

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	17,000원 (M)
현재주가 2/1	13,950원
상승여력	22%

시가총액	40,923억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	109억원
60일 평균 거래량	812,297주
52주 고	17,050원
52주 저	11,750원
외인지분율	14.42%
주요주주	농협금융지주 외 1 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.9	13.4	(17.0)
상대	8.0	8.8	(14.2)
절대(달려환산)	6.6	15.4	(20.4)

4Q18 Review : 바닥 다지기

4분기 순이익 104억 (QoQ -90%, YoY -85%) 기록

NH투자의 4분기 지배 순이익은 104억원을 기록하면서 컨센서스를 큰 폭으로 하회 하였다. IB 기타 부문을 제외한 전 부문에서 QoQ로 감익이 되었으나, 가장 크게 영향을 미친 부문은 Trading 부문 이었다. 18년 하반기 지속된 시장 금리 하락으로(국고채 3년 : (10월)2.01% → (11월)1.94% → (12월)1.83%) 채권운용에는 우호적인 환경이 지속되었지만, 1)국내 증시하락과 2)ELS의 기초자산이 되는 글로벌 주요 증시 변동성 확대로 ELS 헷지운용부문 손실확대 및 인하우스 헷지펀드 운용부문의 수익이 감소되면서 전체 990억원 규모의 운용손실이 발생한 것이 주요인이다.

4Q18이 바닥, 19년 실적 전망 긍정적

1Q19 Trading 양호, IB기타 실적기여 우선 Trading 부문의 경우, 연초부터 이어지고 있는 양호한 국내외 증시 흐름(미국/상해/코스피지수, 연초대비 각각 약 8%/6%/8% 상승)으로 볼 때, 4분기와 같은 ELS관련 대규모 운용손실은 발생하지 않을 것으로 전망된다. IB부문의 경우, IB기타 부문에서 지난해 진행했던 서울스퀘어 인수 Deal 및 삼성SDS 타워 인수 Deal 관련 셀다운 수익이 인식될 것으로 예상된다. 2019년 연간으로 보면, 대체투자 Deal과 관련해 연말에 MBC 부지개발 및 미국 초대형 카지노 복합 리조트 개발사업 PF 등의 Deal이 수익에 기여할 수 있을 것으로 예상된다. 또 IPO 부문에서는, 연내에 교보생명 / 지누스 / SNK / 드림텍 등의 상장 주관이 예상되어, 지난해 동사가 주관한 IPO 공모규모(2900억원)를 큰 폭으로 상회할 수 있을 것으로 전망한다.

*배당은 지난해 수준인 DPS 500원을 유지하는 수준에서 결정될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 17,000원 유지

현재 주가는 PBR 0.79x 수준이다. IB부문 내 IPO 및 IB기타(국내외 대체투자 관련) 부문을 중심으로 한 실적 개선이 기대된다. 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	524	-28.4%	-64.2%	683	-23.3%
세전이익	323	-53.0%	-76.9%	835	-61.4%
순이익	117	-82.7%	-88.9%	494	-76.4%
순이익(지배)	104	-84.7%	-90.2%	463	-77.5%
ROA	0.1%	-0.5%pt	-0.8%pt		
ROE	0.8%	-4.8%pt	-7.6%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
순영업수익	9,348	11,684	13,241	14,383
영업이익	3,019	4,592	5,401	6,423
세전이익	3,020	4,425	5,048	5,929
지배순이익	2,361	3,501	3,609	4,464
PER (배)	12.2	11.4	11.6	9.4
PBR (배)	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE (%)	5.1%	7.4%	7.3%	8.6%
ROA (%)	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%

자료: 유안타증권

[표 1] (연결) NH투자증권 4Q18 Review (단위: 억원)

구분	4Q18P	유안타 추정치	vs 4Q18P	컨센서스	vs 4Q18P
영업이익	524	853	62.8%	683	30.4%
세전이익	323	813	151.9%	835	158.8%
순이익(지배)	104	609	485.6%	494	375.0%

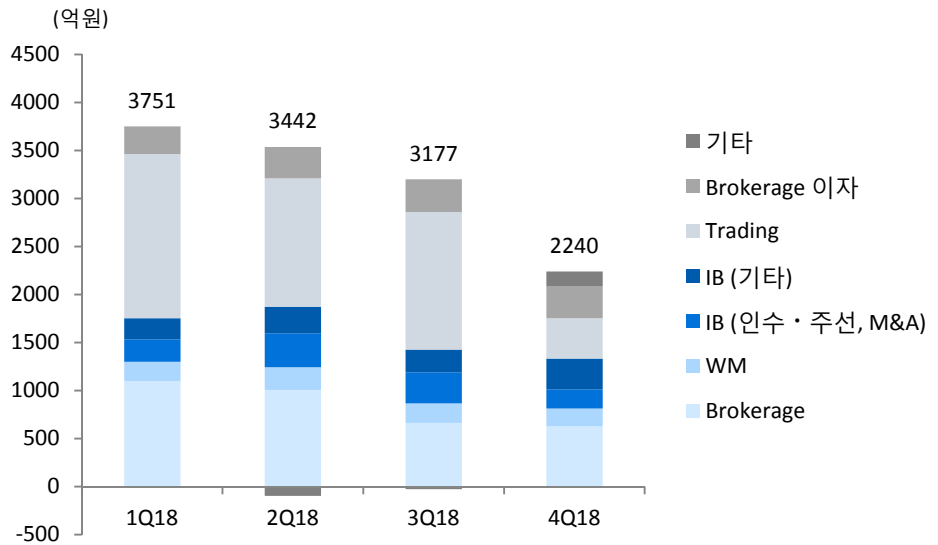
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] (별도) NH투자증권 4Q18 Review (단위: 억원)

구분	4Q18P	유안타 추정치	vs 4Q18	컨센서스	vs 4Q18P
영업이익	492	718	46.0%	1,054	114.1%
세전이익	365	668	82.7%	924	152.8%
순이익	155	484	211.2%	667	329.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] NH 투자, 부문별 순영업이익 Breakdown



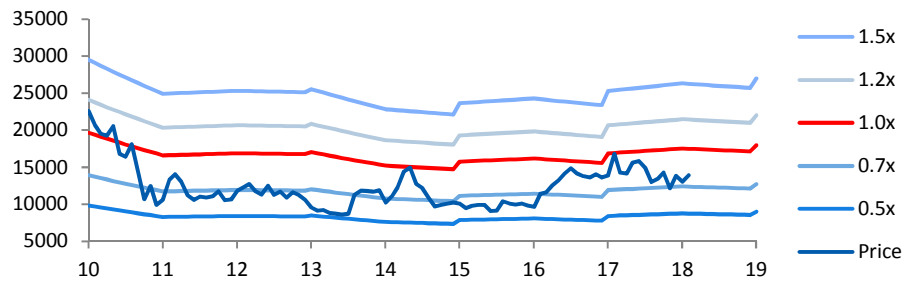
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] Fair PBR Valuation

	2016	2017	2018	2019
Book Value	46,388	48,306	50,197	53,031
# of Shares	29,933	29,933	29,933	29,933
Forward BPS (원)	15,497	16,138	16,770	17,717
RoE(%)				8.65%
CoE(%)				10.6%
Risk-Free Rate(%)				2.503%
Beta(x)				1.435
Exp Market Return(%)				5.65%
Long-term Growth Rate(%)				0%
Fair PBR (x)				0.82
Premium / Discount (x)				1.20
Fair Price (원)				17,000
Current Price (2019/2/1)				13,950
Upside(%)				21.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] NH 투자 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
현금 및 현금성	7,246	5,971	6,075	6,209	6,450
FV PL	245,221	222,987	288,600	304,658	317,845
FV OCI	42,215	63,118	36,175	36,683	38,309
AC (대여금·수취채권)	39,375	48,479	59,962	62,875	65,620
종속 및 관계기업투자	572	663	640	655	685
파생상품자산	17	59	75	71	75
유형자산 및 투자부동산	3,651	3,596	3,745	3,844	4,014
무형자산	258	205	195	195	204
기타자산	91,152	93,849	108,198	109,865	114,776
자산총계	429,706	438,927	503,664	525,057	547,978
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	50,197	53,181	56,945
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	18,325	21,283	25,047
기타자본	2,047	1,671	1,392	1,418	1,418
비지배주주지분	100	56	55	53	53
자본 총계	46,488	48,362	50,252	53,235	56,999
부채·자본 총계	429,706	438,927	503,664	525,057	547,978

손익계산서(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
영업수익	88,415	95,455	86,749	82,359	83,263
수수료수익	6,525	6,792	7,888	8,004	9,215
위탁매매	3,288	3,346	3,956	3,510	3,974
자산관리	606	648	864	919	957
인수·주선	2,631	2,799	3,069	3,550	4,226
기타	-	-	-1	25	58
이자수익	8,912	8,309	9,623	9,951	9,979
금융상품관련수익	69,452	75,881	67,075	61,161	60,855
기타수익	3,527	4,472	2,164	3,242	3,215
영업비용	79,068	83,771	73,509	67,975	67,559
수수료비용	1,045	1,108	1,412	1,142	1,286
이자비용	2,856	2,478	3,351	3,415	3,416
금융상품관련비용	73,117	74,035	66,415	61,114	60,696
기타비용	2,051	6,150	2,332	977	893
판매비외관리비	6,328	7,092	7,249	7,353	7,371
영업이익	3,019	4,592	5,401	6,423	7,909
영업외손익	0	-167	-354	-494	-509
법인세차감전순이익	3,020	4,425	5,048	5,929	7,400
당기순이익	2,362	3,496	3,615	4,447	5,550
지배주주순이익	2,361	3,501	3,609	4,464	5,571

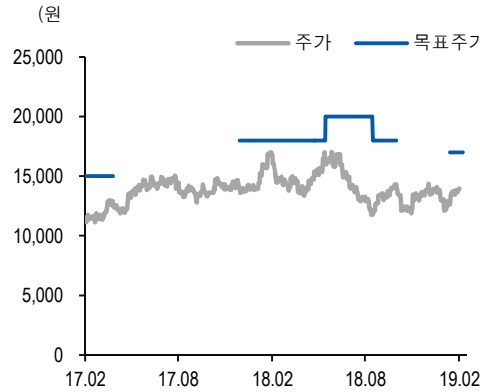
주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
 자료: 유안타증권

손익계산서(별도)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
순영업수익	8,865	11,639	11,928	12,542	13,869
수수료손익	5,443	5,720	6,492	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	2,507	3,250	3,920
위탁매매 이자수지	999	1,144	1,695	1,910	2,103
트레이딩·상품손익	2,423	4,775	3,741	3,778	3,844
판매비외관리비	6,006	6,776	6,876	6,951	6,970
영업이익	2,858	4,863	4,908	5,591	6,899
영업외손익	-116	-329	281	406	1,509
법인세차감전순이익	2,742	4,534	4,627	5,997	8,408
당기순이익	2,111	3,543	3,241	3,497	4,840

성장성 및 수익성지표	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
EPS(원)	789	1,170	1,206	1,491	1,861
BPS(원)	15,497	16,138	16,770	17,767	19,024
DPS(원)	400	500	500	600	750
PER(배)	12.24	11.44	11.57	9.35	7.49
PBR(배)	0.62	0.83	0.83	0.79	0.73
ROE(%)	5.1%	7.4%	7.3%	8.6%	10.1%
ROA(%)	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%	1.0%
배당성향(%)	51.1%	43.0%	41.7%	40.5%	40.5%
배당수익률(%)	4.1%	3.7%	3.6%	4.3%	5.4%

수익기여도 (별도기준)	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	41%	33%	41%	37%	38%
WM	7%	6%	7%	7%	6%
IB & 기타	25%	21%	21%	26%	28%
트레이딩 & 상품 손익	27%	41%	31%	30%	28%

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-07	BUY	17,000	1년		
2019-01-14	BUY	17,000	1년		
	담당자 변경				
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	18,000	1년	-17.99	-5.56
	담당자 변경				
2017-03-30	1년 경과 이후		1년	-7.35	0.33
2016-03-30	BUY	15,000	1년	-22.04	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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-04

※ 해외 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.