

# NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>11,500원 (M)</b>
현재주가 (9/29)	<b>9,140원</b>
상승여력	<b>26%</b>

시가총액	27,217억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	139억원
60일 평균 거래량	1,525,320주
52주 고	13,300원
52주 저	6,310원
외인지분율	13.32%
주요주주	농협금융지주 외 4 인 49.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	11.5	(26.9)
상대	(1.1)	11.2	13.6
절대(달러환산)	0.4	13.8	(25.2)

## 3분기 총당금 적립은 당초 우려보다 적을 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 11,500원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,202억원을 상회하는 1,321억원 예상. 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 2분기의 이익을 뛰어넘기는 어렵지만(-42.4% QoQ) 거래대금 추가 증가로 전년동기 대비로는 크게 성장(+63.9% YoY)할 전망. 당사는 지난 2분기 실적 리부 당시 옵티머스 운용 관련 총당금 약 800억원이 발생한 만큼 3분기와 4분기에도 동일한 금액을 적립할 것으로 가정했는데, 이후 발표된 선배상안에 따르면 이보다는 적은 금액을 적립할 것으로 추정. 이에 따라 컨센서스를 상회하는 실적 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 11,500원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기 대비 211%의 고성장을 보일 전망. 반면 IB수수료는 9.3% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 PF 시장 둔화가 지속되고 있기 때문. 회복을 위해서는 코로나19 종식이나 부동산 규제 완화가 필요하다는 판단. 이자손익은 신용공여 잔고가 상승함에 따라 전분기 대비 소폭 증가할 전망. 트레이딩 및 상품 손익은 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 전분기 대비 크게 감소할 것으로 예상. 기타손익은 옵티머스 운용 관련 총당금 적립액 감소로 전분기보다는 개선될 전망. 다만 이는 동사에서 제시한 선배상안에 근거한 추정치로, 금융당국에서 추가 배상을 권고할 경우 총당금이 추정치를 상회할 가능성도 존재.

장기적으로는 새로운 성장동력 확보가 중요할 전망. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망이다. 당사는 아직까지 이에 대한 특별한 비전을 제시하지 않았다는 판단. 과거 거래대금 침체의 시기에서 부동산PF 시장의 성장을 주도했던 경험이 있는 만큼 이번에도 새로운 시장 개척을 이루어 낼 수 있기를 기대.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	390	26.8	-22.9	388	0.5
영업이익	189	61.2	-36.1	182	3.9
세전이익	184	67.4	-40.4	159	15.3
연결순이익	133	65.0	-42.2	104	27.7
지배주주순이익	132	63.9	-42.4	120	9.9

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,232	1,387	1,487	1,484
영업이익	540	575	673	658
지배순이익	361	476	485	452
PER (배)	7.6	5.8	5.8	6.3
PBR (배)	0.54	0.51	0.47	0.45
ROE (%)	7.3	9.1	8.7	7.6
ROA (%)	0.74	0.92	0.85	0.68

자료: 유안타증권

[표 1] 3Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	390	26.8	-22.9	
순수수료이익	245	91.7	4.6	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	166	6.1	1.7	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	-28	N/A	N/A	전분기대비 증시 상승 둔화, 시장금리 반등
기타손익	7	-90.6	N/A	전분기대비 총당금 적립액 감소 예상
판매비와관리비	201	5.6	-4.3	
영업이익	189	61.2	-36.1	
영업외수익	2	-4.7	-90.4	
영업외비용	8	-22.2	-17.9	
세전이익	184	67.4	-40.4	
법인세비용	51	74.0	-34.7	
연결 당기순이익	133	65.0	-42.2	
지배주주순이익	132	63.9	-42.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	248	506	390	342	1,387	1,487	1,484
순수수료이익	202	234	245	216	598	897	659
이자손익	160	164	166	169	635	659	698
트레이딩 및 상품손익	-216	147	-28	-49	-47	-146	-90
기타손익	102	-38	7	7	201	77	217
판매비와 관리비	195	210	201	208	812	813	826
영업이익	54	296	189	134	575	673	658
영업외수익	3	21	2	1	97	27	6
영업외비용	15	9	8	8	39	40	35
세전이익	42	308	184	127	633	661	629
법인세비용	11	77	51	35	157	174	173
연결당기순이익	31	231	133	92	476	487	456
지배주주순이익	32	229	132	91	476	485	452

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,146	1,299	1,391	1,420	1,421
순수수료이익	638	613	874	639	601
수수료수익	774	749	1,036	759	715
위탁매매	363	267	616	340	284
자산관리	78	81	74	76	76
IB 및 기타	333	402	346	343	356
수수료비용	136	136	163	120	114
이자손익	588	568	625	669	709
트레이딩 및 상품손익	-209	-99	-162	-105	-105
기타손익	128	217	54	217	217
판매비와 관리비	655	768	761	773	771
영업이익	491	531	630	646	650
영업외수익	9	93	6	6	6
영업외비용	37	36	35	35	35
세전이익	463	588	601	617	621
법인세비용	139	150	173	170	171
당기순이익	324	438	429	447	450

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	51,124	47,601	61,078	65,856	70,046
현금 및 예치금	5,073	3,675	4,125	4,447	4,730
유가증권	34,015	34,708	41,577	44,830	47,682
대출채권	4,644	5,399	5,614	5,910	6,209
유형자산	291	119	124	134	142
무형자산	14	14	14	16	17
투자부동산	51	56	58	63	67
기타자산	7,037	3,631	9,566	10,457	11,200
부채	46,113	42,314	55,455	59,937	63,827
예수부채	3,458	3,848	5,245	5,733	6,106
차입부채	38,826	34,989	41,789	45,102	48,029
기타충당부채	19	29	123	133	142
이연법인세부채	0	17	61	66	70
기타부채	3,810	3,432	8,237	8,903	9,480
자본	5,011	5,287	5,623	5,920	6,219
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	2,370	2,666	2,965
기타자본	149	145	184	185	184

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	55.7	47.2	62.8	45.0	42.3
수수료수익	67.5	57.7	74.5	53.5	50.3
위탁매매	31.7	20.5	44.3	23.9	20.0
자산관리	6.8	6.2	5.3	5.3	5.3
IB 및 기타	29.0	30.9	24.9	24.2	25.0
이자손익	51.3	43.7	45.0	47.2	49.9
트레이딩 및 상품손익	-18.2	-7.6	-11.6	-7.4	-7.4
기타손익	11.2	16.7	3.9	15.3	15.2
자산회전율					
순수수료이익	1.25	1.29	1.43	0.97	0.86
수수료수익	1.51	1.57	1.70	1.15	1.02
위탁매매	0.71	0.56	1.01	0.52	0.40
자산관리	0.15	0.17	0.12	0.12	0.11
IB 및 기타	0.65	0.84	0.57	0.52	0.51
이자손익	1.15	1.19	1.02	1.02	1.01
트레이딩 및 상품손익	-0.41	-0.21	-0.26	-0.16	-0.15
기타손익	0.25	0.46	0.09	0.33	0.31

자료: Company data, 유안타증권

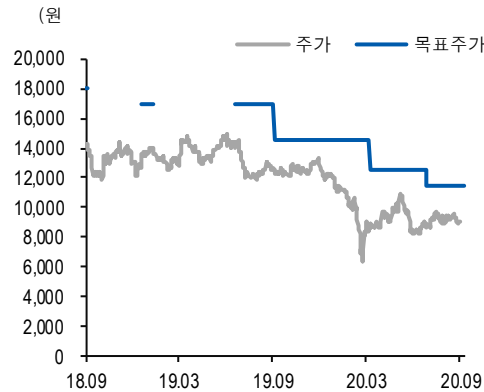
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,487	1,484	1,486
순수수료이익	639	598	897	659	622
이자손익	639	635	659	698	738
트레이딩 및 상품손익	-173	-47	-146	-90	-90
기타손익	126	201	77	217	217
판매비와 관리비	691	812	813	826	824
영업이익	540	575	673	658	663
영업외수익	12	97	27	6	6
영업외비용	47	39	40	35	35
세전이익	505	633	661	629	634
법인세비용	143	157	174	173	174
연결당기순이익	361	476	487	456	459
지배주주순이익	361	476	485	452	455
비지배주주순이익	1	1	2	4	4
자산	53,423	50,075	63,660	68,508	72,757
부채	48,369	44,683	57,875	62,429	66,395
자본	5,054	5,392	5,785	6,079	6,363

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.54	0.51	0.47	0.45	0.43
P/E	7.6	5.8	5.8	6.3	6.2
배당수익률	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
주당지표					
BPS	16,863	17,974	19,286	20,266	21,215
EPS	1,203	1,580	1,567	1,460	1,471
DPS	500	500	500	500	500
성장성					
BPS 성장률	4.5	6.6	7.3	5.1	4.7
EPS 성장률	3.1	31.3	-0.8	-6.8	0.7
수익성					
ROE	7.3	9.1	8.7	7.6	7.3
ROA	0.74	0.92	0.85	0.68	0.64
비용/수익비율	57.2	59.1	54.7	54.5	54.3
영업이익률	43.9	41.5	45.3	44.3	44.6
세전이익률	41.0	45.6	44.4	42.4	42.6
순이익률	29.3	34.3	32.6	30.4	30.6
재무레버리지 (별도)	9.8	8.2	9.9	10.0	10.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.9	43.1	60.3	44.4	41.8
이자손익	51.9	45.8	44.3	47.0	49.6
트레이딩 및 상품손익	-14.0	-3.4	-9.8	-6.0	-6.0
기타손익	10.2	14.5	5.2	14.6	14.6
자산회전율					
순수수료이익	1.20	1.19	1.41	0.96	0.85
이자손익	1.20	1.27	1.03	1.02	1.01
트레이딩 및 상품손익	-0.32	-0.09	-0.23	-0.13	-0.12
기타손익	0.24	0.40	0.12	0.32	0.30

	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	31.2	33.4	33.2
보통주배당성향	39.0	29.6	29.0	31.1	30.9
우선주배당성향	2.9	2.2	2.1	2.3	2.3

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-05	BUY	11,500	1년		
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
	담당자변경				
2019-01-14	BUY	17,000	1년	-19.34	-12.35
	담당자변경				
2018-08-16	BUY	18,000	1년	-26.68	-20.28

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)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-27

※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.