

NH투자증권 (005940)

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	17,000원 (I)
현재주가 1/11	12,700원
상승여력	34%

시가총액	37,343억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	116억원
60일 평균 거래량	880,761주
52주 고	17,050원
52주 저	11,750원
외인지분율	14.03%
주요주주	농협금융지주 외 1인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.0)	5.0	(15.6)
상대	1.1	(2.5)	(16.6)
절대(달러환산)	(5.8)	7.6	(19.0)

진격의 IB

[Top Pick] 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시

NH투자재에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 커버리지를 개시하며, 당사는 증권업 Top Pick으로 선정한다. 목표주가 17,000원은 2019년 Forward BPS 17,983원에 20% 할증된 2019 Fair PBR 0.94배를 적용한 값이다.

전 영업부문 고른 성장, 공격적인 해외법인 투자 및 IB부문 성장 기대감 ↑

본격화 되는 해외법인 투자 당사는 해외 비즈니스 확장을 위해 지속적으로 관련 투자를 진행하고 있다. 특히, 인도네시아 자본시장에서 확실한 자리매김을 위해 적극적으로 움직이는 모습이다. 당사의 인도네시아 해외법인인 NH Korindo Securities Indonesia(장부가 200억)는 3분기 누적 순이익 16억 원을 실현했으며, 12월에 300억원 제3자 유상증자 참여 결의를 했다. 증자 후 인도네시아 법인 규모는 약 500억원이다. 홍콩 법인, 3Q 누적 순이익 100억원 / 베트남 법인, 장부가 330억원, 3Q말 기준 임직원 수 23명으로 전체 해외 법인 중 2번째로 많음. 3Q말 기준 -11억원으로 적자 기록중이지만, 향후 인도네시아 법인처럼 수익기여가 기대된다.

부각되는 IB부문 성장세 당사는 16년도부터 적극적이면서도 성공적인 IB관련 투자로 탄탄한 track record 쌓아가는 중이다. IB부문의 Deal Sourcing 성장은 WM과 Trading 부문 이익에도 기여할 수 있다는 점에서, 당사의 IB 성장성은 매우 긍정적으로 해석된다.

신규업무인 발행어음의 경우, 2019년도 평균잔액은 3조원 수준으로 전망되며, 마진은 2018년 대비 기업금융 비중을 점진적으로 늘려감에 따라 개선된 150~200bp 수준을 전망한다. 발행어음에서 약 600억원 수준의 수익기여가 가능할 것으로 예상된다.

4분기 순이익, 3분기 대비 하락 전망

(연결) 4Q18 지배순이익은 611억원으로 전망하며,
(연결) 4Q18 연율 환산 ROE는 4.8%, 2018 연간 ROE는 8.3% 전망한다.

일평균 거래대금 감소 폭이 QoQ -7% 수준으로 전망되어 브로커리지 수수료 수익 감소는 불가피하나, 당사는 1) 약정 수수료 M/S 증가추세에 있고, 2) 신용공여 잔고가 3조원 수준에 이르고 있어, 브로커리지 수입 감소에 대한 영향은 미미할 것으로 보인다. IB부문의 경우 대형 deal의 연기로 QoQ -18% 수준의 수익 감소가 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	853	16.5%	-41.7%	921	-7.4%
세전이익	813	18.4%	-41.9%	952	-14.7%
순이익	609	-9.7%	-41.8%	530	15.0%
순이익(지배)	611	-10.2%	-42.2%	703	-13.1%
ROA	0.5%	-0.1%pt	-0.4%pt		
ROE	4.8%	-0.8%pt	-3.6%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익		9,348	11,684	13,109	14,563
영업이익		3,019	4,592	5,866	6,717
세전이익		3,020	4,425	5,673	6,513
지배순이익		2,361	3,501	4,217	4,904
PER (배)		12.2	11.4	9.2	7.9
PBR (배)		0.6	0.8	0.8	0.7
ROE (%)		5.1%	7.4%	8.5%	9.4%
ROA (%)		0.5%	0.8%	0.8%	0.9%

자료: 유안타증권

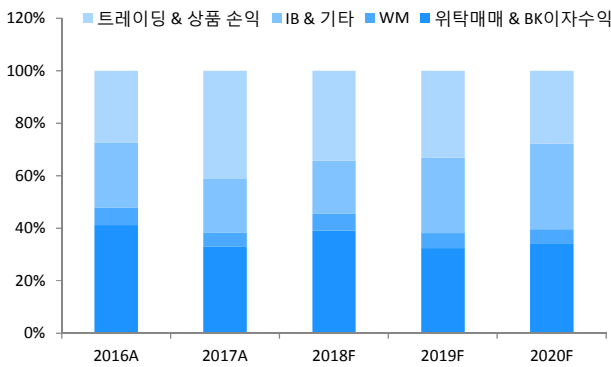
별도기준, NH 투자 실적 추정 테이블

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	3,350	3,059	2,570	2,659	3,701	2,936	2,889	2,485	11,639	12,011	13,361
수수료손익	1,456	1,619	1,349	1,296	1,786	1,864	1,426	1,304	5,720	6,381	6,854
BK	553	665	625	832	1,042	951	606	586	2,675	3,184	2,764
WM	148	160	169	165	195	215	188	203	643	800	840
IB/기타	755	794	554	299	550	699	632	516	2,402	2,396	3,250
BK-이자	265	271	291	317	376	434	437	448	1,144	1,695	1,910
Trading · 상품	1,630	1,169	930	1,046	1,539	638	1,025	733	5,116	5,484	7,129
판매비	1,852	1,775	1,514	1,634	1,880	1,642	1,587	1,767	6,776	6,876	7,427
영업이익	1,498	1,284	1,056	1,026	1,821	1,294	1,302	718	4,863	5,135	5,934
영업외	-40	-38	-40	-211	-52	-52	-50	-51	-329	-205	-198
세전이익	1,457	1,246	1,016	815	1,769	1,241	1,252	668	4,534	4,930	5,737
법인세	324	327	252	86	493	344	340	184	991	1,360	1,574
순이익	1,133	918	763	729	1,276	898	912	484	3,543	3,570	4,163
연결순이익(지배)	886	1,070	865	680	1,281	1,168	1,056	611	3,501	4,115	4,904
CIR(별도)	55%	58%	59%	61%	51%	56%	55%	71%	58%	57%	56%
ROE(지배)									7.4%	8.3%	9.4%

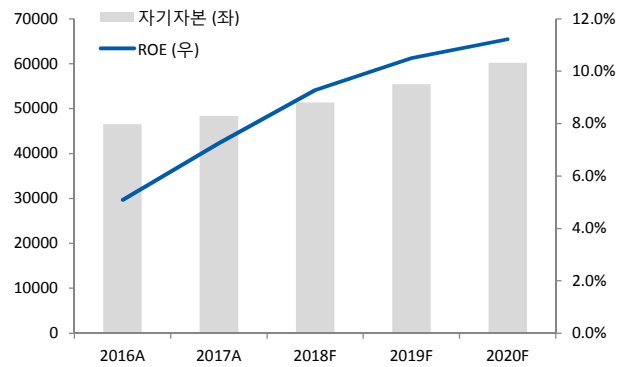
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 순영업수익 기여도 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 및 자기자본 추이

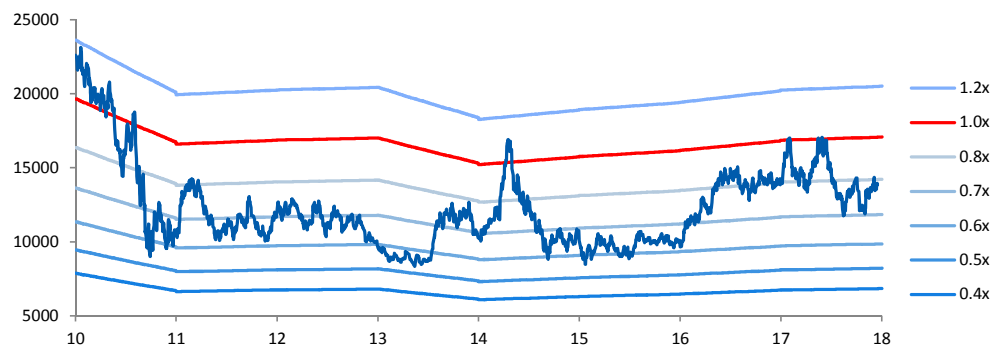


자료: 유안타증권 리서치센터

Fair PBR Valuation

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Book Value (억원)	46,388	48,306	50,704	53,828	57,516
# of Shares (만주)	29,933	29,933	29,933	29,933	29,933
Forward BPS (원)	15,497	16,138	16,939	17,983	19,215
RoE (%)	5.09%	7.39%	8.31%	9.38%	10.14%
CoE (%)				12.1%	
Risk-Free Rate (%)				3.900%	
Beta (x)				1.449	
Exp Market Return (%)				5.65%	
Long-term Growth Rate (%)				0%	
Fair PBR (x)				0.78	
Premium/Discount				1.20	
Target Price (원)				17,000	
Current Price (2019/01/11)				12,700	
Upside (%)				33.9%	

NH 투자, PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	7,246	5,971	6,082	6,218	6,457
FV PL	245,221	222,987	288,949	305,093	318,235
FV OCI	42,215	63,118	36,219	36,736	38,356
AC (대여금·수취채권)	39,375	48,479	60,034	62,965	65,701
중속 및 관계기업투자	572	663	640	656	685
파생상품자산	17	59	75	71	75
유형자산 및 투자부동산	3,651	3,596	3,749	3,850	4,019
무형자산	258	205	195	196	205
기타자산	91,152	93,849	108,328	110,022	114,917
자산총계	429,706	438,927	504,272	525,806	548,651
예수부채	23,721	30,806	38,838	40,691	42,380
FV-PL 금융부채	174,480	149,263	188,622	200,728	208,764
차입부채	152,748	149,938	152,306	159,848	166,227
발행사채	18,976	34,999	41,405	38,535	40,247
기타금융부채	10,304	22,636	28,047	27,556	28,728
파생상품부채	293	79	112	117	119
기타부채	2,695	2,845	4,081	4,346	4,515
부채 총계	383,218	390,565	453,412	471,822	490,980
지배주주지분	46,388	48,306	50,806	53,930	57,618
자본금	15,313	15,313	15,313	15,313	15,313
자본잉여금	15,384	15,392	15,373	15,373	15,373
이익잉여금	13,846	16,136	18,933	22,032	25,719
기타자본	2,047	1,671	1,392	1,418	1,418
비지배주주지분	100	56	55	53	53
자본 총계	46,488	48,362	50,861	53,984	57,671
부채 + 자본 총계	429,706	438,927	504,272	525,806	548,651

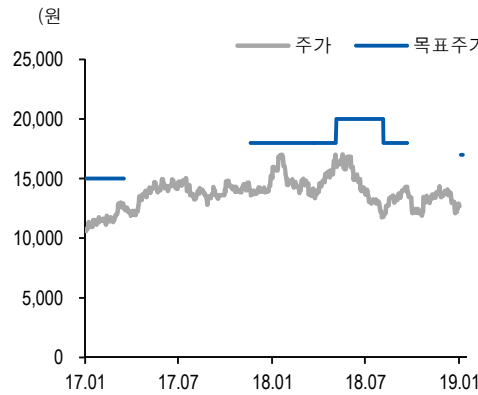
손익계산서(연결)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	88,415	95,455	90,142	87,452	88,957
수수료수익	6,525	6,792	7,925	8,046	9,267
위탁매매	3,288	3,346	3,940	3,477	3,933
자산관리	606	648	861	913	950
인수·주선	2,631	2,799	3,104	3,592	4,280
기타	-	-	20	64	104
이자수익	8,912	8,309	9,624	9,953	9,981
금융상품관련수익	69,452	75,881	70,130	66,784	67,046
기타수익	3,527	4,472	2,463	2,669	2,663
영업비용	79,068	83,771	77,033	72,889	73,306
수수료비용	1,045	1,108	1,442	1,189	1,344
이자비용	2,856	2,478	3,332	3,381	3,379
금융상품관련비용	73,117	74,035	69,358	66,524	66,643
기타비용	2,051	6,150	2,590	899	974
판매비와관리비	6,328	7,092	7,243	7,846	7,959
영업이익	3,019	4,592	5,866	6,717	7,692
영업외손익	0	-167	-193	-204	-197
법인세차감전순이익	3,020	4,425	5,673	6,513	7,495
당기순이익	2,362	3,496	4,209	4,885	5,621
지배주주순이익	2,361	3,501	4,217	4,904	5,643

주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
자료: 유안타증권

손익계산서(별도)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
손영업수익	8,865	11,639	12,142	13,361	14,434
수수료손익	5,443	5,720	6,509	6,854	7,921
위탁매매	2,648	2,675	3,184	2,764	3,126
자산관리	601	643	800	840	876
IB·기타	2,194	2,402	2,524	3,250	3,920
위탁매매 이자수지	999	1,144	1,695	1,910	2,103
트레이딩·상품손익	2,423	4,775	3,937	4,597	4,410
판매비와관리비	6,006	6,776	6,876	7,427	7,536
영업이익	2,858	4,863	5,266	5,934	6,898
영업외손익	-116	-329	-205	-198	-193
법인세차감전순이익	2,742	4,534	5,061	5,737	6,705
당기순이익	2,111	3,543	3,665	4,163	4,866

성장성 및 수익성지표	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS(원)	789	1,170	1,409	1,638	1,885
BPS(원)	15,497	16,138	16,973	18,017	19,249
DPS(원)	400	500	600	650	700
PER(배)	12.24	11.44	9.23	7.94	6.90
PBR(배)	0.62	0.83	0.77	0.72	0.68
ROE (%)	5.1%	7.4%	8.5%	9.4%	10.1%
ROA (%)	0.5%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%
배당성향 (%)	51.1%	43.0%	42.8%	39.9%	37.3%
배당수익률 (%)	4.1%	3.7%	4.6%	5.0%	5.4%

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-14	BUY 담당자 변경	17,000	1년		
2018-08-16	BUY	18,000	1년	-26.68	-20.28
2018-05-16	BUY	20,000	1년	-27.43	-14.75
2017-11-29	BUY 담당자 변경	18,000	1년	-17.99	-5.56
2017-01-25	1년 경과 이후		1년	-10.19	0.33
2016-01-25	BUY	15,000	1년	-23.27	0.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심형민)
- 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 기존 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 투자의사결정은 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.