28.1%YoY, -18.7%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스와 부합하는 실적이다.

전년동기비 실적 개선의 주요인은 1) ELS발행물량 증가(3Q17 2.4조원(+100%YoY 증가)와 2) 상대적으로 안정적인 운용수익, 3) IB수수료 수익 증대였다.

3분기 동사의 IB수익은 610억원으로 전년동기비 47.3% 증가했다. 업계 내 치열해진 경쟁으로 전분기 대비 23% 감소한 모습이나, 견조한 흐름은 유지해 가고 있다. 3분기 이후 한남동 외인 아파트 부지 개발과 여의도 MBC사옥 부지 개발 PF에 참여하면서 구조화금융 관련 이자와 수수료는 발생 가능하다.

>>> 배당주로서 매력도 부각 가능 시점

동사에 대한 투자의견을 BUY와 목표주가 16,500원을 유지한다.

목표주가는 17E BPS 16,888원에 Target PBR 1.0배를 적용했다.

연말 배당시즌이 임박하면서 동사의 배당주로서의 매력 부각 가능한 시점이다. NH금융지주 자회사로 편입 후 동사의 배당성향은 50%를 상회했다. 다른 여타 대형 증권주들의 배당수익률이 1~2%인 반면, 동사의 현재 주가 기준 배당수익률은 4%를 상회한다.

장기적으로는 초대형 IB로서 발행어음 인가와 시행에 따른 증익과 NH농협금융지주 계열사로서 IB와 WM 연계를 통한 동사만의 차별화가 중요하다. 구조화금융에 강점을 가진 동사는 경쟁자 진입 하에 리스크 관리 역량도 중요해질 전망이다.

NH투자증권 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	234	227	313	332	278	18.8	-16.4	
순수수료수익	116	165	146	157	134	14.9	-14.9	
수수료수익	142	195	170	186	160	12.6	-14.0	
수탁수수료	78	77	71	83	79	1.4	-5.1	
금융상품판매수수료	15	14	15	16	17	10.5	5.7	
IB 관련수수료	10	40	39	41	19	82.6	-53.7	
기타수수료수익	38	64	45	46	45	17.1	-1.6	
(수수료비용)	26	30	24	29	26	2.4	-9.5	
순이자이익	234	227	313	332	278	18.8	-16.4	
상품운용+기타영업이익	-39	-81	17	25	-3	적유	적전	
판매비와 관리비	144	188	193	185	159	10.2	-14.3	
영업이익	90	39	120	147	119	32.5	-19.1	
영업외이익	-5	11	-4	-4	-5	적유	적유	
세전이익	85	50	116	143	114	34.2	-20.3	
지배주주순이익	68	37	89	107	87	28.1	-18.7	88

자료: NH투자증권, 키움증권

NH투자증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	251	222	234	227	313	332	278	229	935	1,153	1,098
영업이익	86	88	90	39	120	147	119	64	302	450	424
지배주주순이익	64	67	68	37	89	107	87	47	236	329	311

자료: NH투자증권, 키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	5,536	4,932	5,433	6,074	6,866
유가증권	29,873	30,882	33,588	37,697	42,624
파생상품자산	919	1,278	1,258	1,422	1,609
대출채권	3,633	3,932	4,945	5,510	6,227
유형자산	294	308	318	357	404
기타자산	1,451	1,639	2,428	2,735	3,093
자산총계	41,706	42,971	47,971	53,794	60,822
예수부채	1,978	2,372	3,129	3,917	4,925
차입부채	33,768	34,620	37,878	42,655	48,488
파생상품부채	38	29	34	55	72
기타부채	1,371	1,300	2,087	2,189	2,195
부채총계	37,156	38,322	43,128	48,815	55,679
지배주주지분	4,542	4,639	4,834	4,969	5,132
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	1,269	1,385	1,579	1,716	1,879
기타포괄손익	203	182	206	204	204
비지배지분	8	10	9	10	10
자본총계	4,551	4,649	4,843	4,979	5,143

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	6,183	5,746	6,237	7,100	8,067
유가증권	28,967	29,346	32,031	36,099	40,987
파생상품자산	922	1,262	1,267	1,405	1,594
대출채권	2,728	2,801	3,705	4,260	4,842
유형자산	288	303	315	355	404
기타자산	1,258	1,112	1,500	1,500	1,500
자산총계	40,492	41,022	45,907	51,842	58,870
예수부채	1,718	2,003	2,693	3,482	4,490
차입부채	31,224	31,089	34,915	39,800	45,640
파생상품부채	1,763	2,221	1,981	2,105	2,122
기타부채	1,258	1,112	1,500	1,500	1,500
부채총계	35,963	36,426	41,089	46,887	53,751
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	1,563	1,701	1,864
기타포괄손익	217	194	206	206	206
자본총계	4,529	4,596	4,817	4,955	5,119

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,077	935	1,153	1,098	1,123
순수수료손익	541	548	563	565	588
순이자이익	621	606	582	574	595
상품운용이익	-155	-293	-61	-165	-184
기타이익	69	75	68	124	124
판매비와관리비	763	633	703	674	687
영업이익	314	302	450	424	436
영업외이익	-32	0	-15	-12	-12
세전이익	282	302	435	411	424
법인세비용	68	66	107	100	103
당기순이익	214	236	329	312	321
지배주주순이익(연결순이익)	215	236	329	311	321
비지배주주순이익	-1	0	0	1	1

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,024	886	1,122	1,056	1,090
순수수료수익	533	544	572	577	599
수수료수익	630	644	664	670	696
수탁수수료	376	303	271	280	285
금융상품판매수수료	64	61	64	65	67
IB관련수수료	69	93	116	109	129
기타수수료수익	120	187	213	215	216
(수수료비용)	97	100	93	93	97
상품운용관련손익	-112	-245	0	-85	-95
순이자이익	591	566	536	528	549
기타영업이익	11	21	14	36	36
판매비와관리비	732	601	672	643	656
영업이익	292	286	450	412	434
영업외손익	-17	-12	-14	-13	-13
법인세차감전계속사업이익	275	274	436	400	421
법인세비용	70	63	106	97	102
당기순이익	205	211	330	303	319

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	767	842	1,173	1,110	1,144
BPS	15,887	16,368	16,888	17,477	18,009
DPS	400	400	587	555	572
PER	13.2	11.5	12.2	12.9	12.5
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
ROA	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	4.8	5.1	6.9	6.4	6.4
영업이익률	29.2	32.3	39.0	38.6	38.8
판매비용(판매비/순영업이익)	70.8	67.7	61.0	61.4	61.2
자산/자본	917	924	991	1,080	1,183

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	27.3	22.9	15.9	17.7	17.2
자산관리	6.3	6.9	5.7	6.1	6.1
IB+기타	19.5	33.9	30.6	34.2	35.0
이자손익	57.8	63.9	47.8	50.0	50.4
상품운용손익	-10.9	-27.6	0.0	-8.1	-8.7

Compliance Notice

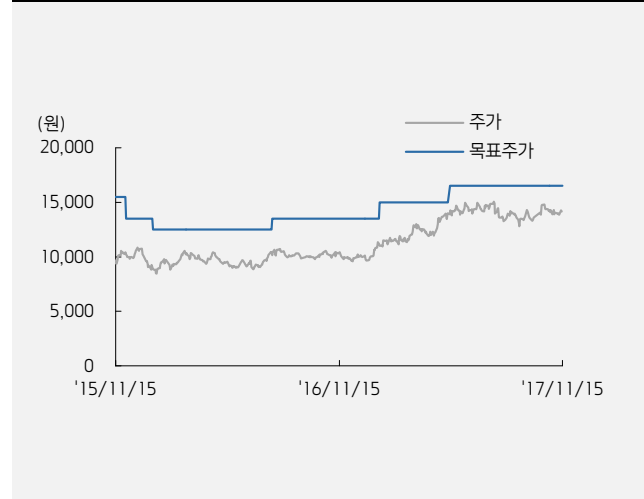
- 당사는 11월 14일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NH투자증권 (005940)	2015/12/01	BUY(Upgrade)	13,500원	6개월	-25.88	-19.63
	2016/01/15	BUY(Maintain)	12,500원	6개월	-23.02	-15.60
	2016/04/19	BUY(Maintain)	12,500원	6개월	-22.64	-15.60
	2016/05/16	BUY(Maintain)	12,500원	6개월	-23.78	-15.60
	2016/07/28	BUY(Maintain)	13,500원	6개월	-23.21	-21.11
	2016/08/03	BUY(Maintain)	13,500원	6개월	-24.74	-20.74
	2016/10/11	BUY(Maintain)	13,500원	6개월	-24.77	-15.93
	2017/01/23	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-23.53	-20.67
	2017/03/10	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-20.75	-13.33
	2017/04/17	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-18.43	-6.67
	2017/05/16	BUY(Maintain)	16,500원	6개월	-12.75	-9.39
	2017/07/18	BUY(Maintain)	16,500원	6개월	-13.36	-8.79
	2017/08/16	BUY(Maintain)	16,500원	6개월	-14.58	-8.79
	2017/11/15	BUY(Maintain)	16,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%