

NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	12,500원 (D)
현재주가 (4/3)	8,430원
상승여력	48%

시가총액	25,049억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	124억원
60일 평균 거래량	1,297,022주
52주 고	14,900원
52주 저	6,310원
외인지분율	15.58%
주요주주	농협금융지주 외 1인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.4)	(32.3)	(41.9)
상대	(14.3)	(20.7)	(21.7)
절대(달러환산)	(19.6)	(35.7)	(46.3)

1Q20E: 파생결합상품 잔고 축소로 흑자 예상

투자의견 BUY 유지, 목표주가 12,500원으로 하향

1분기 연결 이익은 컨센서스 938억원을 70.6% 하회하는 276억원(-83.9% YoY, -76.3% QoQ) 예상. 파생결합상품 헤지 운용에서의 대규모 손실이 예상되지만 잔고 자체가 많이 줄어 있었던 상황이라 흑자는 유지할 수 있을 전망. 2020E, 2021E 이익 추정치를 각각 23.1%, 0.2% 하향 조정하며 목표주기도 기존 14,500원에서 12,500원으로 하향.

순수수료이익 연결 -1.6% YoY, +14.5% QoQ, 별도 +1.6% YoY, +23.4% QoQ 예상. 위탁 매매 수수료이익(+26.5% YoY, +31.9% QoQ)의 증가가 두드러질 전망. IB 및 기타 수수료 이익은 코로나19 영향으로 신규 PF가 어려워짐에 따라 전년동기대비 7.2% 감소 예상.

이자손익 연결 -1.7% YoY, +6.1% QoQ, 별도 -1.1% YoY, +6.3% QoQ 전망. 1) 시장금리 하락과 CP 시장 경색에 따른 조달비용 상승으로 전년동기대비 감소가 예상되지만 2) 동사는 이미 작년부터 마진 감소를 겪고 있었으며 1분기 중 신용공여 평잔도 증가했기 때문에 전년 동기 대비 상승은 가능할 전망.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,239억원, 별도 1,102억원의 손실 예상. 다만 자체헤지의 규모가 타사보다 작아 트레이딩 손실 규모도 동사 제외 커버리지 5개사 평균(연결 1,521억원, 별도 1,299억원 손실 예상) 대비 낮을 전망.

파생결합상품 잔고 축소의 전화위복

동사가 4Q18 때와는 달리 상대적으로 타사대비 양호한 모습을 보이는 것은 2019년 중 파생결합상품 잔고를 축소해놓았기 때문. 2018년까지는 시장 민감도가 높은 방식으로 자체헤지를 수행하였는데 4분기 때 대규모 손실이 발생한 후 2019년 초 헤지 방식 변경을 위해 잔고를 축소. 그러나 이후 DLF 사태 발생 등으로 잔고 회복에 실패했는데, 오히려 그 덕분에 이번 증시 급락의 피해가 경감된 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	248	-44.5	-11.5	357	-30.6
영업이익	45	-81.0	-34.2	150	-70.0
세전이익	38	-83.4	-74.3	142	-73.2
연결순이익	28	-83.9	-76.3	98	-71.8
지배주주순이익	28	-83.9	-76.3	94	-70.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,232	1,387	1,373	1,514
영업이익	540	575	484	655
지배순이익	361	476	330	453
PER (배)	7.0	5.4	7.7	5.6
PBR (배)	0.50	0.47	0.45	0.43
ROE (%)	7.3	9.1	6.0	7.9
ROA (%)	0.74	0.92	0.61	0.73

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	17,976	17,976
2020E ROE	7.8	6.0
COE	9.7	8.7
Risk-free rate	1.7	1.6
Risk premium	9.4	11.6
Beta	0.8	0.6
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	14,500	12,500

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1Q20 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원 %)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	248	-44.5	-11.5	
순수수료이익	171	-1.6	14.5	1분기 일평균 거래대금 급증 / IB 수수료 감소
이자손익	161	-1.7	6.1	조달비용 상승 / 신용공여 평잔 증가
트레이딩 및 상품손익	-124	N/A	N/A	글로벌 증시 급락 영향으로 대규모 손실 예상
기타손익	39	0.6	25.2	보유자산 증가 및 셀다운 감소 영향 반영
판매비와관리비	203	-3.1	-4.2	
영업이익	45	-81.0	-34.2	
영업외수익	2	0.0	-97.6	
영업외비용	9	0.0	4.6	
세전이익	38	-83.4	-74.3	
법인세비용	10	-82.1	-67.3	
연결 당기순이익	28	-83.9	-76.3	
지배주주순이익	28	-83.9	-76.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	248	371	374	380	1,387	1,373	1,514
영업이익	45	156	142	141	575	484	655
세전이익	38	148	135	134	633	455	625
연결당기순이익	28	107	98	97	476	330	453
지배주주순이익	28	107	98	97	476	330	453

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,146	1,299	1,313	1,441	1,522
수수료이익	638	613	606	543	536
수수료수익	774	749	745	669	660
위탁매매	363	267	251	235	217
자산관리	78	81	85	98	95
IB 및 기타	333	402	408	336	349
수수료비용	136	136	139	126	124
이자손익	588	568	610	667	707
트레이딩 및 상품손익	-209	-99	-120	14	63
기타손익	128	217	217	217	217
판매비와 관리비	655	768	844	831	851
영업이익	491	531	469	610	671
영업외수익	9	93	6	6	6
영업외비용	37	36	36	36	36
세전이익	463	588	439	580	641
법인세비용	139	150	121	160	176
당기순이익	324	438	318	421	465

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	51,124	47,601	54,994	63,710	68,041
현금 및 예치금	5,073	3,675	4,245	4,918	5,253
유가증권	34,015	34,708	40,098	46,453	49,611
대출채권	4,644	5,399	5,252	5,512	5,491
유형자산	291	119	138	160	170
무형자산	14	14	16	18	20
투자부동산	51	56	64	74	80
기타자산	7,037	3,631	5,180	6,574	7,417
부채	46,113	42,314	49,540	57,987	62,005
예수부채	3,458	3,848	4,363	5,080	5,428
차입부채	38,826	34,989	41,106	48,141	51,481
기타총당부채	19	59	69	81	87
이연법인세부채	0	25	29	34	37
기타부채	3,810	3,393	3,973	4,650	4,972
자본	5,011	5,287	5,454	5,724	6,037
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	1,793	2,072	2,240	2,509	2,823
기타자본	149	145	145	146	145

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	55.7	47.2	46.1	37.7	35.2
수수료수익	67.5	57.7	56.7	46.4	43.4
위탁매매	31.7	20.5	19.2	16.3	14.2
자산관리	6.8	6.2	6.5	6.8	6.2
IB 및 기타	29.0	30.9	31.1	23.3	22.9
이자손익	51.3	43.7	46.5	46.3	46.4
트레이딩 및 상품손익	-18.2	-7.6	-9.1	1.0	4.1
기타손익	11.2	16.7	16.5	15.0	14.2
자산회전율					
수수료이익	1.25	1.29	1.10	0.85	0.79
수수료수익	1.51	1.57	1.35	1.05	0.97
위탁매매	0.71	0.56	0.46	0.37	0.32
자산관리	0.15	0.17	0.16	0.15	0.14
IB 및 기타	0.65	0.84	0.74	0.53	0.51
이자손익	1.15	1.19	1.11	1.05	1.04
트레이딩 및 상품손익	-0.41	-0.21	-0.22	0.02	0.09
기타손익	0.25	0.46	0.39	0.34	0.32

자료: Company data, 유안타증권

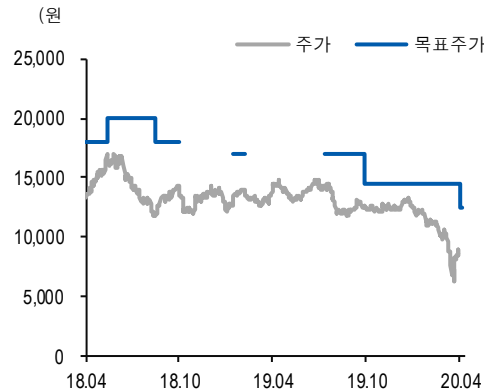
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,373	1,514	1,597
수수료이익	639	598	592	531	524
이자손익	639	635	666	725	766
트레이딩 및 상품손익	-173	-47	-80	65	114
기타손익	126	201	195	193	192
판매비와 관리비	691	812	889	859	879
영업이익	540	575	484	655	718
영업외수익	12	97	10	10	10
영업외비용	47	39	39	39	39
세전이익	505	633	455	625	689
법인세비용	143	157	125	172	189
연결당기순이익	361	476	330	453	499
지배주주순이익	361	476	330	453	499
비지배주주순이익	1	1	0	0	0
자산	53,423	50,075	57,586	66,398	70,816
부채	48,369	44,683	52,027	60,548	64,643
자본	5,054	5,392	5,559	5,850	6,173

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.50	0.47	0.45	0.43	0.41
P/E	7.0	5.4	7.7	5.6	5.1
배당수익률	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
주당지표					
BPS	16,863	17,976	18,532	19,503	20,583
EPS	1,203	1,575	1,088	1,496	1,647
DPS	500	500	500	500	500
성장성					
BPS 성장률	4.5	6.6	3.1	5.2	5.5
EPS 성장률	3.1	31.0	-30.9	37.5	10.1
수익성					
ROE	7.3	9.1	6.0	7.9	8.3
ROA	0.74	0.92	0.61	0.73	0.73
비용/수익비율	57.2	59.1	64.3	57.7	55.9
영업이익률	43.9	41.5	35.3	43.2	45.0
세전이익률	41.0	45.6	33.1	41.3	43.1
순이익률	29.3	34.3	24.0	29.9	31.3
재무레버리지 (별도)	9.8	8.2	9.1	10.0	10.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	51.9	43.1	43.1	35.1	32.8
이자손익	51.9	45.8	48.5	47.9	48.0
트레이딩 및 상품손익	-14.0	-3.4	-5.8	4.3	7.2
기타손익	10.2	14.5	14.2	12.7	12.0
자산회전율					
수수료이익	1.20	1.19	1.03	0.80	0.74
이자손익	1.20	1.27	1.16	1.09	1.08
트레이딩 및 상품손익	-0.32	-0.09	-0.14	0.10	0.16
기타손익	0.24	0.40	0.34	0.29	0.27

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
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	41.9	31.8	45.8	33.3	30.3
보통주배당성향	39.0	29.6	42.7	31.0	28.2
우선주배당성향	2.9	2.2	3.1	2.3	2.1

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-06	BUY	12,500	1년		
2019-10-01	BUY	14,500	1년	-21.11	-8.28
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

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)	1.2
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-01 23:59:59

※해외 계열회사 등이 작성하거나 포함된 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 투자사결정은 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.