

증권
정준성


02 3770 5728

junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	20,000원 (U)
현재주가 5/15	16,400원
상승여력	22%

시가총액	47,951억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	166억원
60일 평균 거래량	1,130,808주
52주 고	17,000원
52주 저	12,800원
외인지분율	14.35%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	11.9	18.0
상대	0.1	1.5	7.3
절대(달러환산)	11.9	12.3	23.5

1Q18 Review: 양호한 실적 달성

1Q18 순이익 1,281억원, YoY +44.7%

NH투자증권의 18년 1분기 연결 지배순이익은 1,281억원으로 전년 동기대비 44.7% 상승했으며, 이는 컨센서스(1,050억원)를 22% 상회하는 결과다.

운용과 브로커리지, 이자손익, WM 등 여러 부문이 고르게 양호했다. 주식, 채권운용의 양호한 운용성과에 힘입어 트레이딩 및 기타 손익이 105억원, 전년 동기 대비 172억원 증가했으며, 이자손익도 1,487억원으로 견조한 흐름을 보였다. 브로커리지는 1분기 일평균 거래대금이 13.8조원으로 증가한데 힘입어 1,249억원, YoY +75.2% 수익이 증가했다. IB부문 실적은 498억원으로 소폭 부진했으나, 2분기부터는 회복될 예정이다. 주요 deal로는 현대중공업 유상증자(1조 2,350억), 동구바이오제약 IPO (330억) 등이 있었다. 판관비율(=판관비/순영업수익)도 52.7%, YoY -9%p 하락 개선되면서, 판관비 관리 또한 양호한 모습을 보였다.

2분기 이후에도 양호한 흐름은 지속될 것

NH투자증권의 양호한 실적은 향후에도 지속될 전망이다. ① IB부문이 1분기 다소 부진했으나 2분기 부터는 ING생명 인수금융과 삼성중공업 유상증자 등 예정된 deal이 많으며, ② 높은 거래대금 지속으로 브로커리지, WM, 이자손익과 운용이익 개선이 기대된다. ③ 신규 판매하는 ELS는 자체헷지 비중이 높아(약 50%), 조기상환시 얻을 수 있는 운용 이익 또한 증가할 것으로 예상된다. ④ 발행어음 인기가 가시권에 진입한 것으로 보인다. 발행어음이 당장 올해 높은 수익률로 작용하지는 않겠지만, 미래 먹거리 확보 차원에서 긍정적이다.

목표주가 상향

실적 추정치 상향을 반영해 NH투자증권의 목표주가를 20,000원으로 상향한다. 목표주가는 18년 BPS 16,804원에 적정PBR 1.17x를 적용해 산출하였다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	372	18.8%	51.9%	-	-
판매관리비	196	1.4%	14.0%	-	-
영업이익	176	46.9%	141.0%	129	36.8%
세전이익	173	48.8%	152.4%	-	-
지배순이익	128	44.7%	88.4%	105	22.0%
비지배순이익	0	흑전	흑전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	935	1,168	1,387	1,413
영업이익	302	459	617	626
지배순이익	236	350	450	458
PER (배)	12.2	11.9	10.9	10.7
PBR (배)	0.6	0.9	1.0	0.9
ROE (%)	5.1	7.4	9.1	8.9
ROA (%)	0.6	0.8	1.0	0.9

자료: 유안타증권

NH 투자증권 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	313	332	278	245	372	369	1,168	1,387	1,413
수수료손익	170	186	160	162	213	224	679	811	807
브로커리지수익	71	83	79	101	125	112	335	443	424
IB 수익	73	70	53	25	50	77	220	222	233
WM 수익	15	16	17	17	20	18	64	76	79
기타	11	17	11	20	19	17	60	70	70
이자손익	150	150	147	137	149	163	583	644	672
트레이딩 및 기타	-7	-4	-29	-54	10	-18	-94	-68	-66
판매관리비	193	185	159	172	196	197	709	770	787
영업이익	120	147	119	73	176	172	459	617	626
영업외손익	-4	-4	-5	-5	-3	-4	-17	-15	-16
세전이익	116	143	114	69	173	168	443	602	610
당기순이익	89	107	87	67	128	126	350	450	458
지배주주순이익	89	107	87	68	128	126	350	450	458
자산	44,548	45,644	42,363	43,893	46,069	46,917	43,893	48,813	52,971
부채	39,933	40,917	37,570	39,057	41,283	42,077	39,057	43,777	47,657
자본	4,615	4,728	4,793	4,836	4,786	4,840	4,836	5,036	5,314
지배주주	4,606	4,718	4,783	4,831	4,780	4,834	4,831	5,030	5,308
PER	10.60	10.39	11.76	15.29	8.26	9.74	11.88	10.91	10.72
PBR	0.82	0.94	0.85	0.86	0.89	1.02	0.86	0.98	0.92
ROE	7.7%	9.2%	7.3%	5.7%	10.7%	10.5%	7.4%	9.1%	8.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation

(단위: 원)

	2017	2018	2019
BPS	16,138	16,804	17,731
ROE	7.4%	9.1%	8.9%
18Y BPS	16,804	목표주가	20,000
18년, 19년 평균 ROE	9.0%	현재주가	16,400
적정 PBR	1.17	상승여력	22.0%

주: Beta 1.1, 영구성장률 0.5%, 무위험이자율 2.6%, 리스크프리미엄 6% 기정. 이론PBR에 20% 할증

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F			2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익		935	1,168	1,387	1,413	1,429	자산총계		42,971	43,893	48,813	52,971	57,499
수수료순익		652	679	811	807	831	현금 및 예치금		725	597	575	624	678
브로커리지		329	335	443	424	434	유가증권		32,158	31,618	34,203	37,116	40,289
IB 관련		210	220	222	233	245	대출채권		3,932	4,843	5,375	5,832	6,331
금융상품판매		60	64	76	79	82	기타자산		6,155	6,835	8,660	9,398	10,201
기타		53	60	70	70	70	부채총계		38,322	39,057	43,777	47,657	51,902
이자손익		606	583	644	672	677	예수부채		2,372	3,081	3,631	4,045	4,468
트레이딩 및 기타		-323	-94	-68	-66	-80	차입부채		17,172	18,494	19,563	21,333	23,319
판매관리비		633	709	770	787	796	기타부채		18,777	17,482	20,582	22,279	24,115
영업이익		302	459	617	626	633	자배주주자본		4,639	4,831	5,030	5,308	5,590
영업외손익		0	-17	-15	-16	-16	자본금		1,531	1,531	1,459	1,459	1,459
세전이익		302	443	602	610	618	자본잉여금		1,538	1,539	1,537	1,537	1,537
법인세		66	93	152	153	154	이익잉여금		1,385	1,614	1,922	2,199	2,482
지배순이익		236	350	450	458	463	자본조정		-20	-21	173	173	173
비지배		0	0	0	0	0	기타포괄손익누계액		205	167	-61	-61	-61

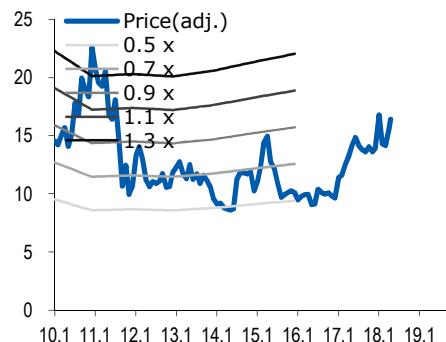
성장성					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-13%	25%	19%	2%	1%
수수료-브로커리지	-18%	2%	32%	-4%	2%
수수료-IB	215%	5%	1%	5%	5%
수수료-금융상품	-	7%	18%	5%	4%
이자손익	-3%	-4%	10%	4%	1%
트레이딩 및 기타	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익	10%	48%	29%	2%	1%
판관비/순영업수익	68%	61%	56%	56%	56%
레버리지비율	892%	870%	932%	962%	994%

자료: 유안타증권

주당지표/Valuation					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS (원)	789	1,170	1,504	1,530	1,548
BPS (원)	15,497	16,138	16,804	17,731	18,676
DPS (원)	400	500	600	600	600
PER (배)	12.2	11.9	10.9	10.7	10.6
PBR (배)	0.6	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	5.1%	7.4%	9.1%	8.9%	8.5%
ROA (%)	0.6%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%
배당성향 (%)	47.5%	40.1%	37.4%	36.7%	36.3%
배당수익률 (%)	4.1%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%

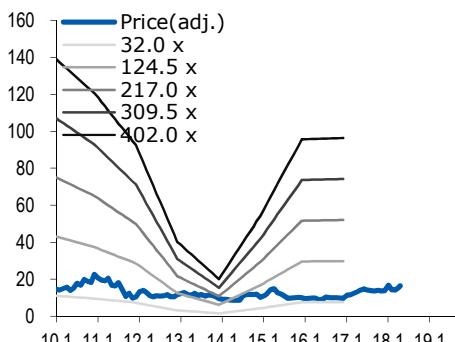
P/E band chart

(천원)

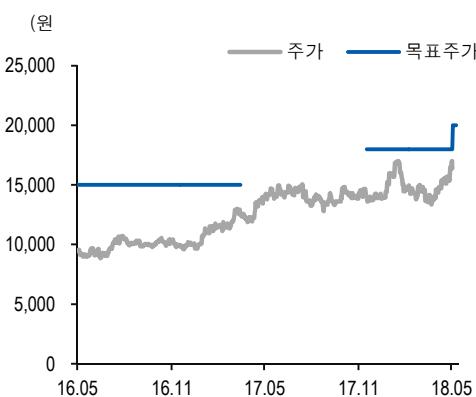


P/B band chart

(천원)



NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-16	BUY	20,000	1년		
2017-11-29	BUY	18,000	1년	-17.99	-5.56
	담당자 변경				
2016-10-20			1년 경과 이후	-15.66	0.33
2015-10-20	BUY	15,000	1년	-24.64	0.33

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.