

2018/08/16

강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

NH투자증권(005940)

IB를 기반으로 견조한 이익 흐름이 이어지고 있음

■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 18,000원으로 7.7% 하향

- NH투자증권의 2분기 연결순이익은 1,168억원으로 우리 전망치에 미달하였음. IB 및 WM 부분은 우리의 예상치를 상회하였지만 Trading 부분이 우리 예상치를 하회하였기 때문임
- 2분기 실적을 반영하고 3분기와 4분기 일평균거래대금 가정치를 기존 11.0조원, 10.8조원에서 9.8조원, 9.5조원으로 하향함에 따라 동사의 2018년 연간 이익 전망치를 4,196억원으로 7.5% 하향하였음
- 목표주가 18,000원은 2018년 예상 BPS 16,841원에 Target multiple 1.1배를 적용하여 산출하였음(지속가능ROE 9.0%, Ke 8.0%)
- 발행어음의 2번째 사업자로 7월까지 8,500억원을 조달하였으며 연말까지 1~1.5조원의 자금 조달이 가능할 것으로 예상됨. 동사는 발행어음으로 조달된 자금을 이용하여 대규모 Bridge loan에 활용하는 등 IB와의 실적 연계성이 높아지고 있어 향후 IB 및 Trading 실적 개선에 도움이 될 것으로 전망됨
- 동사의 배당성향은 증권업종에서 높은 수준임. 지난해와 유사한 43.0%의 배당성향을 감안할 때 DPS는 600원이 예상되며 전일 증가 기준 5.0%의 배당수익이 예상됨

■ 2분기 연결순이익 1,070억원, 전분기대비 8.8% 감소

- IB 실적의 호조세와 WM 부분의 견조한 성장으로 동사의 2분기 실적은 1분기 상대적으로 부진하였던 실적을 극복하고 1분기대비 증가할 것으로 전망하였음. 하지만 7월 주식시장 부진의 여파로 Trading 손익이 예상치를 하회하며 연결 순이익이 전분기대비 8.8% 감소하였음
- 신임 대표 취임 이후 IB 부분 강화가 지속되고 있으며 발행어음 사업은 IB 부분의 시장 지배력을 확대할 수 있는 기회요인으로 작용하고 있음
- 동사의 WM 부분의 이익 증가는 IB 사업의 확대에 기인한다고 판단. IB 및 Trading 부문에서 조달한 In-house 상품 및 대체투자상품을 사모 형태로 판매하면서 경쟁사와 달리 WM 이익이 증가하고 있기 때문임
- 2분기 판관비는 1,743억원으로 1분기 성과급 요인들이 제거되며 정상화되었다고 판단됨(전분기대비 11.1% 감소)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000원
증가(2018/08/14)	11,900원

Stock Indicator

자본금	153십억원
발행주식수	30,028만주
시가총액	3,469십억원
외국인지분율	14.5%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	1,402원
BPS(2018E)	16,841원
ROE(2018E)	8.5%
52주 주가	11,750~17,050원
60일평균거래량	1,008,655주
60일평균거래대금	14.8십억원

Price Trend



2 분기 실적 당사 기존 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	2Q17	1Q18	2Q18				3Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
순영업이익	332	372	340	2.2	-8.8	345	292	5.1	-14.1
영업이익	147	176	165	12.4	-6.3	157	112	-6.0	-32.3
연결 순이익	107	128	117	9.1	-8.9	119	82	-5.2	-29.7

NH 투자증권 2 분기 실적 세부사항

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	YoY	QoQ
순영업이익 I	332	278	256	375	344	3.6	-8.2
수수료수지	157	134	131	176	187	19.2	6.7
Brokerage	72	68	88	110	101	39.8	-8.5
금융상품판매	16	17	17	20	24	46.9	18.7
IB	41	19	11	23	36	-14.0	51.7
기타수수료	28	30	15	22	28	-0.7	23.9
IB 관련 기타수수료(별도)	30	34	14	26	31	3.0	18.6
운용손익 및 관련 이자수지	159	120	97	171	134	-15.7	-21.7
운용손익(처분/평가이익)	26	-7	-19	44	3	-89.8	-93.9
운용관련 이자수지	132	128	116	126	131	-0.8	3.8
여신관련 이자수지	22	24	26	29	33	46.0	14.7
증권여신 관련	20	21	23	25	29	48.5	16.4
예탁금 관련	3	3	3	4	4	28.6	2.9
기타	-6	0	2	0	-10	60.0	적전
(+) 대출채권 평가/처분손익	0	-1	-11	-3	-5	N/A	N/A
순영업이익 II	332	278	245	372	340	2.2	-8.8
(-) 판매관리비	185	159	172	196	174	-5.8	-11.1
영업이익	147	119	73	176	165	12.3	-6.3
세전이익	143	114	69	173	160	11.4	-7.8
당기순이익	107	87	68	128	117	9.3	-9.0
지배주주지분 당기순이익	107	87	68	128	117	9.2	-8.8

자료: NH투자증권 하이투자증권

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(연결)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	725	597	703	767	815
당기손익금융자산	27,880	25,240	30,883	31,800	32,561
매도가능금융자산	4,222	6,312	3,566	3,713	3,813
중속및관계기업투자	57	66	61	61	61
파생상품자산(헤지)	2	6	5	6	6
대여금및 수취채권	9,542	11,108	12,485	12,866	13,115
유형자산&투자부동산	360	354	352	352	352
무형자산	26	20	18	19	19
기타자산	158	190	474	627	725
자산총계	42,971	43,893	48,547	50,209	51,467
예수부채	2,372	3,081	2,998	3,482	3,547
당기손익금융부채	17,448	14,926	18,491	19,287	20,042
차입부채	15,275	14,994	14,842	14,958	15,171
발행사채	1,898	3,500	3,929	3,929	3,929
기타금융부채	1,166	2,444	3,022	3,042	3,043
파생상품부채(헤지)	29	8	16	15	15
기타부채	134	104	202	187	140
부채총계	38,322	39,057	43,500	44,900	45,887
지배주주지분	4,639	4,831	5,041	5,303	5,574
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,539	1,537	1,537	1,537
이익잉여금	1,385	1,614	1,861	2,123	2,394
기타자본	185	147	112	112	112
비지배주주지분	10	6	6	6	6
자본총계	4,649	4,836	5,047	5,309	5,580
부채및 자본총계	42,971	43,893	48,547	50,209	51,467

손익계산서(연결)	(단위:십억원)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업수익	8,842	9,545	9,732	9,715	9,753
수수료수익	652	679	817	820	843
위탁매매	329	335	422	413	420
자산관리	61	65	86	88	92
인수/주선등	95	110	108	115	128
기타	168	170	201	204	204
이자수익	891	831	948	969	984
금융상품관련수익	7,259	8,032	7,960	7,922	7,922
기타수익	38	4	8	4	4
영업비용	8,540	9,086	9,154	9,129	9,150
수수료비용	104	111	143	141	142
이자비용	286	248	334	346	350
금융상품관련비용	7,514	8,012	7,939	7,907	7,908
기타비용	3	6	13	5	5
판관비	633	709	726	729	745
영업이익	302	459	578	586	603
영업외손익	0	-17	-12	6	22
법인세차감전순이익	302	443	566	592	625
당기순이익	236	350	420	442	467
지배주주순이익	236	350	420	442	467

주요지표	(단위:%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업이익률	32.3	37.9	43.4	45.0	46.3
자산/순자산비율	9.2	9.1	9.6	9.5	9.2

자료: NH 투자증권, 하이투자증권

손익계산서(별도)	(단위:십억원)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	886	1,164	1,226	1,260	1,293
수수료손익	544	572	681	685	708
위탁매매	265	267	347	340	346
자산관리	61	65	79	80	83
인수/주선등	93	109	122	131	145
기타	126	131	132	133	133
위탁매매관련 이자수지	102	108	146	145	145
트레이딩 및 상품손익	211	493	396	426	437
기타수익	30	-9	4	4	3
판관비	601	678	691	694	710
영업이익	286	486	535	566	583
영업외손익	-12	-33	-22	-22	-22
법인세차감전순이익	274	453	513	544	561
당기순이익	211	354	375	406	418

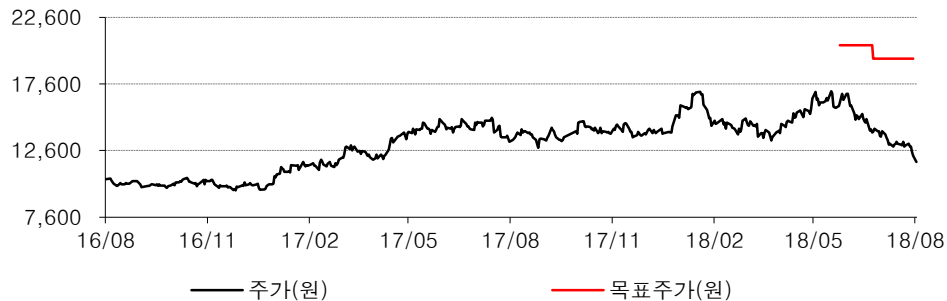
수익기여도(별도기준)	(단위:%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	41.3	32.2	40.2	38.5	35.9
자산관리	6.8	5.6	6.5	6.4	6.0
인수/주선/기타	10.5	9.4	9.9	10.4	10.6
트레이딩 손익(이자포함)	27.1	41.6	32.6	34.1	37.6
기타	14.2	11.3	10.8	10.6	9.8
영업비용률	67.8	58.2	56.4	55.0	52.9

성장성지표	(단위:%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
자산총계	3.0	2.1	10.6	3.4	2.5
부채총계	3.1	1.9	11.4	3.2	2.2
자본총계	2.2	4.0	4.4	5.2	5.1
지배주주자본	2.1	4.1	4.4	5.2	5.1
순영업수익	-13.6	31.6	5.3	2.8	2.6
판관비	-18.0	12.8	2.0	0.3	2.4
영업이익	-2.7	71.3	10.0	5.9	2.9
법인세차감전순이익	-0.2	65.3	13.1	6.2	3.0
당기순이익	3.2	67.9	5.9	8.2	3.0

주요지표가정	(단위:조원%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,602	1,634	1,667
일평균거래대금	4.5	5.3	6.8	6.2	6.3
KOSDAQI market cap	205	219	274	280	282
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	5.1	5.1
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.8	11.3	11.4
회전율	132.7	129.3	152.8	146.0	146.4
수익증권판매잔고	439	454	485	523	554

투자지표(연결)	(단위:배%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
ROE	5.1	7.4	8.5	8.6	8.6
ROA	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
EPS(원)	789	1,170	1,402	1,478	1,559
BPS(원)	15,497	16,138	16,841	17,716	18,622
DPS(원)	400	500	600	650	700
P/E	12.2	11.9	10.1	10.1	9.6
P/B	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(NH투자증권)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-06-05(담당자변경)	Buy	20,500	1년	-25.1%	-17.8%
2018-07-05	Buy	19,500	1년	-32.3%	-26.9%
2018-08-16	Buy	18,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 강승건, 최영수\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-