

Company Brief

2018-11-14

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	16,800 원(하향)
증가(2018/11/13)	13,350 원

Stock Indicator	
자본금	1,531 십억원
발행주식수	30,028만주
시가총액	3,926 십억원
외국인지분율	13.5%
52주 주가	11,750~17,050 원
60일평균거래량	973,894주
60일평균거래대금	12.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	13.6	-19.1	-6.3
상대수익률	12.3	21.5	-2.7	11.8



FY(십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	9,545	9,163	9,458	9,490
영업비용	9,086	8,572	8,945	8,961
영업이익	459	580	514	529
총당기순이익	350	426	389	412
지배지분순이익	350	427	389	412
EPS(원)	1,170	1,425	1,298	1,377
PER(배)	11.9	9.9	11.5	10.4
BPS(배)	16,138	16,962	17,707	18,531
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	7.4	8.6	7.5	7.6
배당수익률(%)	3.6	3.9	3.7	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

NH 투자증권(005940)

기대치를 상회하는 3분기 실적,
다만 영업환경 악화는 공통요인

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 16,800 원으로 6.7% 하향

- NH 투자증권의 3 분기 연결기준 순이익은 1,056 억원으로 우리 전망치 944 억원 및 컨센서스 977 억원을 상회하는 실적을 시현하였음
- 그럼에도 불구하고 동사에 대한 목표주가를 6.7% 하향하는 이유는 10 월 이후의 악화된 영업환경을 반영하여 2019 년 연결 순이익 전망치를 3,885 억원으로 적전대비 12.2% 하향하였기 때문임
- 목표주가 16,800 원은 2019 년 예상 BPS 17,707 원에 Target multiple 0.95 배(sustainable ROE 7.5%, Ke 8.0%)를 적용하여 산출하였음
- 동사에 대한 투자의견을 Buy 로 유지하는 이유는 3 분기 실적에서도 확인되었지만 1) IB 부분의 견조한 성장이 진행되고 있으며 2) 약정 점유율이 상승하고 있고 3) 변동성이 높아진 시장환경에서 Trading 손익을 우수하게 관리하고 있다고 판단되기 때문임.
- 동사는 파생결합증권 운용에 있어 자체헤지보다는 Back to Back 방식의 비중이 높음. 이 경우 운용마진은 축소되겠지만 보유 Risk 도 같이 축소됨. 동사는 이를 통해 축소한 Risk 를 IB 부분에 적극적으로 활용하고 있으며 대규모 프로젝트 금융의 자문/인수주선 등을 적극적으로 수행하고 있음.
- 투자자가 증권사에 기대하는 것은 적극적인 Risk 보유를 통한 수익 창출과 사업영역 확장, 그리고 Risk 관리라는 측면에서 3 분기 실적은 양호한 실적을 시현하였다고 평가함
- 증권업종 최선호종목 유지

3분기 연결기준 순이익 1,056 억원으로 전분기대비 9.6% 감소

- 동사의 3 분기 연결순이익은 1,056 억원으로 컨센서스를 상회하였으며 전분기대비 이익 감소 또한 경쟁사 대비 적은 9.6% 수준을 시현하였음
- 약정점유율이 전분기대비 0.5%p 상승하였지만 평균수수료율이 1bp 하락하며 Brokerage 수수료 수익은 전분기대비 34.0% 감소
- 인하우스 IB 상품 공급 감소로 인하여 WM 수익이 전분기대비 13.6% 감소하였지만 증가 추이를 이어가고 있다고 판단됨
- IB 관련 수익은 전분기대비 감소하였지만 지난해 및 1 분기 대비 높은 수준으로 견조한 흐름을 이어가고 있다고 판단됨
- Trading 및 상품 손익은 1,433 억원으로 전분기대비 7.3% 증가하였음. 국내 주식시장의 변동성 확대에도 불구하고 주식 및 수익증권의 평가손실이 적절히 통제되었고 채권부분에서의 평가이익을 바탕으로 우수한 실적을 시현하였음
- 판관비는 1,677 억원으로 안정화된 추이를 이어가고 있음
- 우리는 동사의 3 분기 실적에 대해 긍정적으로 평가함. 시장의 변동성 확대에도 불구하고 ROE 8.5% 수준을 시현하며 상대적으로 안정적인 이익을 확인할 수 있었기 때문임

3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18				4Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	278	340	303	9.0	-10.9	300	263	7.3	-13.1
영업이익	119	165	135	13.5	-18.3	130	103	40.9	-23.7
연결 순이익	87	117	106	22.0	-9.6	98	76	12.1	-27.8

자료: frnguide, NH 투자증권, 하이투자증권 리서치센터

NH 투자증권 3분기 실적 정리

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	누적	YoY	QoQ
순영업수익 I	278	256	375	344	318	1,037	14.2	-7.7
수수료수지	134	131	176	187	143	506	6.7	-23.8
Brokerage	68	88	110	101	67	278	-2.1	-34.0
금융상품 판매	17	17	20	24	20	64	19.4	-13.6
IB (인수주선, M&A 자문)	19	11	23	36	32	91	68.6	-9.3
기타수수료	30	15	22	28	24	74	-20.4	-13.5
IB 관련 기타수수료	34	14	27	31	29	86	-16.4	-8.9
운용손익 및 관련 이자수지	120	97	171	134	143	448	19.1	7.2
운용손익 (처분/평가손익)	-7	-19	44	3	5	52	-166.2	81.5
운용 관련 이자수지	128	116	126	131	138	396	8.4	5.6
여신 관련 이자수지	24	26	29	33	34	95	41.1	3.7
증권여신 관련	21	23	25	29	30	84	40.2	2.7
예탁금 관련	3	3	4	4	4	11	48.1	11.1
기타	0	2	0	-10	-3	-12	-2600.0	-74.0
(+) 대출채권 평가/처분손익	-1	-11	-3	-5	-4	-11	428.6	-19.6
순영업수익 II	278	245	372	340	314	1,026	13.1	-7.5
(-) 판매관리비	159	172	196	174	168	538	5.7	-3.8
영업이익	119	73	176	165	146	488	22.9	-11.5
세전이익	114	69	173	160	140	473	22.3	-12.4
연결 당기순이익	87	68	128	117	105	350	20.8	-10.3
지배주주지분	87	68	128	117	106	351	22.0	-9.6
ROE*	7.3	5.7	10.7	9.6	8.5	9.5	16.4	-11.5

*분기 ROE = (지배주주지분 당기순이익*4)/(지배주주지분 자기자본의 분기 평균)

주: 연결

자료: NH 투자증권, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(연결)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	725	597	663	676	720
당기손익금융자산	27,880	25,240	30,142	30,546	31,318
매도가능금융자산	4,222	6,312	3,393	3,442	3,532
중속및관계기업투자	57	66	61	61	61
파생상품자산(헤지)	2	6	5	6	6
대여금및 수취채권	9,542	11,108	12,093	12,245	12,476
유형자산&투자부동산	360	354	352	352	352
무형자산	26	20	18	18	18
기타자산	158	190	4,787	4,830	4,914
자산총계	42,971	43,893	51,514	52,177	53,398
예수부채	2,372	3,081	3,122	2,715	2,841
당기손익금융부채	17,448	14,926	18,035	18,629	19,302
차입부채	15,275	14,994	13,569	13,818	14,039
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	4,753	4,738	4,691
부채총계	38,322	39,057	46,446	46,885	47,860
지배주주지분	4,639	4,831	5,077	5,300	5,547
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	1,892	2,115	2,362
기타자본	185	147	117	117	117
비지배주주지분	10	6	-9	-9	-9
자본총계	4,649	4,836	5,068	5,291	5,538
부채및 자본총계	42,971	43,893	51,514	52,177	53,398

손익계산서(연결)

(단위:십억원)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업수익	8,842	9,545	9,163	9,458	9,490
수수료수익	652	679	808	727	744
위탁매매	329	335	402	319	334
자산관리	61	65	91	97	100
인수/주선등	95	110	119	135	137
기타	168	170	197	177	173
이자수익	891	831	940	925	938
금융상품관련수익	7,259	8,032	7,894	7,801	7,803
기타수익	38	4	8	5	5
영업비용	8,540	9,086	8,572	8,945	8,961
수수료비용	104	111	142	120	123
이자비용	286	248	325	323	326
금융상품관련비용	7,514	8,012	7,881	7,776	7,772
기타비용	3	6	19	17	15
판관비	633	709	698	708	725
영업이익	302	459	580	514	529
영업외손익	0	-17	-12	7	23
법인세차감전순이익	302	443	574	520	552
당기순이익	236	350	426	389	412
지배주주순이익	236	350	427	389	412

주요지표

(단위:%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업이익률	32.3	37.9	45.0	42.6	44.0
자산/순자산비율	9.2	9.1	10.2	9.9	9.6

자료:NH 투자증권, 하이투자증권

손익계산서(별도)

(단위:십억원)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	886	1,164	1,205	1,167	1,200
수수료손익	544	572	670	611	628
위탁매매	265	267	329	257	269
자산관리	61	65	85	90	94
인수/주선등	93	109	117	133	135
기타	126	131	139	132	129
위탁매매관련 이자수지	102	108	152	146	146
트레이딩 및 상품손익	211	493	393	408	425
기타수익	30	-9	-10	1	1
판관비	601	678	670	673	691
영업이익	286	486	535	493	509
영업외손익	-12	-33	-21	-21	-21
법인세차감전순이익	274	453	514	472	488
당기순이익	211	354	376	352	364

수익기여도(별도기준)

(단위:%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	41.3	32.2	39.9	34.5	33.0
자산관리	6.8	5.6	7.1	7.7	7.4
인수/주선/기타	10.5	9.4	9.7	11.4	10.8
트레이딩 손익(이자포함)	27.1	41.6	31.8	35.1	38.3
기타	14.2	11.3	11.5	11.3	10.4
영업비용률	67.8	58.2	55.6	57.7	58.3

성장성지표

(단위:%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
자산총계	3.0	2.1	17.4	1.3	2.3
부채총계	7.0	14.1	4.7	5.1	3.7
자본총계	2.2	4.0	4.8	4.4	4.7
지배주주자본	2.1	4.1	5.1	4.4	4.7
순영업수익	-13.6	31.6	3.6	-3.2	2.8
판관비	-18.0	12.8	-1.1	0.5	2.6
영업이익	-2.7	71.3	10.1	-7.8	3.2
법인세차감전순이익	-0.2	65.3	13.4	-8.1	3.3
당기순이익	3.2	67.9	6.2	-6.4	3.3

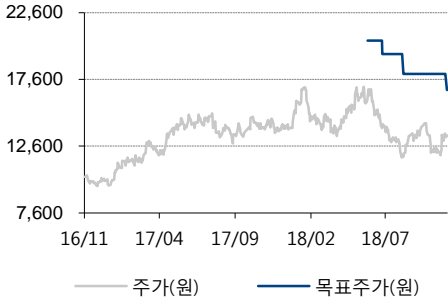
주요지표가정

(단위:조원,%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,545	1,392	1,420
일평균거래대금	4.5	5.3	6.5	5.1	5.2
KOSDAQ market cap	205	219	265	233	235
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	3.6	3.9
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.4	8.7	9.1
회전율	132.7	129.3	153.5	132.3	137.2
수익증권판매잔고	439	454	503	528	558

투자지표(연결)

(단위:배,%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
ROE	5.1	7.4	8.6	7.5	7.6
ROA	0.6	0.8	0.9	0.7	0.8
EPS(원)	789	1,170	1,425	1,298	1,377
BPS(원)	15,497	16,138	16,962	17,707	18,531
DPS(원)	400	500	550	550	550
P/E	12.2	11.9	9.9	11.5	10.4
P/B	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8

NH 투자증권
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05(담당자변경)	Buy	20,500	1년	-25.1%	-17.8%
2018-07-05	Buy	19,500	1년	-32.5%	-26.9%
2018-08-16	Buy	18,000	1년	-27.6%	-20.6%
2018-11-13	Buy	16,800	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-mail 등을 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)

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) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.1%	9.9%	-