



기업분석 | 증권

Analyst
박혜진
02 3779 8634
oashes@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

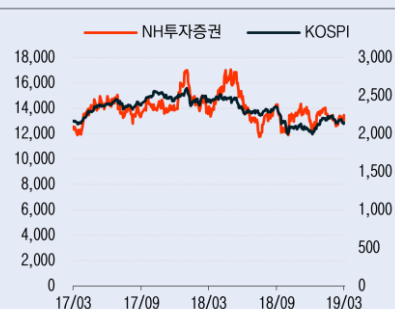
목표주가	17,000 원
현재주가	13,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/1)	2,168.28 pt
시가총액	38,412 억원
발행주식수	281,409 천주
52주 최고가 / 최저가	17,050 / 11,750 원
90일 일평균거래대금	95.92 억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(19.12E)	4.4%
BPS(19.12E)	18,338 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.8%
	6개월 2.7%
	12개월 7.8%
주주구성	농협금융지주 1인 49.1%
	국민연금공단 11.2%

Stock Price

NH투자증권 (005940)

NDR 후기 및 1분기 Preview

1분기 순이익 어닝 서프라이즈 가능성 점증

우리는 동사의 1분기 실적을 819억원, 시장의 컨센서스는 861억원으로 각각 전망하고 있는데 이를 20%이상 상회할 가능성이 점증되고 있다.

실적호조는 강점인 IB에서 크게 나타날 전망이다. ECM에서 현대오토에버, 드림텍 등 지난해 보다 다수의 IPO를 진행하였으며 특히 경쟁력이 강했던 부동산 및 대체투자부문에서도 여전히 big deal을 수행하며 관련이익이 크게 증가할 전망이다. 특히 당 분기는 서울스퀘어 인수금융 및 셀다운 등 관련이익이 반영될 예정이다. 우리는 서울스퀘어 관련 수익만 150억원에 이를 것으로 예상한다.

또한 전 분기 이익변동성을 크게 확대시킨 ELS수익이 당 분기 글로벌 지수상승과 더불어 만회될 가능성이 커 이를 포함한 상품운용수익이 개선될 전망이다.

1분기 일평균 거래대금은 9.4조원으로 양호했으나 지난해 상반기 거래대금이 14조원에 육박했기 때문에 전년동기 대비로는 감소할 것이다.

브로커리지 부진에도 고무적인 호실적

당 분기 동사의 양호한 실적이 고무적인 이유는, 거래대금이 9조원에 그쳤음에도 IB, 상품운용, PI 등 자본활용이 이뤄지는 부문에서 이익이 개선되었기 때문이다.

당 분기 실적은 사상 최대 분기이익이었던 지난해 1분기 수준이 가능할 수도 있는데, 지난해는 전술했듯 거래대금이 14조원에 육박한 영향이 컸다.

거래대금에 상관없이 분기 실적 1,000억원원은 가능한 증권사가 되었다. 지난해 말 1.8조원까지 증가한 발행어음 잔고는 매년 2조원씩 추가발행할 예정이며 투자자산 중 기업금융 비중을 늘려 현재 100bp에 불과한 스프레드 마진을 160bp까지 증가시킬 것이다.

우리는 올해 동사의 순이익이 15%이상 증가할 것으로 전망하고 있다. 역시 동사의 IB는 강했다. 투자의견 Buy, 목표주가 17,000원 업종 내 최선호주 유지한다.

Financial Data

	2016	2017	2018	2019E	2020E
순영업수익 (십억원)	935	1,132	1,232	1,284	1,371
YoY(%)	1.0	1.0	0.8	28.6	-6.8
순이익 (십억원)	236	350	361	417	468
EPS(원)	839	1,244	1,287	1,487	1,670
YoY(%)	9.8	48.3	3.1	15.5	12.3
BPS(원)	16,520	16,811	18,020	18,338	20,011
YoY(%)	2.2	1.8	4.5	1.8	9.1
PER(배)	11.5	11.2	10.1	9.0	8.1
PBR(배)	0.58	0.83	0.72	0.73	0.67
ROE(%)	5.1	7.4	7.1	8.1	8.3

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 NH 투자증권 분기 실적 전망

요약 PL(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	QoQ	YoY
순영업수익	367.6	339.5	313.9	210.6	313.7	351.1	286.6	332.7	49.0%	-14.7%
수수료순수익	170.9	187.3	142.8	138.4	157.8	179.8	176.5	165.2	14.0%	-7.7%
브로커리지	124.9	114.5	79.2	76.3	72.4	73.8	74.6	75.3	-5.2%	-42.1%
자산관리	19.9	23.9	20.5	18.9	25.4	25.9	26.4	27.0	34.6%	27.8%
IB관련	23.4	35.5	32.2	20.0	40.6	55.2	50.5	55.8	103.2%	73.6%
기타	44.9	50.9	44.6	49.2	45.4	51.4	51.9	34.3	-7.7%	1.0%
수수료비용	42.3	37.6	33.7	26.0	26.1	26.6	26.8	27.1	0.1%	-38.4%
순이자수익	148.7	157.4	165.9	167.4	155.0	156.8	154.4	156.3	-7.4%	4.2%
상품운용손익	48.1	-5.2	5.3	-95.1	1.0	14.6	-44.3	11.2	-	-
판관비	196.1	174.3	167.7	153.3	208.7	180.6	176.9	179.7	36.1%	6.4%
영업이익	176.3	165.2	146.3	52.4	104.9	170.5	109.7	153.0	100.4%	-40.5%
법인세비용	44.8	42.8	35.1	20.6	22.9	38.8	24.1	34.6	11.0%	-49.0%
당기순이익(지배주주)	128.1	116.8	105.6	10.4	81.9	131.5	85.4	118.1	688.3%	-36.1%

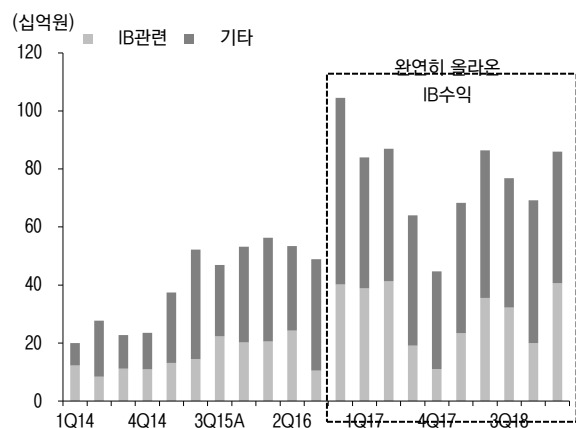
자료: NH투자증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 NH 투자증권 2018-19년 주요 IB 딜 History

시기	딜 내용	금액(억원)	형태	수익인식종류
2Q18	런던오피스빌딩	1,400	셀다운	셀다운수수료
	뉴욕타임스퀘어빌딩	1,730	셀다운	셀다운수수료
	ING생명 인수금융		인수금융	금융자문수수료, 이자수익 일부
3Q18	삼성물산 서초사옥	7,500	셀다운	셀다운수수료
	강남엔타워		셀다운	셀다운수수료
	한온시스템	10,000	인수금융	금융자문수수료, 이자수익 일부
4Q18	나인원	9,000	브릿지론, 주관사	금융자문수수료, 이자수익 일부
1Q19	서울스퀘어	10,000	인수금융, 셀다운	금융추선수수료, 매입보증, 신용보강수수료
	삼성 SDS타워 인수	6,775	총액인수, 셀다운	
	송도 PKG개발 PF			
2019	MBC부지 복합개발(예정)	12,000	금융추선, 일부보유, 셀다운	

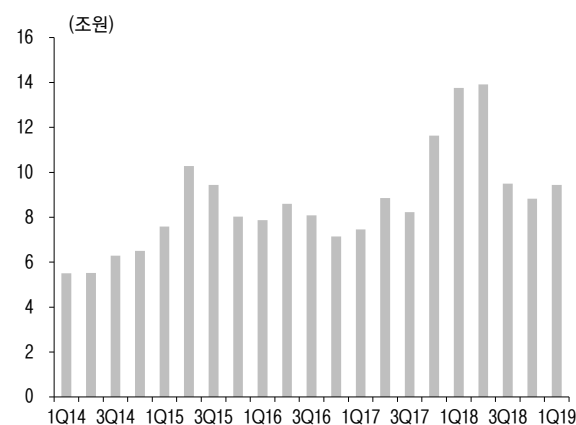
자료: NH투자증권, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 NH 투자증권 IB 수익 추이



자료: NH투자증권, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 일간 거래대금 분기평균 기준 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
순영업수익	935	1,132	1,250	1,284	1,371
수수료순수익	548	532	643	679	756
브로커리지	224	335	394	296	309
자산관리	61	65	89	105	113
IB관련	95	110	120	202	260
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	167	169	180	183	185
수수료비용	104	111	141	107	111
순이자수익	606	583	629	622	619
상품운용손익	-219	17	-22	-18	-4
판관비	633	709	341	746	773
인건비	419	502	494	518	544
전산운용비	24	25	28	28	28
광고선전비	21	21	14	19	21
임차료	17	16	15	15	15
유무형자산감가상각비	22	23	24	24	24
그외	130	0	139	141	141
영업이익	302	459	544	538	597
영업외이익	27	10	9	0	0
영업외비용	27	27	25	0	0
법인세차감전 순이익	302	443	528	538	597
법인세비용	66	93	153	120	128
당기순이익	236	350	375	418	469
당기순이익(지배주주)	236	350	376	417	468

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
현금및예치금	6,270	6,554	6,306	6,693	7,104
유가증권	30,671	30,102	34,898	36,458	38,093
단기매매증권	24,011	23,016	0	0	0
매도가능증권	4,222	4,722	3,354	3,631	3,930
지분법주식	57	59	62	67	73
기타유가증권	2,381	2,305	31,482	32,760	34,090
대출채권	4,089	2,145	3,152	3,282	3,417
대손충당금	1,790	2,066	3,082	3,208	3,338
유형자산	308	305	301	307	313
기타자산	1,686	1,707	2,877	3,054	3,241
자산총계	41,233	40,814	47,535	49,794	52,168
예수부채	2,372	2,861	4,074	4,359	4,664
차입부채	17,172	10,590	10,709	11,592	12,547
기타부채	18,777	22,632	27,849	28,687	29,331
부채총계	38,322	36,083	42,632	44,637	46,542
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,538	1,537	1,537	1,537
자본조정	-10	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	205	188	148	148	148
이익잉여금	1,385	1,473	1,687	1,940	2,409
자본총계	4,649	4,731	4,903	5,156	5,626
지배주주지분	4,649	4,721	4,894	5,146	5,626
부채및자본총계	42,971	40,814	47,535	49,794	52,168
부채 및 자본 총계	40,814	41,536	6,306	6,693	7,104

Valuation Index

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
BPS	16,520	16,811	17,424	18,338	20,011
EPS	839	1,244	1,334	1,487	1,670
PBR	0.58	0.83	0.75	0.73	0.67
PER	11.5	11.2	9.8	9.0	8.1
DPS	450	500	600	600	670
배당성향	50.8	40.2	45.0	40.4	40.1

Financial Ratio

	2016	2017	2018	2019E	2020E
순영업수익증가율	-51.6	21.1	21.1	8.8	4.3
영업이익증가율	40.8	52.1	52.1	17.6	-0.4
순이익증가율	65.2	48.3	48.3	3.1	15.5
ROE	5.08	9.12	7.66	8.11	8.35
ROA	0.57	1.05	0.79	0.84	0.90
자기자본회전율	0.07	0.24	0.23	0.24	0.25

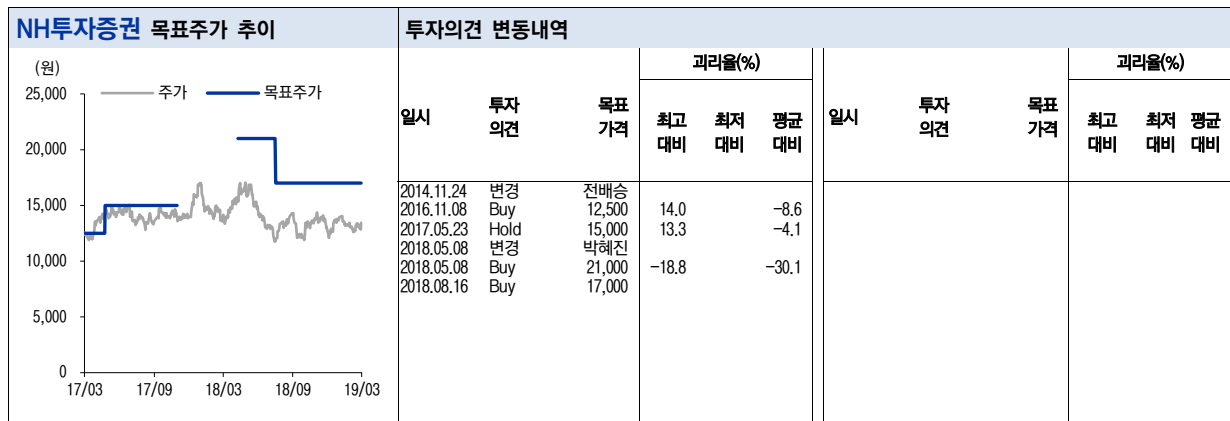
Growth Rate

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
총자산증가율	1.0	1.0	0.8	14.4	4.8
자기자본증가율	-1.7	-1.7	3.8	1.4	5.2
순영업수익증가율	-51.6	172.3	21.1	10.4	2.7
수수료순수익증가율	-38.0	193.4	-2.9	20.8	5.7
판관비증가율	-71.5	279.9	12.1	-51.9	118.6
순이익증가율	65.2	76.2	48.3	7.3	11.0

순영업수익구성비율

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
브로커리지	34.5	24.0	29.6	31.5	23.1
자산관리	6.0	6.5	5.7	7.1	8.2
IB관련	20.3	10.2	9.7	9.6	15.7
기타수수료	6.0	17.9	15.0	14.4	14.3
순이자수익	45.3	64.8	51.5	50.3	48.5
상품운용손익	0.3	-23.4	1.5	-1.7	-1.4

자료: NH투자증권, 이베스트투자증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박해진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)