



NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	11,500원 (D)
현재주가 (7/24)	8,630원
상승여력	33%

시가총액	25,688억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	175억원
60일 평균 거래량	1,862,863주
52주 고	14,350원
52주 저	6,310원
외인지분율	13.16%
주요주주	농협금융지주 외 1 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.2)	(0.6)	(39.9)
상대	1.8	16.5	5.7
절대(달러환산)	(2.0)	2.6	(40.8)

어닝 서프라이즈로 충당금 buffer 마련

투자의견 BUY 유지, 목표주가 11,500원으로 하향

2분기 연결 이익은 2,295억원으로 컨센서스 1,620억원과 당사 추정치 1,681억원을 상회. 별도 이익도 1,641억원으로 당사 추정치 1,488억원을 상회. 트레이딩 손익에서의 서프라이즈가 두드러진 가운데 신용공여 잔고 급증으로 이자손익도 기대보다 양호했던 점이 주효.

한편 옵티머스자산운용 펀드 판매 관련 충당금은 약 800억원 정도 인식했는데(기타손익), 당사는 보수적으로 3분기와 4분기에도 유사한 금액을 적립할 것으로 추정. 물론 이는 연간으로 전체 옵티머스 펀드 판매금액의 50%를 상회하는 충당금을 적립한다는 가정인 만큼 실제 전입액은 이보다 낮을 것으로 기대. 2분기 서프라이즈를 통해 올해 충당금을 인식할 수 있는 buffer를 만들어 내년 증익 가시성을 높인 점은 긍정적. 목표주가는 충당금을 반영, 올해 이익 추정치를 9.3% 하향하며 기존 12,500원에서 11,500원으로 하향 조정. 투자의견 BUY 유지.

순수수료이익 연결 +58.8% YoY, +15.5% QoQ, 별도 +43.5 YoY, +20.3% QoQ. 위탁매매 수수료수익이 당사 추정치를 7.4% 상회하며 실적을 방어. IB 및 기타 수수료수익은 코로나19로 인한 PF 시장 둔화로 추정치를 11.6% 하회.

이자손익 연결 +1.1% YoY, +2.4% QoQ, 별도 +11.1% YoY, +6.2% QoQ. 연결 및 별도 모두 당사 추정치를 각각 10.6%, 15.9% 상회. 리테일 신용공여 잔고 급증으로 기대 이상의 호조를 보이고 있다는 판단.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,467억원, 별도 698억원의 이익이 발생하며 전분기 손실(연결 2,158억원, 별도 1,467억원)을 상당 부분 상쇄. 큰 폭의 이익 개선은 1) 국내외 금리 하락에 따른 채권 평가의 증가와 2) 증시 반등에 따른 주식 및 해지펀드 자회사 평가의 기인.

기타손익 앞서 언급한 옵티머스자산운용 펀드 판매 관련 충당금 적립으로 적자전환. 오는 3~4 분기도 유사한 수준이 지속될 것으로 추정.

Quarterly earning Forecasts

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	506	43.3	103.8	429	18.0	
영업이익	296	94.2	450.7	228	29.9	
세전이익	308	112.6	637.2	233	32.2	
연결순이익	231	114.3	641.6	182	26.8	
지배주주순이익	229	113.8	613.0	162	41.7	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,232	1,387	1,351	1,448
영업이익	540	575	529	638
지배순이익	361	476	380	437
PER (배)	7.2	5.5	7.0	6.1
PBR (배)	0.51	0.48	0.46	0.43
ROE (%)	7.3	9.1	6.9	7.5
ROA (%)	0.74	0.92	0.67	0.67

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	399	435	
순수수료이익	221	230	위탁매매 수수료 기대치 상회, IB 수수료 기대치 하회
이자손익	135	157	신용공여 잔고 급증 영향
트레이딩 및 상품손익	-17	70	채권 및 주식 평가익 급증
기타손익	60	-21	옵티머스자산운용 펀드 판매 관련 충당금 반영
판매비와관리비	183	196	
영업이익	215	240	
영업외수익	1	1	
영업외비용	11	11	
세전이익	205	230	
법인세비용	56	66	
당기순이익	149	164	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	432	506	
순수수료이익	219	234	
이자손익	148	164	
트레이딩 및 상품손익	9	147	헤지펀드 자회사 평가익 급증
기타손익	56	-38	
판매비와관리비	194	210	
영업이익	238	296	
영업외수익	4	21	지분법 평가익 가산
영업외비용	12	9	
세전이익	230	308	
법인세비용	63	77	
연결당기순이익	167	231	
지배주주순이익	168	229	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	248	506	315	281	1,387	1,351	1,448
영업이익	54	296	122	57	575	529	638
세전이익	42	308	116	50	633	516	609
연결당기순이익	31	231	84	36	476	382	442
지배주주순이익	32	229	83	35	476	380	437

자료: 유안타증권 리서치센터

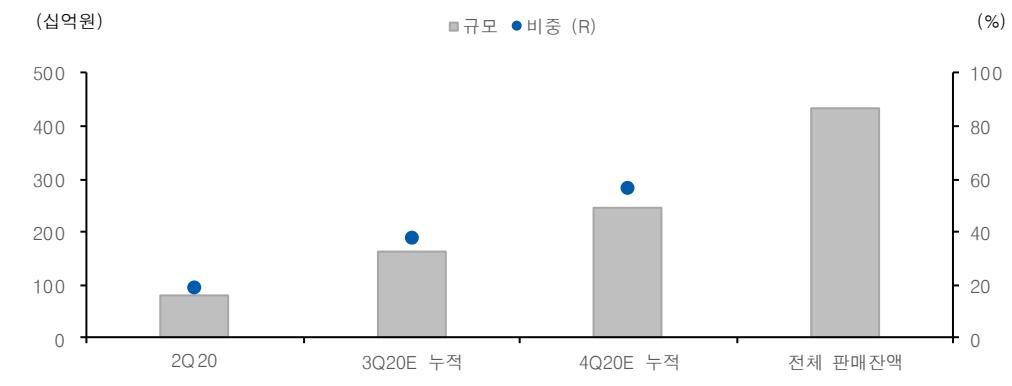
[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기준	신규
2019 BPS	17,974	17,974
2020E ROE	7.6	6.9
COE	11.0	10.7
Risk-free rate	1.4	1.4
Risk premium	9.8	10.8
Beta	1.0	0.9
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	12,500	11,500

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 옵티머스 펀드 판매 진액 대비 누적 충당금 비중 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,146	1,299	1,255	1,384	1,419
순수수료이익	638	613	750	603	597
수수료수익	774	749	888	716	710
위탁매매	363	267	460	289	270
자산관리	78	81	83	89	89
IB 및 기타	333	402	344	338	351
수수료비용	136	136	138	113	113
이자손익	588	568	627	669	710
트레이딩 및 상품손익	-209	-99	-119	-104	-104
기타손익	128	217	-3	217	217
판매비와 관리비	655	768	769	758	762
영업이익	491	531	486	626	656
영업외수익	9	93	6	6	6
영업외비용	37	36	35	35	35
세전이익	463	588	457	597	627
법인세비용	139	150	133	164	173
당기순이익	324	438	324	433	455

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,351	1,448	1,484
순수수료이익	639	598	773	623	617
이자손익	639	635	660	697	739
트레이딩 및 상품손익	-173	-47	-104	-88	-88
기타손익	126	201	21	217	217
판매비와 관리비	691	812	822	810	815
영업이익	540	575	529	638	669
영업외수익	12	97	27	6	6
영업외비용	47	39	40	35	35
세전이익	505	633	516	609	640
법인세비용	143	157	134	167	176
연결당기순이익	361	476	382	442	464
지배주주순이익	361	476	380	437	460
비지배주주순이익	1	1	2	4	4
자산	53,423	50,075	62,625	67,307	71,611
부채	48,369	44,683	56,944	61,348	65,363
자본	5,054	5,392	5,680	5,958	6,248

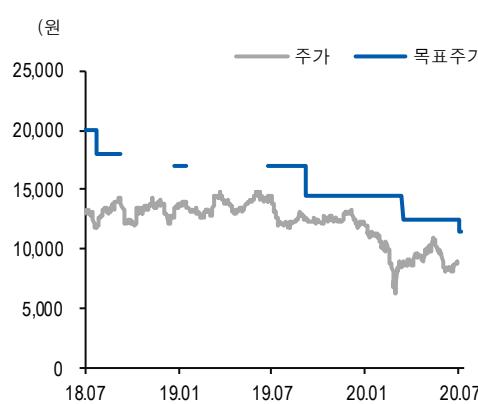
별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	51,124	47,601	60,042	64,655	68,900
현금 및 예치금	5,073	3,675	4,055	4,366	4,653
유가증권	34,015	34,708	40,872	44,012	46,902
대출채권	4,644	5,399	5,509	5,790	6,094
유형자산	291	119	122	131	140
무형자산	14	14	14	15	16
투자부동산	51	56	57	62	66
기타자산	7,037	3,631	9,413	10,278	11,029
부채	46,113	42,314	54,524	58,855	62,796
예수부채	3,458	3,848	5,157	5,630	6,007
차입부채	38,826	34,989	41,088	44,288	47,253
기타총당부채	19	29	121	131	140
이연법인세부채	0	17	60	65	69
기타부채	3,810	3,432	8,099	8,742	9,327
자본	5,011	5,287	5,518	5,800	6,104
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	2,265	2,547	2,850
기타자본	149	145	185	184	185

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.51	0.48	0.46	0.43	0.41
P/E	7.2	5.5	7.0	6.1	5.8
배당수익률	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
주당지표					
BPS	16,863	17,974	18,937	19,865	20,832
EPS	1,203	1,580	1,228	1,413	1,486
DPS	500	500	500	500	500
성장성					
BPS 성장률	4.5	6.6	5.4	4.9	4.9
EPS 성장률	3.1	31.3	-22.3	15.1	5.1
수익성					
ROE	7.3	9.1	6.9	7.5	7.5
ROA	0.74	0.92	0.67	0.67	0.66
비율/수익비율	57.2	59.1	61.3	54.8	53.7
영업이익률	43.9	41.5	39.1	44.0	45.1
세전이익률	41.0	45.6	38.2	42.1	43.1
순이익률	29.3	34.3	28.1	30.2	31.0
재무레버리지 (별도)	9.8	8.2	9.9	10.0	10.0

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	55.7	47.2	59.8	43.5	42.1
수수료수익	67.5	57.7	70.7	51.7	50.0
위탁매매	31.7	20.5	36.7	20.9	19.0
자산관리	6.8	6.2	6.6	6.4	6.3
IB 및 기타	29.0	30.9	27.4	24.4	24.7
이자손익	51.3	43.7	50.0	48.3	50.0
트레이딩 및 상품손익	-18.2	-7.6	-9.5	-7.5	-7.3
기타손익	11.2	16.7	-0.2	15.7	15.3
자산회전율					
순수수료이익	1.25	1.29	1.25	0.93	0.87
수수료수익	1.51	1.57	1.48	1.11	1.03
위탁매매	0.71	0.56	0.77	0.45	0.39
자산관리	0.15	0.17	0.14	0.14	0.13
IB 및 기타	0.65	0.84	0.57	0.52	0.51
이자손익	1.15	1.19	1.04	1.03	1.03
트레이딩 및 상품손익	-0.41	-0.21	-0.20	-0.16	-0.15
기타손익	0.25	0.46	0.00	0.34	0.31

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.9	43.1	57.2	43.0	41.6
이자손익	51.9	45.8	48.9	48.1	49.8
트레이딩 및 상품손익	-14.0	-3.4	-7.7	-6.1	-6.0
기타손익	10.2	14.5	1.5	15.0	14.6
자산회전율					
순수수료이익	1.20	1.19	1.23	0.93	0.86
이자손익	1.20	1.27	1.05	1.04	1.03
트레이딩 및 상품손익	-0.32	-0.09	-0.17	-0.13	-0.12
기타손익	0.24	0.40	0.03	0.32	0.30
주식 수와 배당성향					
2018	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	39.8	34.5	32.9
보통주배당성향	39.0	29.6	37.0	32.2	30.6
우선주배당성향	2.9	2.2	2.7	2.4	2.3

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-27	BUY	11,500	1년		
2020-04-06	BUY	12,500	1년	-26.14	-12.80
2019-10-01	BUY	14,500	1년	-21.11	-8.28
2019-07-16	BUY	17,000	1년	-21.01	-12.35
			당당자변경		
2019-01-14	BUY	17,000	1년	-19.34	-12.35
			당당자변경		
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: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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.