

NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	14,500원 (M)
현재주가 (11/15)	12,750원
상승여력	14%

시가총액	37,606억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	614,010주
52주 고	14,900원
52주 저	11,850원
외인지분율	15.37%
주요주주	농협금융지주 외 1인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8	5.4	(5.2)
상대	4.5	11.5	3.5
절대(달러환산)	2.1	9.2	(8.5)

업황 개선이 관건

투자의견 BUY, 목표주가 14,500원 유지

3분기 별도 이익은 764억원으로 당사 추정치 842억원을 하회. 1) 미매각자산 누적에 따른 IB수수료 부진과 신규 투자여력 감소, 2) 그에 따른 발행어음 잔고 확대 정체와 파생결합상품 발행 부진에 따른 조달 회복 지연이 실적 부진의 원인인 것으로 판단.

3분기 연결 이익은 806억원으로 컨센서스 952억원과 당사 추정치 978억원 하회. 연결 자회사의 순수수수료이익이 둔화된 모습을 보였는데, 글로벌 증시 부진으로 해외법인 거래가 감소했기 때문인 것으로 판단.

동사의 현재 모습은 회사의 역량 부족이라기보다는 업황 부진 지속이 반영된 것이라는 판단. 신규 투자여력 회복과 조달 환경 개선이 이루어져야 기존의 분기 1,000억원의 이익력을 회복할 수 있을 것으로 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 14,500원 유지.

단기간에 개선되기는 어려운 환경

운용 신규 투자여력은 1) 미매각자산의 셀다운이나 2) 증자를 통해 확보 가능. 그러나 증자를 가정하기는 어렵다는 판단인데, 이는 과거 2016년에 있었던 초대형B 육성방안과 같은 유인책이 없는 상황이기 때문. 결국 미매각자산의 셀다운이 완료되어야 운용 부분에서의 회복이 시작될 것으로 예상.

조달 조달 부진은 1) 파생결합상품 발행 감소와 2) 발행어음 잔고 정체에 기인. DLF 규제 강화로 파생결합상품 발행 회복 시기는 더 지연된 것으로 판단하는 가운데 발행어음 잔고 성장은 앞서 언급한 신규 투자여력 확보 이후에 가능하기 때문에 조달 회복은 단기간 내에 기대하기 어렵다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	308	-2.1	-12.9	323	-4.8
영업이익	117	-19.8	-23.1	142	-17.2
세전이익	110	-21.5	-24.3	184	-40.4
연결순이익	81	-23.0	-25.0	162	-50.1
지배주주순이익	81	-23.7	-24.9	95	-15.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익		1,168	1,232	1,433	1,391
영업이익		459	540	643	637
지배순이익		350	361	506	430
PER (배)		10.7	10.4	7.4	8.7
PBR (배)		0.77	0.74	0.69	0.66
ROE (%)		7.4	7.3	9.6	7.7
ROA (%)		0.81	0.74	0.92	0.73

자료: 유안타증권

3 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	282	286	
순수수료이익	143	139	위탁매매 수수료 방어에도 IB 수수료 부진
이자손익	159	138	파생결합상품 발행 부진 지속으로 이자부자산 회복 지연
트레이딩 및 상품손익	-33	-48	파생결합상품 잔고 회복 지연
기타손익	12	57	미매각자산 누적으로 IB 수수료 대신 기타손익이 증가
판매비와관리비	161	178	인건비와 일반관리비 동반 상승
영업이익	121	108	
영업외수익	2	1	
영업외비용	7	8	
세전이익	116	102	
법인세비용	32	25	
당기순이익	84	76	

자료: 유안타증권 리서치센터

3 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	313	308	
순수수료이익	141	128	글로벌 증시 부진으로 해외법인 실적 둔화
이자손익	180	157	
트레이딩 및 상품손익	-22	-49	
기타손익	14	72	
판매비와관리비	171	190	
영업이익	142	117	
영업외수익	3	2	
영업외비용	9	10	
세전이익	135	110	
법인세비용	37	29	
연결당기순이익	98	81	
지배주주순이익	98	81	
비지배주주순이익	0	0	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
순영업수익	339	362	369	322	1,433	1,391	1,422
영업이익	173	182	148	134	643	637	679
세전이익	166	174	141	113	688	593	636
연결당기순이익	120	126	102	82	507	430	461
지배주주순이익	120	126	102	81	506	430	460

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,164	1,146	1,323	1,287	1,317
순수수료이익	572	638	608	556	545
수수료이익	672	774	741	681	668
위탁매매	305	363	256	220	189
자산관리	64	78	81	82	86
IB 및 기타	303	333	404	378	394
수수료비용	100	136	132	125	123
이자손익	536	588	592	629	664
트레이딩 및 상품손익	-52	-209	-58	-78	-72
기타손익	108	128	180	180	180
판매비와 관리비	678	655	748	712	715
영업이익	486	491	575	575	602
영업외수익	8	9	94	6	6
영업외비용	41	37	43	43	43
세전이익	453	463	626	538	564
법인세비용	99	139	167	148	155
당기순이익	354	324	459	390	409

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	41,986	51,124	53,761	58,784	64,131
현금 및 예치금	5,713	5,073	4,089	4,472	4,878
유가증권	28,718	34,015	38,801	42,427	46,286
대출채권	4,026	4,644	5,427	4,972	5,353
유형자산	296	291	292	319	348
무형자산	16	14	14	16	17
투자부동산	59	51	58	63	69
기타자산	3,159	7,037	5,079	6,516	7,179
부채	37,162	46,113	48,411	53,225	58,343
예수부채	2,622	3,458	3,899	4,350	4,777
차입부채	30,817	38,826	39,233	43,072	47,205
기타충당부채	5	19	78	86	94
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	3,719	3,810	5,201	5,718	6,268
자본	4,825	5,011	5,350	5,559	5,787
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	2,101	2,310	2,538
기타자본	169	149	180	180	180

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	49.1	55.7	46.0	43.2	41.4
수수료이익	57.8	67.5	56.0	52.9	50.7
위탁매매	26.2	31.7	19.4	17.1	14.3
자산관리	5.5	6.8	6.1	6.4	6.5
IB 및 기타	26.0	29.0	30.5	29.4	29.9
이자손익	46.1	51.3	44.8	48.8	50.4
트레이딩 및 상품손익	-4.5	-18.2	-4.4	-6.0	-5.5
기타손익	9.3	11.2	13.6	14.0	13.7
자산회전을					
순수수료이익	1.36	1.25	1.13	0.95	0.85
수수료이익	1.60	1.51	1.38	1.16	1.04
위탁매매	0.73	0.71	0.48	0.37	0.29
자산관리	0.15	0.15	0.15	0.14	0.13
IB 및 기타	0.72	0.65	0.75	0.64	0.61
이자손익	1.28	1.15	1.10	1.07	1.03
트레이딩 및 상품손익	-0.12	-0.41	-0.11	-0.13	-0.11
기타손익	0.26	0.25	0.34	0.31	0.28

자료: Company data, 유안타증권

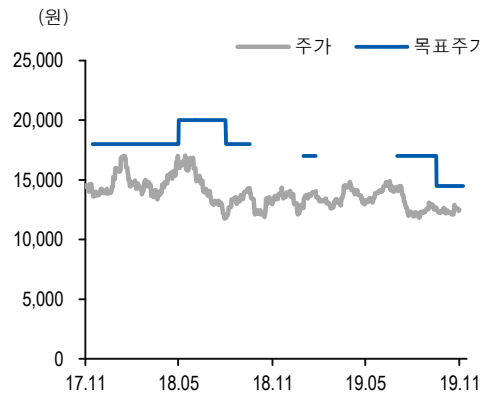
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,168	1,232	1,433	1,391	1,422
순수수료이익	568	639	580	525	514
이자손익	583	639	666	706	743
트레이딩 및 상품손익	-60	-173	-8	-41	-38
기타손익	77	126	195	202	204
판매비와 관리비	709	691	790	755	743
영업이익	459	540	643	637	679
영업외수익	10	12	98	10	10
영업외비용	27	47	53	53	53
세전이익	443	505	688	593	636
법인세비용	93	143	181	163	175
연결당기순이익	350	361	507	430	461
지배주주순이익	350	361	506	430	460
비지배주주순이익	0	1	1	0	0
자산	43,893	53,423	56,477	61,658	67,127
부채	39,057	48,369	51,012	55,956	61,156
자본	4,836	5,054	5,465	5,703	5,970

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.77	0.74	0.69	0.66	0.63
P/E	10.71	10.39	7.39	8.71	8.13
배당수익률	4.0	4.0	4.8	4.8	5.2
주당지표					
BPS	16,138	16,863	18,233	19,027	19,921
EPS	1,167	1,203	1,691	1,435	1,538
DPS	498	500	600	600	650
성장성					
BPS 성장률	4.1	4.5	8.1	4.4	4.7
EPS 성장률	47.9	3.1	40.6	-15.1	7.1
수익성					
ROE	7.4	7.3	9.6	7.7	7.9
ROA	0.81	0.74	0.92	0.73	0.71
비용/수익비율	58.2	57.2	56.5	55.3	54.3
영업이익률	39.3	43.9	44.9	45.8	47.7
세전이익률	37.9	41.0	48.0	42.6	44.7
순이익률	30.0	29.3	35.3	30.9	32.4
재무레버리지 (별도)	8.7	9.8	9.3	9.7	10.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	48.7	51.9	40.5	37.7	36.1
이자손익	49.9	51.9	46.5	50.7	52.2
트레이딩 및 상품손익	-5.1	-14.0	-0.6	-3.0	-2.6
기타손익	6.6	10.2	13.6	14.5	14.3
자산회전을					
순수수료이익	1.30	1.20	1.03	0.85	0.77
이자손익	1.33	1.20	1.18	1.14	1.11
트레이딩 및 상품손익	-0.14	-0.32	-0.01	-0.07	-0.06
기타손익	0.17	0.24	0.35	0.33	0.30

	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	35.8	42.2	42.6
보통주배당성향	40.1	39.0	33.4	39.3	39.7
우선주배당성향	3.0	2.9	2.4	2.9	2.9

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-18	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				

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)	0.6
Buy(매수)	85.4
Hold(중립)	14.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-13

※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.