



NH투자증권 (005940)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	14,500원 (M)
현재주가 (10/15)	12,650원
상승여력	15%

시가총액	37,162억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	86억원
60일 평균 거래량	675,947주
52주 고	14,900원
52주 저	11,850원
외인지분율	15.62%
주요주주	농협금융지주 외 1 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(12.2)	2.0
상대	0.9	(0.9)	(4.4)
절대(달려환산)	0.9	(12.6)	(2.6)

감익 기조 지속 예상

투자의견 BUY, 목표주가 14,500원 유지

3분기 별도 이익은 전년동기대비 7.0% 감소한 848억원 예상. 이는 전년동기대비, 전분기대비 감소한 수치인데, 1) 매크로 부진에 따른 위탁매매 수수료 감소와 2) 파생결합증권 잔고 하락에 기인. 파생결합증권 잔고 하락은 2분기에 이어 3분기에도 발행이 급감했기 때문. 2분기 발행 감소는 평가모델 변경에 따른 의도적인 조치였으나 3분기 감소는 DLS 사태에 따른 고객 수요 둔화에 기인한 것으로 판단.

3분기 연결 이익은 983억원(-6.9% YoY)으로 컨센서스(1,163억원)를 하회할 전망. 컨센서스와 차이가 큰 이유는 3분기에 예상되던 사옥 매각익(세전 약 900억원)이 4분기로 이연된 것을 컨센서스가 반영하지 못하고 있기 때문인 것으로 판단.

지난 10월 monthly에서 동사의 목표주가를 기존 17,000원에서 14,500원으로 내린 바 있음. 이는 1) 시장금리 상승과 2) 파생결합증권 발행 감소, 3) 해외 부동산 투자 우려 증가를 반영했기 때문. 투자의견은 BUY 유지.

연간 이익 컨센서스 상회 전망, 내년 감익 예상

올해 연간 이익(5,306억원)은 컨센서스(5,044억원)을 상회할 전망. 이는 4분기 증시 반등을 예상하고 있기 때문. 사옥 매각익을 제외한 경상 이익은 3분기 대비 하락하겠으나 전년동기대비로는 크게 개선될 전망.

한편 내년 이익은 올해 대비 하락할 것으로 예상하는데, 이는 올해 상반기 실적 개선 요인이었던 트레이딩 및 상품손익과 IB수수료수익의 호조가 둔화될 것으로 판단하기 때문. 트레이딩 및 상품 손익 감소는 1) 기준금리 인하 종료(10월 예상) 후 시장금리 상승에 따른 채권평가익 감소와 2) 파생결합증권 발행 감소에 따른 운용자산 성장 둔화에 기인. IB수수료수익 둔화는 1) 가용 위험액이 점차 감소하는 가운데 2) 해외 부동산 시장 약세와 미매각 자산 증가가 나타나고 있기 때문.

조달의 대안으로 볼 수 있는 발행어음 또한 신규 투자처 확보 난항에 따라 잔고가 정체되고 있기 때문에 파생결합증권 발행 회복이 ROE 개선의 동력이 될 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	315	0.3	-10.8	323	-2.5
영업이익	142	-2.6	-6.6	142	0.5
세전이익	136	-2.7	-6.1	184	-26.1
연결순이익	99	-5.9	-8.4	162	-39.0
지배주주순이익	98	-6.9	-8.4	116	-15.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	1,168	1,232	1,456	1,356
영업이익	459	540	677	654
지배순이익	350	361	531	442
PER (배)	10.8	10.5	7.1	8.5
PBR (배)	0.78	0.75	0.69	0.66
ROE (%)	7.4	7.3	10.1	7.9
ROA (%)	0.81	0.74	0.96	0.75

자료: 유안타증권

3 분기 연결 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
순영업수익	314	315	0.3	
순수수료이익	143	141	-1.2	위탁매매 수수료 감소 > IB 수수료 증가
이자순익	166	180	8.6	자본 성장에 따른 이자부자산 증가
트레이딩 및 상품순익	-12	-20	N/A	파생결합증권 잔고 감소 지속
기타순익	18	14	-22.7	
판매비와관리비	168	173	2.9	
영업이익	146	142	-2.6	
영업외손익	-6	-6	N/A	
세전이익	140	136	-2.7	
법인세비용	35	37	6.6	
연결 당기순이익	105	99	-5.9	
지배주주순이익	106	98	-6.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

3 분기 연결 실적 QoQ 비교

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19E	QoQ	
순영업수익	353	315	-10.8	
순수수료이익	147	141	-4.2	위탁매매 수수료 감소 > IB 수수료 증가
이자순익	162	180	11.3	상반기 급락한 순이자마진 회복
트레이딩 및 상품순익	-15	-20	N/A	시장금리 낙폭 감소
기타순익	59	14	-76.9	
판매비와관리비	201	173	-14.0	이자순익 비중 증가로 경비율 하락 예상
영업이익	153	142	-6.6	
영업외손익	-8	-6	N/A	
세전이익	145	136	-6.1	
법인세비용	37	37	0.4	
연결 당기순이익	108	99	-8.4	
지배주주순이익	107	98	-8.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	446	353	315	342	1,232	1,456	1,356
영업이익	237	153	142	145	540	677	654
세전이익	230	145	136	212	505	723	612
연결당기순이익	172	108	99	154	361	532	443
지배주주순이익	171	107	98	154	361	531	442

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,164	1,146	1,333	1,230	1,256
순수수료이익	572	638	624	597	590
수수료수익	672	774	759	731	722
위탁매매	305	363	238	196	167
자산관리	64	78	77	80	81
IB 및 기타	303	333	444	455	473
수수료비용	100	136	135	133	132
이자손익	536	588	614	647	682
트레이딩 및 상품손익	-52	-209	-41	-151	-152
기타손익	108	128	136	136	136
판매비와 관리비	678	655	739	661	663
영업이익	486	491	594	569	593
영업외수익	8	9	94	6	6
영업외비용	41	37	42	42	42
세전이익	453	463	646	532	556
법인세비용	99	139	176	146	153
당기순이익	354	324	471	386	403

별도 재무상태표

	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	41,986	51,124	54,048	58,917	64,088
현금 및 예치금	5,713	5,073	4,385	4,781	5,200
유기증권	28,718	34,015	38,128	41,563	45,211
대출채권	4,026	4,644	6,006	5,423	5,876
유형자산	296	291	299	326	355
무형자산	16	14	15	16	17
투자부동산	59	51	60	66	72
기타자산	3,159	7,037	5,155	6,744	7,358
부채	37,162	46,113	48,697	53,361	58,310
예수부채	2,622	3,458	3,958	4,393	4,807
차입부채	30,817	38,826	39,997	43,771	47,824
기타충당부채	5	19	91	99	109
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	3,719	3,810	4,652	5,097	5,570
자본	4,825	5,011	5,352	5,557	5,779
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	2,113	2,318	2,540
기타자본	169	149	170	170	170

별도 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.1	55.7	46.8	48.6	47.0
수수료수익	57.8	67.5	56.9	59.4	57.5
위탁매매	26.2	31.7	17.9	15.9	13.3
자산관리	5.5	6.8	5.8	6.5	6.5
IB 및 기타	26.0	29.0	33.3	37.0	37.7
이자손익	46.1	51.3	46.1	52.6	54.3
트레이딩 및 상품손익	-4.5	-18.2	-3.1	-12.2	-12.1
기타손익	9.3	11.2	10.2	11.0	10.8
자산회전율					
순수수료이익	1.36	1.25	1.15	1.01	0.92
수수료수익	1.60	1.51	1.40	1.24	1.13
위탁매매	0.73	0.71	0.44	0.33	0.26
자산관리	0.15	0.15	0.14	0.14	0.13
IB 및 기타	0.72	0.65	0.82	0.77	0.74
이자손익	1.28	1.15	1.14	1.10	1.06
트레이딩 및 상품손익	-0.12	-0.41	-0.08	-0.26	-0.24
기타손익	0.26	0.25	0.25	0.23	0.21

자료: Company data, 유인타증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,168	1,232	1,456	1,356	1,384
순수수료이익	568	639	608	580	573
이자손익	583	639	692	735	772
트레이딩 및 상품손익	-60	-173	23	-95	-98
기타손익	77	126	133	136	137
판매비와 관리비	709	691	779	702	691
영업이익	459	540	677	654	693
영업외수익	10	12	99	10	10
영업외비용	27	47	53	53	53
세전이익	443	505	723	612	650
법인세비용	93	143	192	168	179
연결당기순이익	350	361	532	443	472
지배주주순이익	350	361	531	442	471
비지배주주순이익	0	1	1	1	1
자산	43,893	53,423	56,645	61,684	66,990
부채	39,057	48,369	51,186	55,974	61,001
자본	4,836	5,054	5,460	5,710	5,989

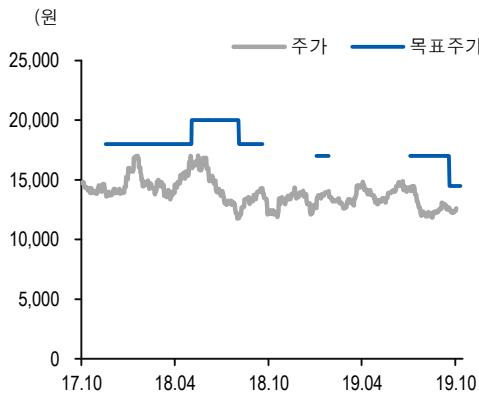
주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.78	0.75	0.69	0.66	0.63
P/E	10.80	10.47	7.11	8.52	8.01
배당수익률	4.0	4.0	4.8	4.8	5.2
주당지표					
BPS	16,138	16,863	18,217	19,054	19,984
EPS	1,167	1,203	1,772	1,478	1,572
DPS	498	500	600	600	650
성장성					
BPS 성장률	4.1	4.5	8.0	4.6	4.9
EPS 성장률	47.9	3.1	47.3	-16.6	6.4
수익성					
ROE	7.4	7.3	10.1	7.9	8.0
ROA	0.81	0.74	0.96	0.75	0.73
비용/수익비율	58.2	57.2	55.4	53.8	52.8
영업이익률	39.3	43.9	46.5	48.2	50.1
세전이익률	37.9	41.0	49.7	45.1	47.0
순이익률	30.0	29.3	36.4	32.6	34.0
재무레버리지 (별도)	8.7	9.8	9.4	9.7	10.0

연결 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.7	51.9	41.7	42.8	41.4
수수료수익	49.9	51.9	47.5	54.2	55.8
이자손익	-5.1	-14.0	1.6	-7.0	-7.1
트레이딩 및 상품손익	6.6	10.2	9.1	10.0	9.9
기타손익					
자산회전율	1.30	1.20	1.07	0.94	0.86
순수수료이익	1.33	1.20	1.22	1.19	1.15
이자손익	-0.14	-0.32	0.04	-0.15	-0.15
트레이딩 및 상품손익	0.17	0.24	0.23	0.22	0.20
기타손익	48.7	51.9	41.7	42.8	41.4
주식 수와 배당성향					
기밀별행주식수	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	34.1	40.9	41.7
보통주배당성향	40.1	39.0	31.8	38.2	38.9
우선주배당성향	3.0	2.9	2.3	2.8	2.8

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-16	BUY	14,500	1년		
2019-10-01	BUY	14,500	1년		
2019-07-16	BUY	17,000	1년	-21.01	-12.35
			담당자변경		
2019-01-14	BUY	17,000	1년	-19.34	-12.35
			담당자변경		
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	-17.95	-5.56
			담당자변경		

주: 기준일 2019-10-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 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 기준 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.