

NH투자증권(005940)

구조적인 이익증가는 이제 시작

1분기 순이익 1,281억원으로 컨센서스 22% 상회
 브로커리지, IB, 운용수지, 이자수지 양호
 순이익 확대여력을 감안해 목표주가를 21,000원으로 11% 상향

Facts : 1분기 순이익 1,281억원으로 컨센서스 22% 상회

어제 분기 세부실적을 발표했다(공정공시 4월 25일). 1분기 지배순이익은 1,281억원으로 컨센서스를 22%, 당사 추정치를 19% 상회했다. IB수수료가 다소 적게 나왔지만, 판관비가 적절히 관리되는 가운데 운용수지 및 여신관련 이자수지가 양호한 덕분이다. 우선 1분기 브로커리지수수료는 시장 거래대금 증가와 마케팅에 따른 양호한 점유율 상승에 힘입어 1,102억원으로 전분기대비 25% 증가했다. 전통 IB수수료는 234억원으로 현대중공업 유상증자 주관에도 불구하고 IPO가 적은 1분기 특성상 다소 부진했으나, 자본활용 IB사업 수익은 에이치라인 리파이낸싱 등 인수금융 딜 확대로 양호한 실적을 기록했다. 2분기에는 ING생명 인수금융이나 부동산 관련 다양한 IB 딜이 확보되어 있고, 하반기 현대오일뱅크 IPO 가능성까지 고려하면 IB 수익은 연간으로 계속해서 양호할 전망이다.

Pros & cons : 여신관련 이자 및 운용수지 양호

여신관련 이자수지는 285억원으로 전분기대비 11% 증가했다. 증시호황으로 1분기 증권여신 잔고가 3.0조원으로 전분기 2.4조원대비 크게 증가한 덕분이다. 한편 운용수지는 1,707억원으로 전분기대비 76% 증가했다. 파생결합증권 조기상환이익이 증가했고, 주식(헤지펀드본부)과 채권운용 부문도 양호한 실적을 기록한 덕분이다. 1분기 ELS 발행액이 2.8조원으로 전분기대비 60% 증가했는데, 향후 운용수지 증가에 기여할 전망이다. 금융상품판매수익은 펀드판매 증가로 198억원을 기록해 전분기대비 20% 증가했다. 한편 판관비는 1,961억원으로 전년동기대비 1%, 전분기대비 14% 증가했다. 1분기 계절성 및 호실적을 고려하면 과거에 비해 판관비 부문이 안정된 모습이다.

Action : 목표주가를 21,000원으로 11% 상향

매수의견을 유지하고 목표주가를 21,000원으로 11% 상향한다. 운용수지 및 브로커리지 사업부문(수수료/이자), 자본활용 IB사업을 중심으로 18년 순이익 전망치를 4,584억원으로 기존대비 10% 올렸다. 지속적인 IB사업 수익확대와 향후 조달수단 다변화 가능성을 고려해야 한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,459
주가(5/15)	16,400
시가총액(십억원)	4,615
발행주식수(백만)	281
52주 최고/최저가(원)	17,000/12,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,476
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.2/14.4
주요주주(%)	농협금융지주 외 2 인 49.11
	국민연금 10.01

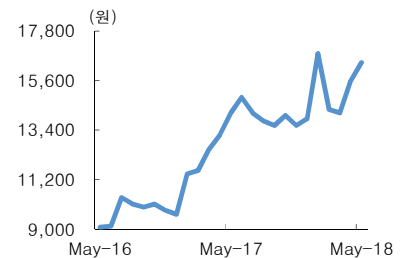
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.9	10.7	10.3
PBR(x)	0.86	0.96	0.91
ROE(%)	7.4	9.3	9.1
DY(%)	3.6	3.7	4.3
EPS(원)	1,170	1,531	1,586
BPS(원)	16,138	17,073	18,056

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.3	13.5	18.0
KOSPI 대비(%)p	12.2	15.9	10.7

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	313	332	278	245	372	51.9	18.8	325
판매관리비	193	185	159	172	196	14.0	1.4	206
판매비용율	62	56	57	70	53	(24.9)	(14.7)	63
영업이익	120	147	119	73	176	141.0	46.9	129
당기순이익	89	107	87	68	128	88.4	44.7	105

자료: NH투자증권, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					1Q18 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	313	1,168	357	1,318	372	322	371	320	1,386	4.4	18.8	51.9	1,448
순수수료이익	146	568	186	695	176	191	179	164	709	(5.7)	20.1	33.9	701
브로커리지 수수료	60	289	106	398	110	112	105	105	432	4.2	82.5	24.8	408
자산관리 수수료	15	64	18	73	20	20	21	21	81	10.5	32.8	19.9	84
인수주선, M&A 수수료	39	110	27	106	23	32	23	21	100	(14.6)	(39.8)	112.0	109
기타 수수료	32	105	35	117	22	26	31	16	95	(36.8)	(30.7)	44.6	101
순이자이익	150	583	136	561	149	151	149	155	604	9.6	(0.8)	8.8	641
운용 및 기타	17	17	35	62	48	(20)	43	2	73	37.8	178.1	흑전	107
판매관리비	193	709	208	755	196	179	189	201	765	(5.7)	1.4	14.0	793
인건비	146	502	159	543	145	129	138	139	551	(8.8)	(0.6)	30.1	575
영업이익	120	459	149	563	176	143	182	119	621	18.3	46.9	141.0	654
영업외손익	(4)	(17)	(5)	(7)	(3)	7	(4)	(4)	(4)	적지	적지	적지	(16)
세전이익	116	443	144	556	173	150	178	115	617	19.9	48.9	152.4	638
당기순이익	89	350	108	416	128	112	133	86	459	19.1	44.9	90.1	476
지배순이익	89	350	108	416	128	112	133	86	458	18.9	44.7	88.4	475
대차대조표													
총자산	44,548	43,893	44,320	46,324	46,069	45,850	47,191	48,409	48,409	3.9	3.4	5.0	52,627
유가증권	31,380	30,190	31,161	32,345	30,684	30,923	31,356	31,858	31,858	(1.5)	(2.2)	1.6	33,959
총부채	39,933	39,057	39,522	41,218	41,283	40,948	42,156	43,288	43,288	4.5	3.4	5.7	47,211
자기자본	4,615	4,836	4,797	5,107	4,786	4,902	5,035	5,121	5,121	(0.2)	3.7	(1.0)	5,416
지배자기자본	4,606	4,831	4,788	5,096	4,780	4,892	5,025	5,110	5,110	(0.2)	3.8	(1.0)	5,405
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	54,114	262,659	105,995	398,977	105,995	107,996	100,587	101,404	415,982	0.0	95.9	24.4	395,968
판매비용율(%)	61.7	60.7	58.3	57.3	52.7	55.5	50.9	62.7	55.2	(5.6)	(9.0)	(17.5)	54.8
ROE(%)	7.8	7.4	9.1	8.4	10.8	9.3	10.6	6.7	9.3	1.7	3.0	5.2	9.1
ROA(%)	0.82	0.80	0.99	0.93	1.16	0.98	1.13	0.71	0.99	0.16	0.33	0.53	0.94
레버리지비율(배)	9.5	9.3	9.2	9.1	9.4	9.5	9.4	9.4	9.4	0.2	(0.1)	0.4	9.7

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 NH투자증권 분기별 순영업수익

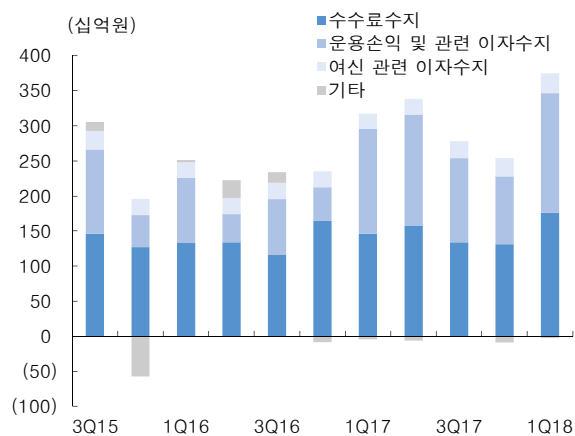
(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
전체	313.6	305.6	139.0	251.5	222.4	233.8	227.1	313.4	332.2	277.6	245.1	372.4
수수료수지	151.0	146.2	127.1	132.9	133.8	116.5	164.8	146.3	157.2	133.8	131.2	175.6
브로커리지	106.0	94.4	75.5	72.5	77.0	71.7	62.2	60.4	72.1	67.9	88.3	110.2
금융상품판매	18.2	16.5	14.6	16.2	15.2	15.3	13.4	14.9	16.0	17.0	16.5	19.8
IB	14.5	22.3	20.2	20.5	24.2	10.5	40.2	38.9	41.3	19.1	11.0	23.4
기타수수료	12.3	13.0	16.8	23.6	17.4	19.0	49.0	32.1	27.7	29.9	15.4	22.2
IB관련 기타수수료	21.9	8.2	16.1	24.0	21.0	18.1	51.9	33.9	30.4	34.1	14.4	26.4
운용수익 및 관련 이자수지	143.1	120.2	45.2	93.2	40.3	79.1	47.7	149.1	158.6	120.3	97.0	170.7
운용손익(처분/평가손익)	9.7	(25.6)	(86.3)	(39.8)	(97.6)	(57.9)	(77.5)	17.0	26.4	(7.4)	(19.4)	44.4
운용관련 이자수지	133.4	145.8	131.5	133.0	137.9	137.0	125.2	132.1	132.1	127.7	116.3	126.2
여신관련 이자수지	24.3	26.5	24.1	21.9	23.0	23.3	22.8	22.0	22.4	24.1	25.7	28.5
증권여신 관련	21.0	22.4	20.9	19.1	20.3	21.0	20.1	19.0	19.6	21.4	22.6	25.0
예탁금 관련	3.3	4.1	3.2	2.8	2.7	2.3	2.7	3.0	2.8	2.7	3.1	3.5
기타	(4.6)	3.7	0.6	1.8	0.8	1.1	(0.2)	1.8	(6.0)	0.1	1.7	2.0
대출채권 평가/처분손익	(0.2)	9.0	(58.0)	1.7	24.6	13.8	(8.0)	(5.8)	0.0	(0.7)	(10.5)	(2.7)

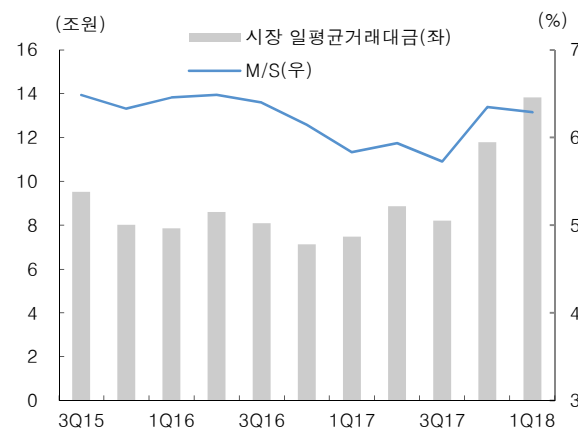
주: 1. 순영업수익 II 및 연결기준, 2. IB관련 수수료: 2Q15~4Q16 연결기준, 1Q17~ 별도기준

자료: NH투자증권, 한국투자증권

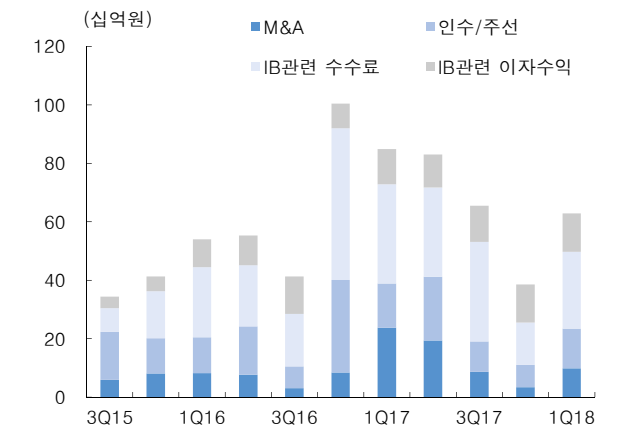
[그림 1] 순영업수익 구성

주: 순영업수익 II 및 연결기준
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 NH투자증권 점유율

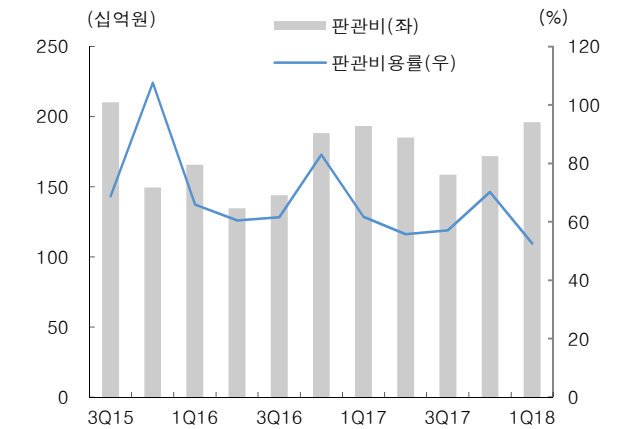
주: 점유율은 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF제외)
자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 3] IB수익 추이



주: IB관련 수수료는 2Q15~4Q16 연결기준, 1Q17~별도기준
 자료: NH투자증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



자료: NH투자증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

NH투자증권은 증권업의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 금융투자업자이다. 1969년 설립되었으며, 2005년 LG투자증권에서 우리투자증권으로 변경되었다가, 2014년 12월 최종적으로 NH투자증권으로 사명을 변경하였다.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	42,971	43,893	48,409	52,627	57,086
현금 및 예치금	6,270	6,136	6,916	7,442	8,010
유가증권	30,765	30,190	31,858	33,959	36,212
대출채권	3,895	4,796	6,598	8,064	9,567
관계기업투자	57	66	62	62	62
유형자산	308	300	296	296	296
기타자산	1,677	2,405	2,679	2,805	2,938
총부채	38,322	39,057	43,288	47,211	51,378
예수부채	2,372	3,081	5,240	6,749	8,282
당기손익인식금융부채	15,247	13,511	14,132	14,648	15,184
차입부채	17,172	18,494	19,488	21,094	22,833
기타부채	3,531	3,971	4,427	4,721	5,079
자기자본	4,649	4,836	5,121	5,416	5,707
지배주주지분	4,639	4,831	5,110	5,405	5,696
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,539	1,537	1,537	1,537
자본조정	(20)	(21)	173	173	173
기타포괄손익누계액	205	167	(61)	(61)	(61)
이익잉여금	1,385	1,614	1,930	2,224	2,515

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,913	2,859	2,816	2,816	2,816
주식 약정대금	2,483,728	2,626,587	4,159,821	3,959,685	3,813,745
예수유가증권	1,741,718	2,173,111	2,261,348	2,353,167	2,448,716
채무보증	35,579	36,950	39,124	41,378	43,605
자본적정성					
NCR(%)	1,342	1,811	1,656	1,445	1,182
단순 레버리지(배)	9.2	9.1	9.5	9.7	10.0
실질 레버리지(배)	8.9	8.7	9.5	9.7	10.0
성장성(%)					
총자산 증가율	3.0	2.1	10.3	8.7	8.5
자기자본 증가율	2.1	4.1	5.8	5.8	5.4
순영업수익 증가율	(13.2)	25.0	18.6	4.5	4.6
당기순이익 증가율	9.8	48.3	30.9	3.6	5.6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

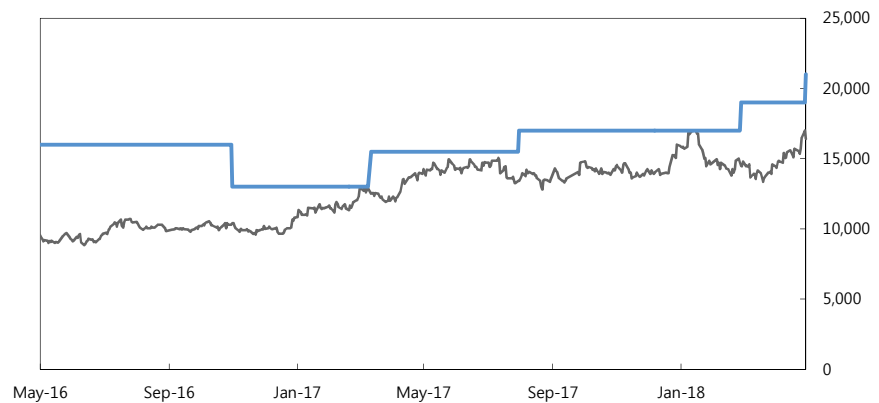
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	935	1,168	1,386	1,448	1,514
순수수료이익	548	568	709	701	684
브로커리지 수수료	283	289	432	408	374
자산관리 수수료	60	64	81	84	87
인수주선, M&A 수수료	95	110	100	109	117
기타 수수료	109	105	95	101	106
순이자이익	606	583	604	641	699
운용 및 기타	(219)	17	73	107	131
판매관리비	633	709	765	793	824
인건비	419	502	551	575	602
기타 판매관비	214	207	214	218	223
영업이익	302	459	621	654	690
영업외이익	0	(17)	(4)	(16)	(16)
법인세비용차감전계속사업이익	302	443	617	638	674
법인세비용	66	93	158	163	172
계속사업이익	236	350	459	476	502
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	350	459	476	502
지배주주지분 당기순이익	236	350	458	475	501

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	15,497	16,138	17,073	18,056	19,028
EPS	789	1,170	1,531	1,586	1,675
DPS	400	500	600	700	750
주가 지표(배)					
PBR	0.62	0.86	0.96	0.91	0.86
PER	12.2	11.9	10.7	10.3	9.8
배당수익률(%)	4.1	3.6	3.7	4.3	4.6
배당성향(%)	47.5	40.1	36.7	41.3	42.0
수익성(%)					
ROE	5.2	7.4	9.3	9.1	9.1
ROA	0.53	0.80	0.99	0.94	0.91
위탁수수료율(bp)	11.4	11.0	10.4	10.3	9.8
판매비용률	67.7	60.7	55.2	54.8	54.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NH투자증권(005940)	2016.05.14	매수	16,000원	-38.4	-33.1
	2016.11.15	매수	13,000원	-16.2	0.0
	2017.03.27	매수	15,500원	-11.0	-2.9
	2017.08.15	매수	17,000원	-15.3	0.0
	2018.03.14	매수	19,000원	-23.0	-10.5
	2018.05.15	매수	21,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 15일 현재 NH투자증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.