

NH투자증권 (005940)

증권



02 3770 5728
junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	20,000원 (M)
현재주가 5/23	16,300원
상승여력	23%

시가총액	47,679억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	163억원
60일 평균 거래량	1,098,346주
52주 고	17,000원
52주 저	12,800원
외인지분율	14.58%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.9	10.9	14.4
상대	(0.1)	0.8	6.9
절대(달러환산)	9.7	10.7	19.0

증선위 발행어음 인가 안건 통과

증권선물위원회, NH투자증권 발행어음 인가 안건 통과

금융위 증권선물위원회는 전일 NH투자증권의 발행어음 인가 안건을 통과시켰다. 30일 금융위 정례회 의에서 최종 인가를 받아야 하는 절차가 남아 있으나, 별다른 이변이 없는 한 최종 인가를 받을 예정이다. 이번에 NH투자증권이 발행어음 최종 인가를 받게 되면, 초대형IB 증권사 중 한국투자증권에 이어 두 번째로 발행어음 업무를 수행하게 된다.

발행어음 인가를 받은 증권사는 만기 1년 이내 어음을 최대 자기자본의 2배까지 조달이 가능하다. NH 투자증권은 현재 자기자본 약 4.8조원 기준으로 최대 9.6조원까지 발행 가능하게 된다. 동사는 일단 올해 연내 1조 5천억원 규모를 발행할 계획인 것으로 알려졌다.

당장 이익 기여도는 높지 않지만, 미래 신규 수익원으로서 긍정적

발행어음 업무는 당장 올해의 이익 기여도는 크지 않겠지만, 향후에는 높은 이익창출을 안겨다 줄 것으로 예상된다. 미래 신규 수익원으로서 긍정적이다.

우선 올해는 발행어음 투자-조달 spread가 100bp를 넘기는 어려울 전망이다. ① 조달금리는 1년 기준 2.4%, 평균 2.2%~2.3% 수준을 전망한다. 시중은행 및 인터넷뱅크 1년 정기예금 금리 (2.0~2.25%), 경쟁사 발행어음 1년 금리(2.3%), 하반기 KB증권까지 발행어음 인가를 받게 될 경우 발생할 시장 경쟁 등을 고려했다. ② 투자수익률은 3.1%~3.2%를 예상한다. 발행어음은 조달 자금의 최소 50% 이상을 기업금융에 투자해야 하며, 수익률이 높은 부동산 투자는 30%로 제한된다. 조달 자금의 만기가 최대 1년인 점을 감안하면 장기보다는 단기 투자 비중이 높을 것으로 예상된다. 기업금융(비중 50%) 수익률 3%, 부동산(비중 30%) 수익률 4.5%, 유동성(비중 20%) 수익률 1.5%를 가정했다. 1.5조원 발행(평잔 7,500억원)에 spread 90bp를 가정하면 세전이익은 68억원 증가한다.

하지만 내년 이후부터는 발행어음 규모가 늘어나는 동시에, spread 개선 또한 이루어지면서 의미있는 이익 기여가 가능해질 전망이다. 어음 운용 경험이 축적될수록 고수익 투자 대상 자산 발굴 확대와 더불어 운용자산 만기에 대한 여유도 가능해질 것이기 때문이다. 최대 발행가능 규모(9.6조원)에 spread 200bp를 가정하면, 약 2천억원의 세전이익 발생도 가능하다.

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)

	2016A	2017A	2018F	2019F
결산(12월)				
순영업수익	935	1,168	1,403	1,456
영업이익	302	459	627	652
지배순이익	236	350	457	477
PER (배)	12.2	11.9	10.6	10.2
PBR (배)	0.6	0.9	1.0	0.9
ROE (%)	5.1	7.4	9.3	9.2
ROA (%)	0.6	0.8	1.0	0.9

자료: 유안타증권

초대형 IB 지정 및 발행어음 인가 진행 현황

증권사	종합금융투자사업자 (초대형 IB) 지정	단기금융업 (발행어음) 인가	참고
미래에셋대우	지정	미인가	공정위 조사 중
NH 투자증권	지정	*인가 예정	
한국투자증권	지정	인가	
삼성증권	지정	미인가	대주주(이재용 부회장) 적격성 문제
KB 증권	지정	미인가	조만간 재신청 전망
지정, 인가 요건	법령상 지정요건만 갖추면 지정	금감원 심사 후 증선위 · 금융위 인가 필요	

자료: 금융감독원, 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

자기자본 수준별 인센티브 제공 방안

자기자본	3~4조원	4~8조원	8조원 이상
프라임브로커 업무	0	0	0
기업신용공여	O (자기자본 100%)	O (자기자본 100%)	O (자기자본 100%)
발행어음	-	O (인가 필요)	O (인가 필요)
종합금융투자계좌	-	-	0
레버리지 규제 적용제외	-	O (발행어음 한정)	O (발행어음, IMA)
새로운 건전성 규제체계	0	0	0
다자간 비상장주식 매매 중개 업무	0	0	0
기업환전 등 일반 외국환 업무	-	0	0
부동산 담보신탁	-	-	0
정책금융기관, 국부펀드 협력 강화	0	0	0
성장사다리펀드 해외 M&A 지원	0	0	0

자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

발행어음과 IMA 차이

구분	단기금융업무 (발행어음)	종합금융투자계좌 (IMA)
허용 대상	자기자본 4조원 이상	자기자본 8조원 이상
수익배분방식	약정금리 지급	실적 배당방식
발행한도	자기자본의 2배	한도 없음
기업금융 최소운용비율	수탁금의 50% 이상	수탁금의 70% 이상
부동산 투자 상한	수탁금의 30% 초과 제한	수탁금의 30% 초과 제한
여유자금운용규제	개인여신 금지 등 네거티브 방식	개인여신 금지 등 네거티브 방식
구분 관리	구분계리 (별도 자산부채현황표)	자기신탁
손실충당금적립	해당 없음	수탁액의 5%가 될 때까지 적립

자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

발행어음, 종합투자계좌와 은행 정기예금, 종금사 발행어음 비교

	은행 정기예금	종금사 발행어음	증권사 발행어음	증권사 IMA
수익배분	확정금리형	확정금리형	확정금리형	실적배당형
발행제한	X	X	자기자본 200% 이내	X
기업금융 의무 비율	X	X	O (50%)	O (70%)
운용규제	X	X	O	O
계정분류	고유계정	고유계정	별도계정	별도계정
예금자보호	O	O	X	X
레버리지규제	-	X	X	X

자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

기업금융 투자 대상

기업에 대한 대출 및 어음의 할인, 매입

발행시장에서 직접 취득한 발행인이 기업인 증권

유통시장에서 취득한 코넥스 주식, A 등급 이하 회사채

프로젝트파이낸싱을 위해 설립된 특수목적회사에 대한 출자지분 및 대출채권

실물지원 관련 간접투자기구에 대한 출자지분

자료: 금융감독원, 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	1,403	1,456	1,485	자산총계	42,971	43,893	50,731	57,531	65,878
수수료수익	652	679	818	806	830	현금 및 예치금	725	597	598	678	777
브로커리지	329	335	450	424	433	유가증권	32,158	31,618	35,547	40,311	46,160
IB 관련	210	220	222	233	245	대출채권	3,932	4,843	6,347	7,108	8,132
금융상품판매	60	64	76	79	82	기타자산	6,155	6,835	8,240	9,434	10,809
기타	53	60	70	70	70	부채총계	38,322	39,057	45,688	52,191	60,230
이자손익	606	583	646	677	670	예수부채	2,372	3,081	5,086	7,446	10,902
트레이딩 및 기타	-323	-94	-61	-28	-15	차입부채	17,172	18,494	20,020	22,466	25,213
판매관리비	633	709	777	805	819	기타부채	18,777	17,482	20,582	22,279	24,115
영업이익	302	459	627	652	667	자배주주자본	4,639	4,831	5,037	5,334	5,642
영업외손익	0	-17	-15	-16	-16	자본금	1,531	1,531	1,459	1,459	1,459
세전이익	302	443	611	636	651	자본잉여금	1,538	1,539	1,537	1,537	1,537
법인세	66	93	154	159	163	이익잉여금	1,385	1,614	1,929	2,225	2,533
지배순이익	236	350	457	477	488	자본조정	-20	-21	173	173	173
비지배	0	0	0	0	0	기타포괄손익누계액	205	167	-61	-61	-61

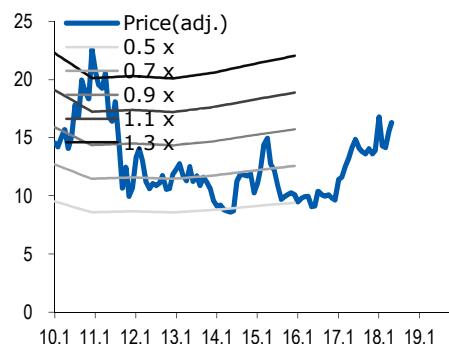
성장성					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-13%	25%	20%	4%	2%
수수료-브로커리지	-18%	2%	34%	-6%	2%
수수료-IB	215%	5%	1%	5%	5%
수수료-금융상품	-	7%	18%	5%	4%
이자손익	-3%	-4%	11%	5%	-1%
트레이딩 및 기타	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익	10%	48%	31%	4%	2%
판관비/순영업수익	68%	61%	55%	55%	55%
레버리지비율	892%	870%	969%	1,043%	1,134%

자료: 유안타증권

주당지표/Valuation					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS (원)	789	1,170	1,527	1,594	1,632
BPS (원)	15,497	16,138	16,828	17,819	18,847
DPS (원)	400	500	600	600	600
PER (배)	12.2	11.9	10.6	10.2	9.9
PBR (배)	0.6	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	5.1%	7.4%	9.3%	9.2%	8.9%
ROA (%)	0.6%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%
배당성향 (%)	47.5%	40.1%	36.8%	35.3%	34.5%
배당수익률 (%)	4.1%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%

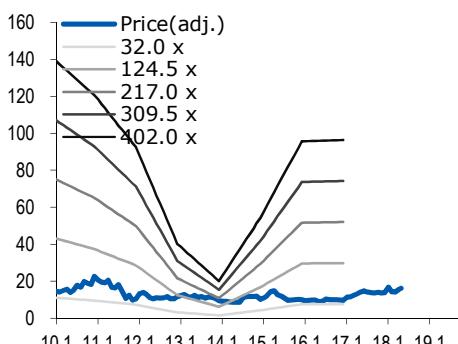
P/E band chart

(천원)



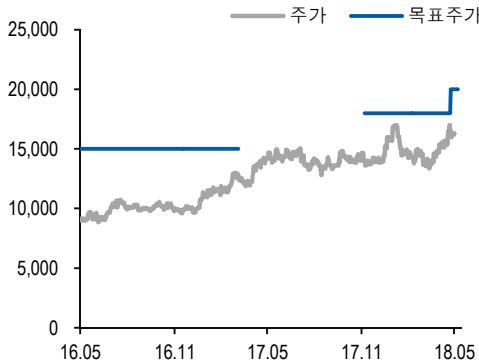
P/B band chart

(천원)



NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2018-05-24	BUY	20,000	1년			
2018-05-16	BUY	20,000	1년			
2017-11-29	BUY	18,000	1년	-17.99	-5.56	
2016-10-20			1년 경과 이후	1년	-15.66	0.33
2015-10-20	BUY	15,000	1년	-24.64	0.33	

자료: 유안타증권

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

* 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 2018-05-21

※ 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.