

# NH투자증권 (005940)

## 증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>12,500원 (M)</b>
현재주가 (5/29)	<b>9,730원</b>
상승여력	<b>28%</b>

시가총액	28,802억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	155억원
60일 평균 거래량	1,743,197주
52주 고	14,900원
52주 저	6,310원
외인지분율	14.12%
주요주주	농협금융지주 외 1인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(2.5)	(25.7)
상대	4.2	2.1	0.3
절대(달러환산)	(1.3)	(4.5)	(28.5)

## 2H20: 트레이딩 손실 제외 시 상반기 대비 약세

### 투자의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

하반기 연결 세전이익은 상반기 대비 16.5% 증가할 전망이지만 전년동기 대비로는 2.6% 감소 예상. 상반기 대비 강세를 전망하는 이유는 1분기 트레이딩 및 상품손익에서 대규모 손실이 발생했기 때문. 그러나 이를 제외한 순수수수료이익과 이자손익, 기타손익은 상반기 대비 감소할 전망. 브로커리지 호황이 2분기까지 유지되는 반면 IB 업황 둔화는 이후에도 지속될 것으로 판단하기 때문. 이에 따라 올해 연간 이익은 전년대비 27.6% 감소할 전망. 최근 특별한 이슈는 없으며, 부동산PF 규제 방안 구체화의 영향은 제한적이라는 판단. 투자의견과 목표주가 유지.

위탁매매 수수료는 2분기까지 높은 수준이 유지될 전망이지만 하반기에는 전년동기를 하회할 것으로 예상. 자산관리 수수료는 하반기에도 상반기 수준을 유지할 전망. IB 및 기타 수수료도 하반기에 감소를 예상하는데, 150%를 하회하는 구NCR비율이 유지되고 있어 신규 PF가 회복되더라도 적극적인 확대가 어려울 것으로 판단하기 때문. 이자손익도 점진적으로 감소할 전망. 부동산PF 대출 규모가 리테일 신용공여와 유사한 만큼 대출 잔액 감소에 따른 마진 하락이 예상되기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 앞서 언급한 바와 같이 상반기 대비 크게 개선될 전망. 연결 자회사들의 실적도 증시 상승에 따라 회복될 것으로 예상. 기타손익은 1분기 이후 감소세를 보일 전망. 1분기에 분배금과 배당금뿐만 아니라 대출채권 처분이익도 발생했기 때문.

최근 동사에 대한 이슈는 크게 없음. 부동산PF 규제는 동사에는 크게 해당사항이 없었기 때문에 구체화의 영향도 제한적이라는 판단. 동사는 우선적으로 신규 투자 여력 확보가 필요.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	356	0.8	43.4	336	5.9
영업이익	182	19.3	238.3	146	24.8
세전이익	174	20.3	317.2	141	23.2
연결순이익	126	17.4	306.4	103	22.7
지배주주순이익	127	18.7	295.9	105	21.8

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,232	1,387	1,229	1,283
영업이익	540	575	502	611
지배순이익	361	476	344	422
PER (배)	8.1	6.2	8.5	6.9
PBR (배)	0.58	0.54	0.52	0.50
ROE (%)	7.3	9.1	6.3	7.4
ROA (%)	0.74	0.92	0.61	0.66

자료: 유안타증권

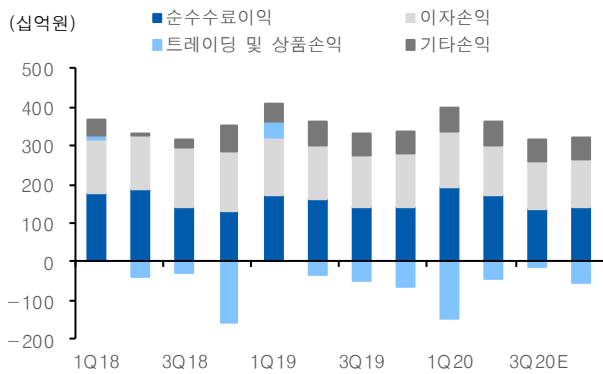
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	248	356	340	284	1,387	1,229	1,283
순수수료이익	202	173	136	144	598	655	567
이자손익	160	142	137	137	635	576	564
트레이딩 및 상품손익	-216	-15	4	-58	-47	-285	-96
기타손익	102	56	63	61	201	283	247
판매비와 관리비	195	174	172	186	812	727	672
영업이익	54	182	168	98	575	502	611
영업외수익	3	4	3	1	97	11	11
영업외비용	15	12	10	9	39	45	45
세전이익	42	174	161	91	633	468	577
법인세비용	11	48	44	25	157	128	159
연결당기순이익	31	126	117	66	476	340	418
지배주주순이익	32	127	118	67	476	344	422

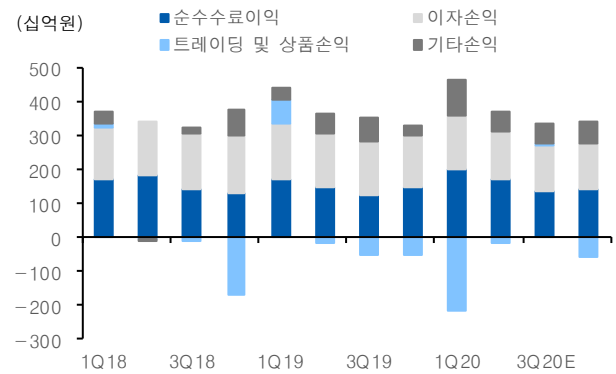
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 별도 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,146	1,299	1,145	1,201	1,214
순수수료이익	638	613	640	554	529
수수료수익	774	749	776	675	645
위탁매매	363	267	310	222	207
자산관리	78	81	86	96	95
IB 및 기타	333	402	381	357	344
수수료비용	136	136	136	121	116
이자손익	588	568	525	512	537
트레이딩 및 상품손익	-209	-99	-255	-100	-87
기타손익	128	217	235	235	235
판매비와 관리비	655	768	676	644	650
영업이익	491	531	469	558	564
영업외수익	9	93	6	6	6
영업외비용	37	36	36	36	36
세전이익	463	588	439	528	534
법인세비용	139	150	126	145	147
당기순이익	324	438	314	383	387

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	51,124	47,601	59,549	63,454	67,017
현금 및 예치금	5,073	3,675	4,783	5,097	5,383
유가증권	34,015	34,708	39,741	42,347	44,724
대출채권	4,644	5,399	4,685	4,883	5,085
유형자산	291	119	124	132	139
무형자산	14	14	15	16	16
투자부동산	51	56	59	63	67
기타자산	7,037	3,631	10,142	10,916	11,602
부채	46,113	42,314	54,060	57,733	61,060
예수부채	3,458	3,848	4,610	4,918	5,192
차입부채	38,826	34,989	38,941	41,592	43,998
기타충당부채	19	59	48	52	54
이연법인세부채	0	25	39	42	44
기타부채	3,810	3,393	10,422	11,130	11,771
자본	5,011	5,287	5,489	5,721	5,957
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	2,255	2,487	2,723
기타자본	149	145	165	165	165

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	55.7	47.2	55.9	46.1	43.6
수수료수익	67.5	57.7	67.8	56.2	53.1
위탁매매	31.7	20.5	27.0	18.5	17.0
자산관리	6.8	6.2	7.5	8.0	7.8
IB 및 기타	29.0	30.9	33.3	29.7	28.3
이자손익	51.3	43.7	45.9	42.6	44.2
트레이딩 및 상품손익	-18.2	-7.6	-22.3	-8.3	-7.2
기타손익	11.2	16.7	20.5	19.6	19.4
자산회전율					
순수수료이익	1.25	1.29	1.07	0.87	0.79
수수료수익	1.51	1.57	1.30	1.06	0.96
위탁매매	0.71	0.56	0.52	0.35	0.31
자산관리	0.15	0.17	0.14	0.15	0.14
IB 및 기타	0.65	0.84	0.64	0.56	0.51
이자손익	1.15	1.19	0.88	0.81	0.80
트레이딩 및 상품손익	-0.41	-0.21	-0.43	-0.16	-0.13
기타손익	0.25	0.46	0.39	0.37	0.35

자료: Company data, 유안타증권

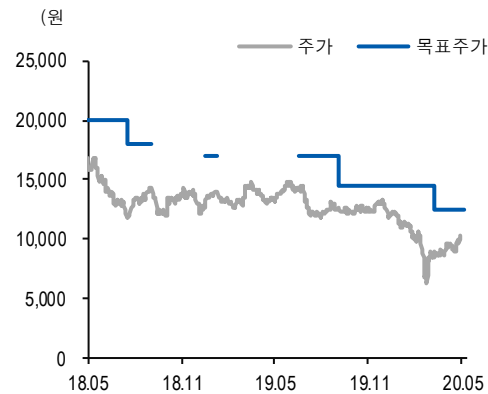
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,229	1,283	1,301
순수수료이익	639	598	655	567	541
이자손익	639	635	576	564	591
트레이딩 및 상품손익	-173	-47	-285	-96	-80
기타손익	126	201	283	247	248
판매비와 관리비	691	812	727	672	678
영업이익	540	575	502	611	623
영업외수익	12	97	11	11	11
영업외비용	47	39	45	45	45
세전이익	505	633	468	577	588
법인세비용	143	157	128	159	162
연결당기순이익	361	476	340	418	427
지배주주순이익	361	476	344	422	431
비지배주주순이익	1	1	-4	-4	-4
자산	53,423	50,075	62,018	66,017	69,667
부채	48,369	44,683	56,400	60,143	63,542
자본	5,054	5,392	5,619	5,874	6,125

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.58	0.54	0.52	0.50	0.48
P/E	8.1	6.2	8.5	6.9	6.8
배당수익률	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
주당지표					
BPS	16,863	17,975	18,736	19,588	20,427
EPS	1,203	1,580	1,150	1,411	1,440
DPS	500	500	500	500	500
성장성					
BPS 성장률	4.5	6.6	4.2	4.5	4.3
EPS 성장률	3.1	31.3	-27.2	22.7	2.0
수익성					
ROE	7.3	9.1	6.3	7.4	7.2
ROA	0.74	0.92	0.61	0.66	0.64
비용/수익비율	57.2	59.1	59.0	53.6	53.6
영업이익률	43.9	41.5	40.8	47.6	47.9
세전이익률	41.0	45.6	38.0	45.0	45.2
순이익률	29.3	34.3	28.0	32.9	33.1
재무레버리지 (별도)	9.8	8.2	9.9	10.0	10.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.9	43.1	53.3	44.2	41.6
이자손익	51.9	45.8	46.9	44.0	45.4
트레이딩 및 상품손익	-14.0	-3.4	-23.2	-7.5	-6.1
기타손익	10.2	14.5	23.0	19.3	19.1
자산회전율					
순수수료이익	1.20	1.19	1.06	0.86	0.78
이자손익	1.20	1.27	0.93	0.85	0.85
트레이딩 및 상품손익	-0.32	-0.09	-0.46	-0.14	-0.11
기타손익	0.24	0.40	0.46	0.37	0.36

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	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	43.9	35.8	35.1
보통주배당성향	39.0	29.6	40.9	33.3	32.6
우선주배당성향	2.9	2.2	3.0	2.5	2.4

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



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

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)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-27

※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.