

NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	17,000원 (I)
현재주가 (7/15)	14,150원
상승여력	20%

시가총액	41,540억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	633,829주
52주 고	14,900원
52주 저	11,750원
외인지분율	15.61%
주요주주	농협금융지주 외 1인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	(4.7)	0.7
상대	(0.6)	(7.2)	'9.9)
절대(달러환산)	1.6	(8.4)	(4.0)

이익 안정성 강화 기대

투자 의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시

NH투자증권 투자 의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시. 동사의 투자포인트는 1) IB 경쟁력을 바탕으로 안정적으로 높은 IB수수료와 이자손익이 창출된다는 점과 2) 시장민감도가 높았던 파생결합증권 평가방식이 변경되어 이익 안정성이 높아졌다는 점.

투자포인트 1 부동의 IB 강자 동사는 오랜 IB 경험으로 높은 IB수수료와 이자손익을 안정적으로 창출. 16~17년 대형화 시기 이전부터 자본 4조원 이상의 초대형사였기 때문에 별다른 증자가 없었고 그로 인해 상대적으로 레버리지비율이 높지만 18년부터 발행어음 사업을 영위하며 신규 투자 여력도 확보. 1분기 서프라이즈에 양호한 2분기 실적과 3분기 사옥매각익(세전 약 700~800억원)이 더해지며 한 자리 수에서 정체 중이던 연간 ROE가 10.6%에 이를 것으로 기대.

투자포인트 2 트레이딩 및 상품손익 안정성 강화 동사는 과거 시장민감도가 높았던 파생결합증권 평가방식으로 인해 트레이딩 및 상품손익이 증시에 따라 급변. 그러나 2분기 중 평가방식이 변경되어 이익 안정성이 증가된 것으로 판단. 기준금리 인하와 그에 따른 증시 반등 시 큰 수혜를 받지는 못하겠으나 장기적으로는 할인율 하락 요소로 작용할 전망.

2Q19 preview: 경상적인 수준 예상

2분기 연결 이익은 컨센서스 1,032억원을 상회하는 1,145억원(-1.9% YoY, -33.1% QoQ) 예상. 별다른 특이요인 없이 경상적인 수준의 이익을 창출할 것으로 판단.

순수수료이익 전분기에는 IB수수료가, 전년동기에는 위탁매매 수수료가 급증했기에 상대적으로 약세를 보이겠으나 IB수수료 증가로 작년 하반기 대비로는 우수할 전망.

이자손익 자본 및 발행어음 성장으로 이자손익은 건조한 상승세 유지할 것으로 예상.

트레이딩 및 상품손익 증시 부진과 파생결합증권 평가방식 변경에 따른 잔고 축소로 부진할 전망.

기타손익 2분기는 분배금/배당금 관련 계절성이 없어 평분기 수준 유지할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	344	1.4	-22.9	319	8.1
영업이익	164	-0.6	-30.7	146	12.9
세전이익	159	-0.6	-31.1	151	5.4
연결 순이익	115	-1.5	-33.0	-	-
순이익(지배주주)	114	-1.9	-33.1	103	10.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원)

결산 (월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	1,168	1,232	1,484	1,406
영업이익	459	540	729	702
지배순이익	350	361	556	479
PER (배)	12.3	11.9	7.7	9.0
PBR (배)	0.89	0.85	0.79	0.75
ROE (%)	7.4	7.3	10.6	8.6
ROA (%)	0.81	0.74	0.98	0.76

자료: 유안타증권

2018 BPS	16,884
2019E ROE	10.6
COE	10.5
Risk-free rate	1.6
Risk premium	6.1
Beta	1.5
Growth rate	0.0
목표주가	17,000

자료: 유안타증권 리서치센터

ROE vs. PBR

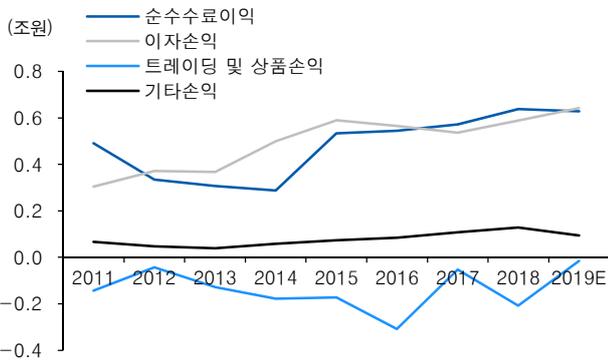


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	446	344	344	349	1,232	1,484	1,406
순수수료이익	174	155	153	154	639	636	616
이자손익	164	178	183	183	639	708	735
트레이딩 및 상품손익	69	-8	-6	-10	-173	45	-43
기타손익	39	19	14	22	126	95	98
판매비와관리비	209	180	181	184	691	755	704
영업이익	237	164	163	165	540	729	702
영업외수익	2	2	76	2	12	82	9
영업외비용	9	7	9	22	47	48	48
세전이익	230	159	229	145	505	763	663
법인세비용	58	44	63	40	143	205	182
연결당기순이익	172	115	166	105	361	558	481
지배주주순이익	171	114	166	105	361	556	479
비지배주주순이익	0	0	0	0	1	2	2

자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 항목별 추이



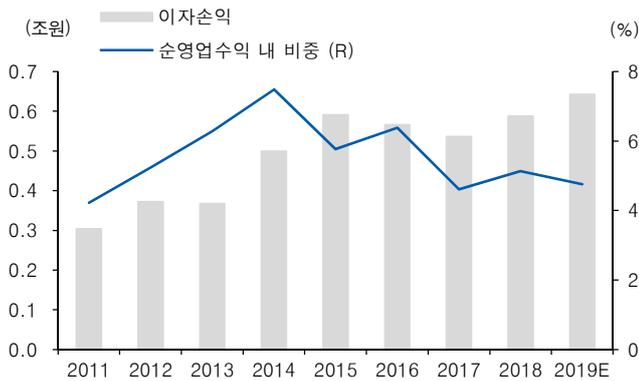
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성



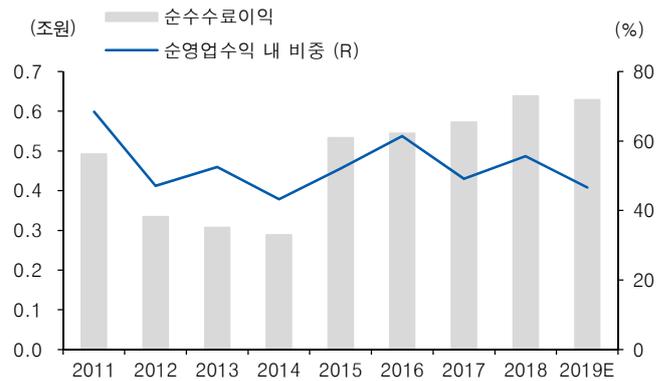
자료: 유안타증권 리서치센터

이자손익 추이



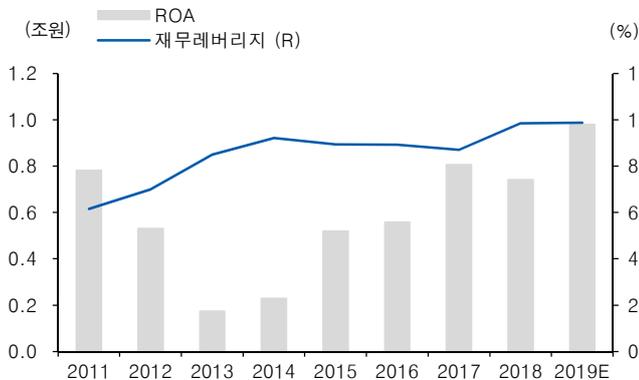
자료: 유안타증권 리서치센터

순수수료이익 추이



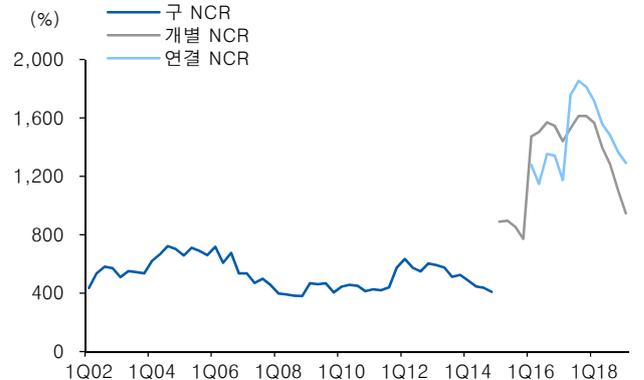
자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 구성



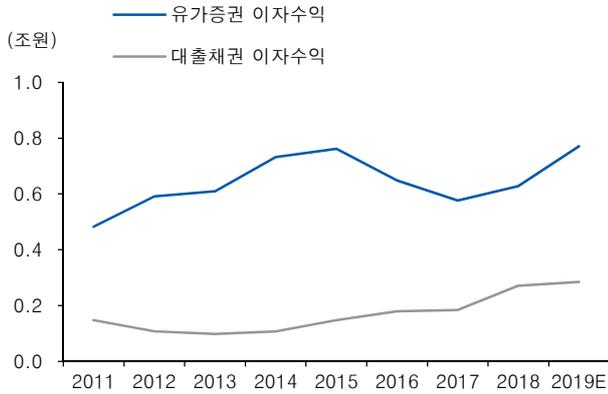
자료: 유안타증권 리서치센터

NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 항목별 추이



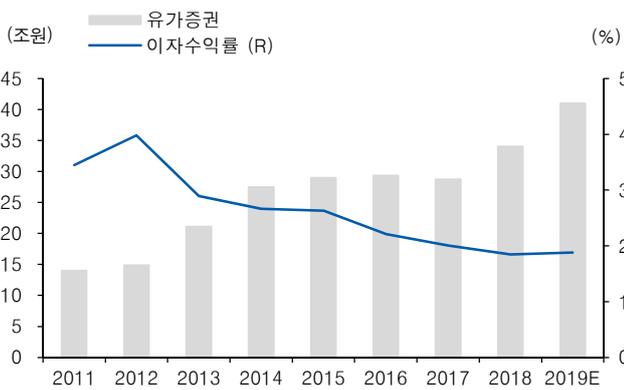
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 구성



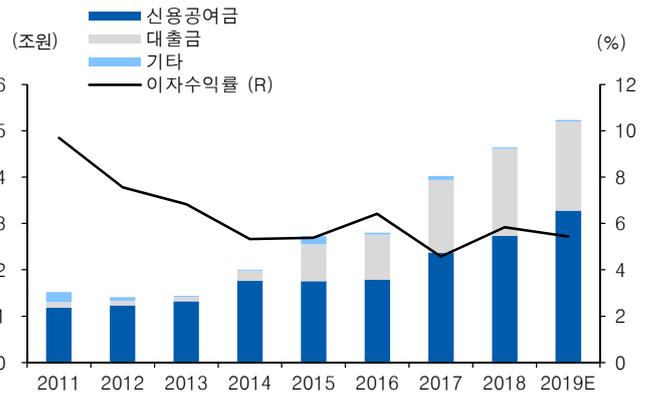
자료: 유안타증권 리서치센터

유가증권 vs. 이자수익률



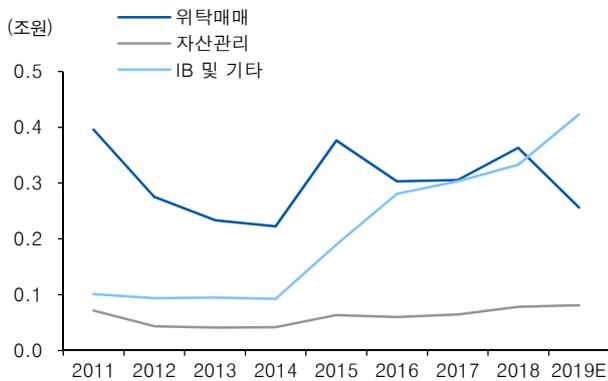
자료: 유안타증권 리서치센터

대출채권 vs. 이자수익률



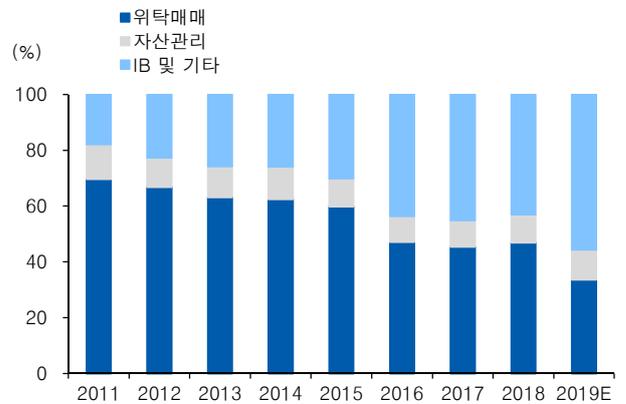
자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 항목별 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,164	1,146	1,349	1,274	1,277
순수수료이익	572	638	629	609	599
수수료이익	672	774	761	740	729
위탁매매	305	363	256	228	197
자산관리	64	78	81	86	87
IB 및 기타	303	333	423	427	445
수수료비용	100	136	132	131	130
이자손익	536	588	642	666	688
트레이딩 및 상품손익	-52	-209	-16	-96	-105
기타손익	108	128	94	94	94
판매비와 관리비	678	655	718	667	657
영업이익	486	491	631	606	620
영업외수익	8	9	81	8	8
영업외비용	41	37	38	38	38
세전이익	453	463	674	576	590
법인세비용	99	139	183	158	162
당기순이익	354	324	490	418	428

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	41,986	51,124	57,336	62,001	66,792
현금 및 예치금	5,713	5,073	5,136	5,554	5,983
유가증권	28,718	34,015	40,987	44,321	47,746
대출채권	4,026	4,644	5,233	4,978	5,085
유형자산	296	291	312	337	363
무형자산	16	14	15	16	18
투자부동산	59	51	64	70	75
기타자산	3,159	7,037	5,589	6,725	7,522
부채	37,162	46,113	51,991	56,418	60,962
예수부채	2,622	3,458	4,131	4,515	4,881
차입부채	30,817	38,826	42,905	46,527	50,272
기타충당부채	5	19	103	111	120
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	3,719	3,810	4,852	5,265	5,689
자본	4,825	5,011	5,346	5,582	5,829
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	1,587	1,793	2,133	2,369	2,616
기타자본	169	149	144	144	144

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	49.1	55.7	46.6	47.8	46.9
수수료이익	57.8	67.5	56.4	58.1	57.1
위탁매매	26.2	31.7	19.0	17.9	15.4
자산관리	5.5	6.8	6.0	6.7	6.8
IB 및 기타	26.0	29.0	31.4	33.5	34.9
이자손익	46.1	51.3	47.6	52.3	53.9
트레이딩 및 상품손익	-4.5	-18.2	-1.2	-7.5	-8.2
기타손익	9.3	11.2	7.0	7.4	7.4
자산회전율					
순수수료이익	1.36	1.25	1.10	0.98	0.90
수수료이익	1.60	1.51	1.33	1.19	1.09
위탁매매	0.73	0.71	0.45	0.37	0.29
자산관리	0.15	0.15	0.14	0.14	0.13
IB 및 기타	0.72	0.65	0.74	0.69	0.67
이자손익	1.28	1.15	1.12	1.07	1.03
트레이딩 및 상품손익	-0.12	-0.41	-0.03	-0.15	-0.16
기타손익	0.26	0.25	0.16	0.15	0.14

자료: Company data, 유안타증권

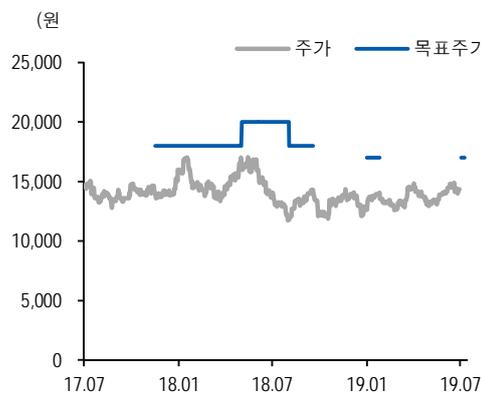
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,168	1,232	1,484	1,406	1,410
순수수료이익	568	639	636	616	606
이자손익	583	639	708	735	759
트레이딩 및 상품손익	-60	-173	45	-43	-54
기타손익	77	126	95	98	99
판매비와 관리비	709	691	755	704	685
영업이익	459	540	729	702	725
영업외수익	10	12	82	9	9
영업외비용	27	47	48	48	48
세전이익	443	505	763	663	687
법인세비용	93	143	205	182	189
연결당기순이익	350	361	558	481	498
지배주주순이익	350	361	556	479	496
비지배주주순이익	0	1	2	2	2
자산	43,893	53,423	60,197	65,050	69,986
부채	39,057	48,369	54,747	59,312	63,943
자본	4,836	5,054	5,450	5,738	6,043

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.89	0.85	0.79	0.75	0.71
P/E	12.30	11.94	7.72	8.97	8.66
배당수익률	3.5	3.5	4.2	4.2	4.9
주당지표					
BPS	16,138	16,884	18,208	19,169	20,187
EPS	1,167	1,201	1,858	1,600	1,656
DPS	498	500	600	600	700
성장성					
BPS 성장률	4.1	4.6	7.8	5.3	5.3
EPS 성장률	47.9	3.0	54.6	-13.9	3.5
수익성					
ROE	7.4	7.3	10.6	8.6	8.4
ROA	0.81	0.74	0.98	0.76	0.73
비용/수익비율	58.2	57.2	53.2	52.4	51.4
영업이익률	39.3	43.9	49.1	49.9	51.4
세전이익률	37.9	41.0	51.4	47.2	48.7
순이익률	30.0	29.3	37.5	34.1	35.2
재무레버리지 (별도)	8.7	9.8	9.9	9.9	10.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	48.7	51.9	42.8	43.8	43.0
이자손익	49.9	51.9	47.7	52.3	53.8
트레이딩 및 상품손익	-5.1	-14.0	3.1	-3.1	-3.8
기타손익	6.6	10.2	6.4	7.0	7.0
자산회전율					
순수수료이익	1.30	1.20	1.06	0.95	0.87
이자손익	1.33	1.20	1.18	1.13	1.08
트레이딩 및 상품손익	-0.14	-0.32	0.08	-0.07	-0.08
기타손익	0.17	0.24	0.16	0.15	0.14

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	300,280	300,280	300,280	300,280	300,280
보통주	281,409	281,409	281,409	281,409	281,409
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	43.0	41.9	32.6	37.8	42.6
보통주배당성향	40.1	39.0	30.4	35.3	39.7
우선주배당성향	3.0	2.9	2.2	2.6	2.9

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-16	BUY	17,000	1년		
	담당자 변경				
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				
2017-07-27	1년 경과 이후		1년	-7.04	-1.33
2016-07-27	BUY	15,000	1년	-18.48	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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-13

※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: 정태준)
- 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.