



하나금융그룹

2018년 10월 2일 | Equity Research

NH투자증권 (005940)

연말로 갈수록 부각되는 IB 성과

3Q Preview: 순이익 1,074억원 전망

3분기 지배주주 순이익은 1,074억원(-8% (QoQ), +24% (YoY))으로 컨센서스를 6% 상회할 전망이다. 전 분기 대비 거래대금 및 국내 증시 환경은 나쁘지만, IB 부문의 성과가 주요 상회 요인이다. 부문별로 3분기 상황을 점검해 보면 브로커리지 수익(신용공여이자수익+수탁수수료수익)은 2분기 대비 20% 감소할 전망이다. 리테일 신용공여자금이 3조원 수준으로 관련 이자수익은 전 분기 수준이 유지되겠지만, 일 평균 거래대금 감소(-31% (QoQ))에 따른 수탁수수료 수익이 축소(-27% (QoQ))된 영향이다. 운용 부문의 경우 ELS 발행과 조기상환의 2분기 대비 감소했지만, 여전히 높은 글로벌 지수 변동성은 해지운용과 정에서의 감마수익 창출 환경이다. 무엇보다도 국내 기준금리 인상 시점이 지연되면서 시중금리가 하락했고, 이에 따른 채권 평가이익을 기대할 수 있다. 2분기 말 기준 당기순이익인식 채권 규모는 16조원 수준으로 최근의 시중 금리 하락을 반영한 3분기 평가이익은 약 200억원이 예상된다(국고채 3년물 금리는 2분기 고점대비 40bp 하락함).

IB 수익 2018년 +20% (YoY), 2019년 +15% (YoY) 전망

IB부문(인수주선수수료+매수및합병수수료+기타수수료수익)수익은 2018년 연간 3,361억원으로 20% (YoY) 늘어나고, 분기 별로도 3분기 878억원, 4분기 934억원으로 양호할 전망이다. 특히 대체투자 관련 성과가 좋은데, 3분기에만 삼성물산 서초사옥, 강남NT아워 매입 및 셀다운, 미국 사우스필드 에너지 PF 주관 관련 수수료 수익이 각 건당 40~60억씩 인식될 전망이다. 4분기에도 나인원 한남 PF, 서울스퀘어빌딩 인수 및 셀다운, 여의도 MBC 부지 개발 등 건당 약 100억원의 수수료 수익이 기대된다. IPO 부문에서도 10~11월 예정되어있는 현대오일뱅크 한 건만으로도 100~200억원의 수익이 가능하다. 인수금융사업도 활발한데 3분기 한온시스템의 마그나 유압제어 사업부 인수, 4분기 CJ제일제당의 미국 냉동식품업체 인수 등 1조 원 이상의 금융 주선으로 건당 약 80억원 이상의 수수료수익이 예상된다. 9월 28일부로 신용공여한도가 100%에서 200%로 늘어나면서 추가적인 대체 투자, M&A 자금 투입이 가능해져 4분기 이후로도 IB 부문의 수익 증가가 기대된다. 발행어음사업도 순항 중으로 7월 판매 시작 후 1.3조원을 조달했고, 판매 목표도 연내 1.5조원에서 2.0조원으로 상향했다.

투자의견 BUY, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원을 유지한다. IB 부문의 호실적으로 2018년, 2019년 9% 수준의 ROE 가 지속될 전망이다. 올해 기대배당수익률도 4.5%로 높은 반면 Valuation은 PBR 0.8배 수준이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(10월 1일): 14,300원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,338.88		
52주 최고/최저(원)	17,050/11,750	9,585.0	9,620.9
시가총액(십억원)	4,024.1	595.3	596.7
시가총액비중(%)	0.33	440.9	442.8
발행주식수(천주)	281,408.9		
60일 평균 거래량(천주)	942.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4		
18년 배당금(예상,원)	650		
18년 배당수익률(예상,%)	4.5		
외국인지분율(%)	13.85		
주요주주 지분율(%)			
농협금융지주 외 2 인	49.11		
국민연금	11.18		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.3 1.1 5.1		
상대	5.6 5.7 7.6		

Stock Price	
(천원)	NH투자증권(초)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	십억원	934.8	1,168.4	1,328.3	1,352.7	1,413.8
영업이익	십억원	301.9	459.2	600.0	601.1	636.9
순이익	십억원	236.1	350.1	452.8	457.6	485.9
EPS	십억원	789.2	1,168.0	1,511.8	1,528.3	1,622.2
증감률	%	10	48	29	1	6
PER	배	12.2	11.9	9.5	9.4	8.8
PBR	배	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	%	5.1	7.4	9.1	8.7	8.8
BPS	원	15,497	16,138	17,062	17,923	18,825
DPS	원	400	500	650	650	650



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

표 1. NH투자증권 목표주가 산정

목표주가	18,000
현재주가 (10/1)	14,300
상승여력(%)	26%
이론 P/B	0.92
ROE (2018~2019 예상치 평균)	8.9%
COE	9.6%
Beta	1.5
Risk Free Rate	2.1
Risk Premium	5.0
과거 평균 P/B	1.16
2018F P/B	0.84
2018F BPS	17,062
이론 목표주가	16,000
과거 목표주가	20,000
이론가, 과거가 평균	18,000

자료: 하나금융투자

표 2. NH투자증권 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업수익	313.4	332.2	277.6	245.1	372.4	339.6	310.4	305.9	1,168.4	1,328.3	1,352.7
수수료이익	146.3	157.2	133.8	131.2	175.6	187.4	161.8	168.2	568.5	693.0	687.2
수탁수수료	71.3	83.3	79.1	100.9	124.9	114.5	83.2	85.2	334.6	407.9	343.7
자산관리수수료	15.0	16.1	17.1	16.6	19.9	23.9	23.2	23.3	64.8	90.3	95.5
인수주선, M&A 수수료	38.9	41.3	19.1	11.0	23.4	35.5	34.8	38.3	110.3	132.0	157.0
기타수수료	45.1	45.7	45.0	33.8	45.0	51.0	53.0	55.1	169.5	204.1	228.9
수수료비용	24.0	29.2	26.4	31.1	37.6	37.6	32.5	33.7	110.8	141.4	137.9
이자손익	149.9	149.7	146.9	136.6	148.7	157.4	161.0	164.2	583.0	631.3	666.1
운용손익	(11.8)	10.7	(14.7)	(44.1)	5.2	(14.4)	(20.7)	(39.5)	(59.9)	(69.3)	(71.8)
기타이익	29.1	14.6	11.7	21.4	42.9	9.2	8.3	13.0	76.8	73.4	71.2
판매관리비	193.4	185.1	158.7	172.0	196.1	174.3	174.1	183.8	709.2	728.3	751.7
인건비	144.0	136.5	108.8	111.1	142.9	116.9	118.1	119.3	502.0	499.9	513.8
기타 판관비	49.4	48.6	49.9	60.9	53.2	57.4	55.9	64.5	207.2	228.4	237.9
영업이익	120.0	147.1	119.0	73.2	176.3	165.2	136.4	122.1	459.2	600.0	601.1
영업외이익	(3.7)	(3.7)	(4.7)	(4.5)	(3.1)	(5.7)	(4.5)	(4.5)	(16.7)	(17.8)	(18.3)
세전이익	116.3	143.3	114.3	68.6	173.1	159.6	131.9	117.6	442.5	582.2	582.8
법인세비용	27.8	36.4	27.6	1.1	44.8	42.8	24.4	17.6	92.9	129.7	125.3
당기순이익	88.6	106.9	86.7	67.5	128.3	116.8	107.5	100.0	349.6	452.5	457.5
지배주주순이익	88.6	107.0	86.5	68.0	128.1	116.8	107.4	100.5	350.1	452.8	457.6

자료: NH투자증권, 하나금융투자

표 3. NH투자증권의 IB 수익 추이

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
IB수익	54.0	55.3	37.1	97.7	85.0	83.1	65.5	38.6	62.9	86.3
M&A, 자문수수료 (1)	8.2	7.7	3.1	8.5	23.8	19.4	8.7	3.4	9.9	15.8
인수 및 주선수수료 (2)	12.3	16.5	7.4	31.7	15.1	21.9	10.4	7.7	13.5	19.7
IB관련 기타수수료 (3)	24.0	21.0	18.1	51.8	33.9	30.4	34.1	14.4	26.4	31.3
IB관련 이자수익 (4)	9.5	10.1	8.5	5.7	12.2	11.4	12.3	13.1	13.1	19.5
(1)+(2)	20.5	24.2	10.5	40.2	38.9	41.3	19.1	11.1	23.4	35.5
(3)+(4)	33.5	31.1	26.6	57.5	46.1	41.8	46.4	27.5	39.5	50.8

주: 실적 발표 IR 자료 분류 기준

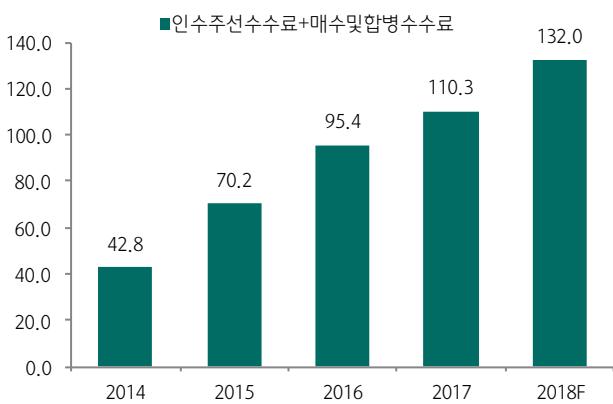
자료: NH투자증권, 하나금융투자

표 4. NH투자증권의 2018년 하반기 주요 대체 투자 Deal

투자 대상	구분	투자 금액	세부내용
삼성물산 서초사옥 인수	국내 부동산	7,500억원	- 코람코자산신탁이 리츠 설립해 서초사옥을 인수 - 이후 NH투자증권이 총액을 인수하는 방식
강남 N타워 인수	국내 부동산		- 미래에셋대우와 공동투자
여의도 MBC 부지 복합개발사업	국내 부동산	1.2조원	- 2020년 완공 예정. 4Q17 수수료수익 인식 예정
한남동 공동주택개발 브릿지론	국내 부동산	9,000억원 조달	
서울스퀘어빌딩 인수	국내 부동산	1조원	- 케펠자산운용과 공동투자. 11월 거래 종결 예정
미국 사우스 필드 에너지 프로젝트 주관	해외 인프라	\$2억 조달, \$3,500만 직접투자	- 총 \$13억 규모 핵력발전소 건설 사업 - 크레이아그리콜과 \$6억 선순위 대출 조달 - NH는 \$2억 조달. \$3,500만 지분 투자도 진행

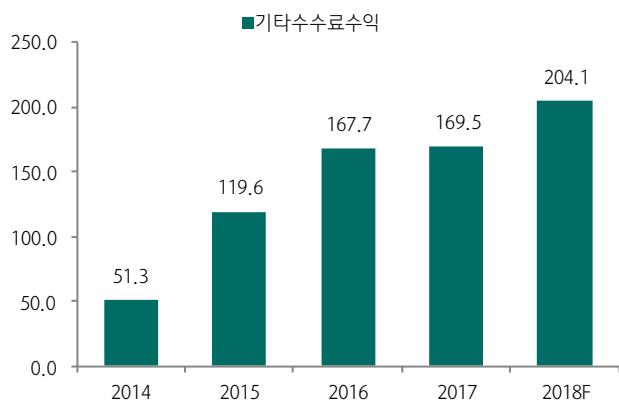
자료: 언론 종합, 하나금융투자

그림 1. NH투자증권 인수주선수수료와 매수및합병수수료 추이



자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 2. NH투자증권 기타수수료 수익 추이



자료: NH투자증권, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익		934.8	1,168.4	1,328.3	1,352.7	1,413.8
수수료손익		548.0	568.5	693.0	687.2	714.4
수탁수수료		328.8	334.6	407.9	343.7	352.1
자산관리수수료		60.6	64.8	90.3	95.5	99.4
인수주선, M&A 수수료		95.4	110.3	132.0	157.0	163.3
기타수수료		167.7	169.5	204.1	228.9	242.9
수수료비용		104.5	110.8	141.4	137.9	143.3
이자손익		605.6	583.0	631.3	666.1	695.0
운용손익		(293.4)	(59.9)	(69.3)	(71.8)	(66.6)
기타손익		74.5	76.8	73.4	71.2	71.0
판매관리비		632.8	709.2	728.3	751.7	776.8
인건비		418.7	502.0	499.9	513.8	527.9
기타 판관비		214.1	207.2	228.4	237.9	249.0
영업이익		301.9	459.2	600.0	601.1	636.9
영업외손익		0.0	(16.7)	(17.8)	(18.3)	(18.4)
세전이익		302.0	442.5	582.2	582.8	618.6
법인세비용		65.7	92.9	129.7	125.3	133.0
당기순이익		236.2	349.6	452.5	457.5	485.9
지배주주순이익		236.1	350.1	452.8	457.6	485.9

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계		42,970.6	43,892.7	47,591.4	49,481.8	51,415.3
현금 및 예치금		724.6	597.1	701.3	686.0	670.2
단기매매금융자산		27,879.6	25,239.6	30,572.1	31,796.5	33,094.9
매도가능금융자산		57.2	66.3	61.3	63.8	66.4
대출채권		2,142.9	2,438.5	2,403.1	2,476.1	2,590.9
리스자산		307.5	300.3	298.2	298.0	298.0
기타자산		11,916.0	15,317.1	13,616.7	14,225.3	14,761.3
부채총계		38,321.8	39,056.5	42,478.6	44,111.7	45,775.4
예수부채		2,372.1	3,080.6	3,702.8	4,008.1	4,338.5
단기매매금융부채		17,448.0	14,926.3	17,345.5	17,194.0	17,152.9
매도파생결합증권		15,274.8	14,993.8	15,028.6	15,638.8	16,273.8
차입금		1,897.6	3,499.9	4,332.1	5,265.7	6,400.5
기타부채		3,226.9	6,055.9	6,401.8	7,270.8	8,010.3
자본		4,648.8	4,836.2	5,112.7	5,370.2	5,639.8
지배주주지분		4,638.8	4,830.6	5,107.3	5,364.9	5,634.9
자본금		1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3
자본잉여금		1,538.4	1,539.2	1,537.3	1,537.3	1,537.3
이익잉여금		1,384.6	1,613.6	1,924.4	2,186.5	2,476.8
기타자본		184.6	146.6	114.4	109.8	89.5

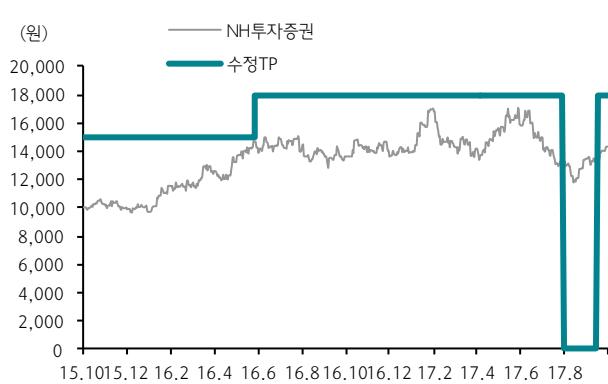
주요 성장성 및 수익성 지표		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율		3.0	2.1	8.4	4.0	3.9
자본증가율		2.1	4.1	5.7	5.0	5.0
순영업수익증가율		(13.1)	25.0	13.7	1.8	4.5
수수료이익증가율		1.2	3.7	21.9	(0.8)	4.0
이자손익증가율		(2.5)	(3.7)	8.3	5.5	4.3
판관비증가율		(17.0)	12.1	2.7	3.2	3.4
지배주주순이익증가율		9.8	48.3	29.3	1.1	6.2
순영업수익 구성						
수수료이익		59	49	52	51	51
이자손익		65	50	48	49	49
운용손익		(63)	(5)	(4)	(4)	(2)
기타이익		8	7	6	5	5
판관비		68	61	55	56	55

주요 밸류에이션 지표		(단위: 십억원, 원, 배, %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS		789	1,168	1,512	1,528	1,622
BPS		15,497	16,138	17,062	17,923	18,825
P/E (배)		12.2	11.9	9.5	9.4	8.8
P/B (배)		0.62	0.86	0.84	0.80	0.76
ROE		5.1	7.4	9.1	8.7	8.8
ROA		0.6	0.8	1.0	0.9	1.0
DPS, 보통주		400	500	650	650	650
DPS, 우선주		450	550	700	700	700
배당성향		51.1	43.0	43.2	42.7	40.2
배당수익률, 보통주		4.1	3.6	4.5	4.5	4.5
배당수익률, 우선주		4.7	4.0	4.9	4.9	4.9
NCR비율		1,342	1,811			



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.9.17	BUY	18,000		
18.8.1	Analyst Change		-	
18.5.30	1년 경과		-17.92%	-5.28%
17.5.29	BUY	18,000	-19.54%	-5.56%
17.3.3	1년 경과		-14.94%	-2.00%
16.3.2	BUY	15,000	-32.83%	-20.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 9월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2018년 10월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.