



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,500원

주가(11/14): 10,300원

시가총액: 30,329억원

## 증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/14)		1,974.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,850원	8,470원
등락률	-5.07%	21.61%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	3.4%
6M	8.8%	8.4%
1Y	5.9%	5.8%

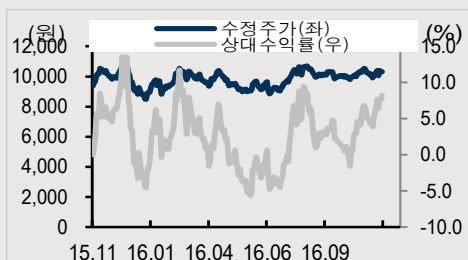
## Company Data

발행주식수	300,280천주
일평균 거래량(3M)	768천주
외국인 지분율	10.49%
배당수익률(16E)	4.9%
BPS(16E)	16,263원
주요 주주	농협금융지주 외 3인 49.12%
	국민연금 7.73%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업수익	1,077	954	960	1,024
순수수료수익	541	520	546	570
순이자이익	621	618	639	630
상품운용이익	-155	-256	-268	-245
기타이익	69	71	43	68
판매비와관리비	763	612	600	623
영업이익	314	341	360	401
지배주주순이익	215	256	262	293
EPS(원)	767	911	933	1,044
PER(배)	13.2	11.3	11.0	9.9
BPS(원)	15,918	16,263	16,604	17,126
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
영업이익률 (%)	29.2	35.8	37.5	39.2
판매비율(%)	70.8	64.2	62.5	60.8
ROE(%)	4.8	5.6	5.6	6.1
자산/자본(%)	917	1,045	1,064	1,091

## Price Trend



## 실적 리뷰

## NH투자증권 (005940)

## 배당주로서의 매력 유효



NH투자증권의 3분기 순이익은 678억원으로 시장 컨센서스를 9% 하회했습니다. 거래소 지분 매각이익 반영을 감안하면 예상대비 부진한 실적입니다. 3분기 일시적으로 부진했던 IB영업수익은 4분기 회복될 예정입니다. 배당주로서의 동사의 매력은 유효하며 업종 Top Pick의견 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 순이익 678억원으로 컨센서스 9% 하회

NH투자증권의 3분기 순영업수익은 2,338억원(-23.5%YoY, 당기순이익은 679억원(+5.3%YoY, +1.5%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치를 6%, 시장 컨센서스를 9% 하회하는 실적이다. 일회성 이익으로 거래소 지분 매각이익(세전기준 400억원 내외 예상)이 반영됐다는 점을 감안하면 부진한 실적이다.

실적 부진의 주요인은 수수료수익과 판관비에서 발생했다. 브로커리지 수익은 시장의 일평균거래대금 감소(3Q16기준 8.1조원(전년동기 대비 1.4조원, 전분기 대비 0.5조원 감소)로 전년동기 27.6% 감소했다. 동사가 주력하는 IB수수료 수익도 286억원(-6.2%YoY, -36.7%QoQ, 관리회계 기준)으로 부진했다. 동사는 4분기 삼성바이오로직스 IPO와 파크원 PF 인수 주선 수익 반영을 통해, IB수익이 회복될 것으로 예상하고 있다.

3분기 판관비는 1,439억원으로 전년동기비 31.5%감소했지만, 전분기 대비해선 7% 증가했다. 전분기 대비 판관비 증가의 주요인은 급여에서 발생했으며, 경상적 비용 증가였다.

ELS 판매잔고는 8.5조원으로 조기상환 증가로 전분기대비 0.3조원 감소했다. 항생 H지수 자체운용규모는 2.5조원으로 0.4조원 감소했는데, 조기상환으로 실질적인 ELS부담이 경감하고 있다는 점이 긍정적이다.

4분기 일회성 요인으로 희망퇴직금 지급(154명, 300억원 수준 추정)이 있다. 또한 최근 금리 급등으로 채권평가손실 발생이 불가피할 것으로 예상되는 가운데, 4분기 실적은 금리 안정화 여부에 크게 좌우될 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 업종 Top Pick 유지

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 13,500원, 업종 Top Pick의견을 유지한다. 올해 국내 증권업계의 감익이 이어지는 가운데, 동사는 IB영업 강화와 사업비 효율화를 통해 19% 증익을 달성할 것으로 예상된다. 대주주인 NH금융지주가 NH농협은행의 총당금 이슈로 고전하는 가운데, 동사의 배당주로서의 매력은 부각 가능하다. 당사는 동사의 FY16E DPS를 500원으로 예상하며 현주가 수준에서 배당수익률은 4.9%로 충분히 매력적인 수준이다.

4조원을 초과하는 자기자본을 이미 보유하고 있어, 단기적으로 자본확충에 따른 불확실성도 제한적이다.

## NH투자증권 3Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	306	139	251	222	<b>234</b>	-23.5	5.1	238	257
순수수료이익	146	127	133	134	<b>116</b>	-20.3	-12.9	123	
수수료이익	171	155	157	158	<b>142</b>	-16.9	-9.8	144	
수탁수수료	108	87	84	89	<b>78</b>	-27.6	-12.4	86	
금융상품판매수수료	17	15	16	15	<b>15</b>	-7.1	0.8	15	
IB 관련수수료	22	20	21	24	<b>10</b>	-53.0	-56.8	24	
기타수수료이익	25	33	36	29	<b>38</b>	55.5	31.7	19	
(수수료 비용)	25	28	24	24	<b>26</b>	2.8	7.7	21	
상품운용관련손익	-27	-151	-63	-86	<b>-48</b>			-65	
순이자이익	167	151	150	156	<b>156</b>	-6.6	-0.2	157	
기타영업이익	19	12	31	19	<b>9</b>	-51.6	-50.5	23	
판매비와 관리비	210	149	166	135	<b>144</b>	-31.5	7.0	140	
영업이익	95	-10	86	88	<b>90</b>	-5.8	2.2	98	98
세전이익	87	-19	82	85	<b>85</b>	-2.4	0.4	95	
자배주주순이익	64	-11	64	67	<b>68</b>	5.3	1.5	72	75

자료: NH투자증권, 키움증권

## NH투자증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업이익	319	314	306	139	251	222.4	234	246	1,077	954	960
영업이익	123	106	95	-10	86	88	90	78	314	341	360
지배주주순이익	84	77	64	-11	64	66.9	68	56	215	256	262

자료: NH투자증권, 키움증권

## 연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	6,821	5,536	6,380	6,869	7,321
유가증권	28,508	29,873	32,422	34,017	35,879
파생상품자산	851	919	1,409	1,514	1,603
대출채권	2,350	3,633	4,236	4,439	4,643
유형자산	287	294	312	328	347
기타자산	2,242	1,451	1,909	1,854	1,851
자산총계	41,059	41,706	47,924	50,419	53,222
예수부채	1,729	1,978	2,924	3,484	4,168
차입부채	33,144	33,768	38,402	40,001	41,756
파생상품부채	33	38	646	706	784
기타부채	1,775	1,371	1,659	1,659	1,659
부채총계	36,681	37,156	43,225	45,602	48,268
자배주주지분	4,369	4,542	4,580	4,734	4,873
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,532	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	-20	0	0	0	0
이익잉여금	1,103	1,269	1,398	1,517	1,654
기타포괄손익	223	203	112	147	149
비지배지분	9	8	7	7	6
자본총계	4,378	4,551	4,587	4,740	4,879

## 별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	7,571	6,183	7,254	7,755	8,208
유가증권	27,490	28,967	30,829	32,431	34,293
파생상품자산	843	922	1,414	1,519	1,608
대출채권	2,007	2,728	3,287	3,503	3,707
유형자산	283	288	308	324	342
기타자산	1,660	1,258	1,500	1,500	1,500
자산총계	40,426	40,492	46,186	48,711	51,515
예수부채	1,497	1,718	2,610	3,173	3,856
차입부채	31,438	31,224	34,855	36,488	38,244
파생상품부채	1,446	1,763	2,546	2,756	2,984
기타부채	1,660	1,258	1,500	1,500	1,500
부채총계	36,041	35,963	41,511	43,917	46,584
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	-20	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,108	1,263	1,389	1,508	1,645
기타포괄손익	229	217	237	237	237
자본총계	4,385	4,529	4,675	4,794	4,931

## 연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	709	1,077	954	960	1,024
순수수료손익	301	541	520	546	570
순이자이익	520	621	618	639	630
상품운용이익	-172	-155	-256	-268	-245
기타이익	61	69	71	43	68
판매비와관리비	584	763	612	600	623
영업이익	125	314	341	360	401
영업외이익	-6	-32	-15	-15	-15
세전이익	120	282	327	344	385
법인세비용	39	68	71	83	93
당기순이익	81	214	255	261	292
자배주주순이익(연결순이익)	81	215	256	262	293
비지배주주순이익	0	-1	0	-1	-1

## 별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	667	1,024	911	927	977
순수수료수익	288	533	519	548	572
수수료수익	356	630	620	650	679
수탁수수료	222	376	321	348	360
금융상품판매수수료	42	64	63	65	68
IB관련수수료	41	69	79	77	90
기타수수료 수익	51	120	157	160	160
(수수료 비용)	68	97	101	102	107
상품운용관련손익	-128	-112	-204	-220	-210
순이자이익	500	591	579	596	587
기타영업이익	7	11	17	3	28
판매비와 관리비	556	732	580	568	591
영업이익	111	292	331	359	386
영업외손익	-8	-17	-16	-16	-16
법인세 차감 전 계속사업이익	104	275	315	343	370
법인세 비용	35	70	74	83	90
당기순이익	68	205	246	260	281

## Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	339	767	911	933	1,044
BPS	16,347	15,918	16,263	16,604	17,126
DPS	160	450	500	520	590
PER	30.3	13.2	11.3	11.0	9.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	0.2	0.5	0.6	0.5	0.6
ROE	2.1	4.8	5.6	5.6	6.1
영업이익률	17.7	29.2	35.8	37.5	39.2
판매비율(판매비/순영업이익)	82.3	70.8	64.2	62.5	60.8
자산/자본	938	917	1,045	1,064	1,091

## 수익기여도(별도기준)

(단위: %)

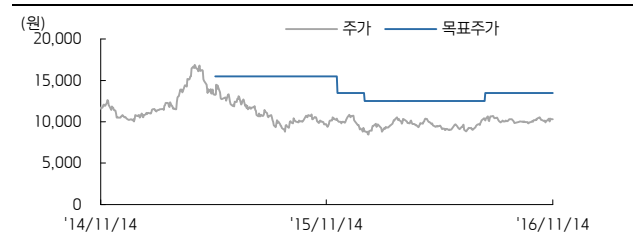
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	23.1	27.3	24.2	26.5	25.9
자산관리	6.3	6.3	6.9	7.0	7.0
IB+기타	14.8	19.5	27.8	25.9	28.5
이자손익	74.9	57.8	63.5	64.3	60.1
상품운용손익	-19.2	-10.9	-22.4	-23.7	-21.5

- 당사는 11월14일 현재 'NH투자증권' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
NH투자증권(005940)	2015/05/19	Outperform(Reinitiate)	15,500원
	2015/12/01	BUY(Upgrade)	13,500원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	13,500원
	2016/08/03	BUY(Maintain)	13,500원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	13,500원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	13,500원

## 목표주가 추이



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%