



BUY(Maintain)

목표주가: 14,500원 (상향)

주가(10/28): 9,920원

시가총액: 29,488억원



은행/증권/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoun@kiwoom.com

RA 유근탁

02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|------------|--------|
| KOSPI (10/28) | 2,345.26pt | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가대비 | 13,300원 | 6,310원 |
| 등락율 | -25.41% | 57.21% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 9.3% |
| | 6M | 9.6% |
| | 1Y | -19.0% |
| | | 7.5% |
| | | -9.6% |
| | | -27.7% |

Company Data

| | |
|-------------|-------------|
| 발행주식수 | 300,280 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 1,430천주 |
| 외국인 지분율 | 13.77% |
| 배당수익률(20E) | 7.1% |
| BPS(20E) | 21,031원 |
| 주요 주주 | 농협금융지주 외 4인 |
| | 국민연금공단 |
| | 49.12% |
| | 9.92% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 1,368.9 | 1,853.3 | 1,962.6 | 2,064.7 |
| 증감률(%YoY) | 16.7 | 35.4 | 5.9 | 5.2 |
| 지배주주순이익 | 475.5 | 632.9 | 695.4 | 804.6 |
| 증감률(%YoY) | 31.8 | 33.1 | 9.9 | 15.7 |
| 보통주EPS | 1,690 | 2,249 | 2,471 | 2,859 |
| 증감률(%YoY) | 31.8 | 33.1 | 9.9 | 15.7 |
| BPS(원) | 19,183 | 21,031 | 23,585 | 26,538 |
| PER(배) | 7.5 | 4.4 | 4.0 | 3.5 |
| PBR(배) | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| ROE(%) | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| ROA(%) | 9.2 | 11.5 | 11.2 | 11.6 |
| 배당수익률(%) | 3.9 | 7.1 | 8.1 | 9.1 |

Price Trend



실적 Review

NH투자증권 (005940)

옵티머스 우려를 해소할 만한 3분기 실적



펀더멘탈 대비 과도한 우려는 투자의 기회가 될 수 있다. 3분기 이익을 통해 옵티머스 환매 중단으로 인해 발생할 수 있는 손실은 충분히 감내할 수 있음을 확인 시켜 주었다. 4분기 추가 총당금 우려는 있지만 IB 부문의 실적 개선, 리테일 부문의 실적 호조로 당분간 실적 개선 추세가 지속될 것이다. 배당성향이 높은 증권사인 점을 고려해 볼 때 현 시점에서 충분히 투자를 고려해 볼 만하다.

>>> 3분기, 전반적 시장 우호 환경에서 호실적 달성

NH투자증권 3분기 지배주주순이익은 전년 동기 대비 197.5% 증가한 2,397억원을 달성하였다. 시장 컨센서스를 41.1% 상회하는 양호한 실적으로 평가된다. 2분기에 이어 3분기에도 긍정적인 실적을 달성한 요인은

1) 3분기 일평균 거래대금이 전분기 대비 26% 증가한 약 27조원 수준을 기록하면서 브로커리지 관련 수수료수지가 전분기 대비 30.2% 상승한 1,900억원을 기록하였고, 2) ECM/DCM 전 부문에서 꾸준히 실적을 올린 결과 인수 및 주선수수료가 전분기 대비 36.5% 증가한 440억원을 기록, 3) 증시 호조로 파생결합증권 조기상환 관련 이익이 반영되었기 때문이다.

그동안 위탁 중개시장에서 MS 확대를 위한 적극적인 마케팅 전략으로 위탁 점유율이 빠르게 상승한 바 있다. 그러나 3분기에는 MS 경쟁이 심화되면서 점유율이 소폭 하락하였다. 수수료율 중심의 MS 확대 경쟁의 한계로 서비스 질 개선 등 경영 전략의 변화 없이는 정체 및 하락 추세가 지속될 수 있다.

>>> 4분기, 옵티머스 펀드 관련 추가 총당금 적립 가능성도

4천억 규모의 옵티머스 환매 중단 사고에 따른 손실 확대 우려가 상대적 주가 약세의 요인으로 작용한 바 있다. 이미 1,000억 원 정도 총당금을 적립한 바 있으며 최대 75%를 배상하더라도 3천 억 원 수준으로 향후 이익으로 감내할 수 있을 것으로 예상된다. 하반기 이후 추가 환매 중단 사고가 거의 없었다는 점에서 사모펀드 사태가 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

>>> 타사 대비 매력적인 밸류에이션, 투자의견 BUY 유지

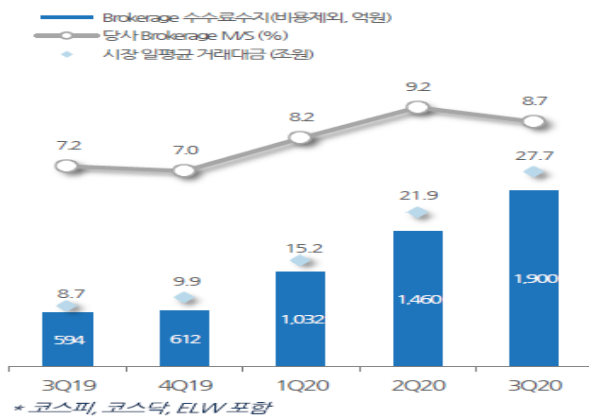
당초 예상했던 수준보다 양호한 실적을 달성한 점을 고려해 목표주가를 14,500원으로 상향 조정한다. 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 다음과 같다. 첫째, 위탁중개시장의 호조와 더불어 대형 IPO 유치 등 IB 부문의 양호한 실적에 힘입어 실적 개선 추세가 지속될 것이라는 점, 둘째, 옵티머스 우려가 과도하게 주가에 반영, 밸류에이션 매력도가 높다는 점, 셋째, 증권주 내에서 배당성향이 높은 종목으로 연말 높은 배당수익률을 기대할 수 있다는 점이다.

NH투자증권 분기별 순이익 추이 및 전망

| (십억원) | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | %QoQ, %p | %YoY, %p | 4Q20E | FY20E |
|----------------------|---------|---------|-------|---------|----------------|----------|----------|---------|---------|
| 순영업수익 | 290.6 | 326.8 | 281.6 | 539.0 | 535.7 | 91.4 | 62.0 | 497.0 | 1,853.3 |
| 판매관리비 | 178.1 | 199.8 | 181.4 | 195.8 | 221.2 | 7.9 | 3.2 | 243.5 | 841.9 |
| 총전영업이익 | 112.4 | 127.0 | 100.2 | 343.2 | 314.4 | 242.5 | 140.3 | 253.5 | 1,011.3 |
| 영업이익 | 107.7 | 67.3 | 92.3 | 239.6 | 276.3 | 159.6 | 70.7 | 163.5 | 771.7 |
| 지배주주순이익 | 80.6 | 116.4 | 32.2 | 229.5 | 239.7 | 613.0 | 113.8 | 131.5 | 632.9 |
| EPS(원) | 1,145.5 | 1,655.1 | 457.5 | 3,262.0 | 3,407.2 | 613.0 | 113.8 | 1,869.1 | 2,249.0 |
| (대손상각비) | 4.7 | 59.7 | 7.9 | 103.6 | 38.1 | 1,208.1 | 4,141.9 | 90.0 | 239.6 |
| 총자산대비 | | | | | | | | | |
| 대손상각비 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | 0.7 | 0.3 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.4 |
| 일반관리비 | 1.4 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 0.0 | -0.1 | 1.7 | 1.5 |
| 영업이익 | 0.8 | 0.5 | 0.7 | 1.7 | 1.9 | 1.0 | 0.6 | 1.1 | 1.4 |
| ROA(%) | 0.6 | 0.9 | 0.2 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| ROE(%) | 6.2 | 8.9 | 2.5 | 17.3 | 17.5 | 14.8 | 8.8 | 9.3 | 11.5 |
| Cost Income Ratio(%) | 52.4 | 54.6 | 43.9 | 44.3 | 46.0 | 0.9 | -6.3 | 55.2 | 47.3 |
| 총자산성장률(%) | 8.6 | -6.9 | 7.4 | 14.4 | 9.3 | 7.0 | 3.9 | 22.0 | 22.0 |

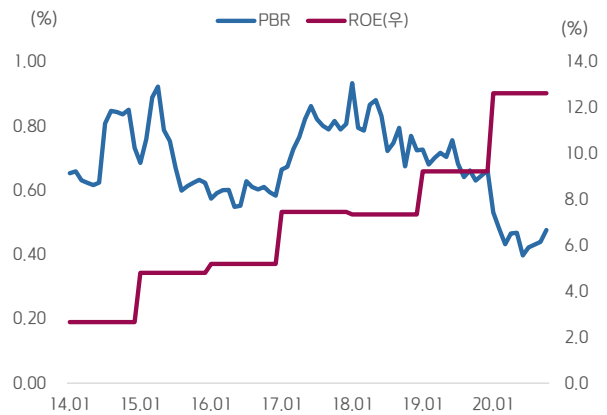
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터 추정

NH투자증권 브로커리지 수치 및 MS추이



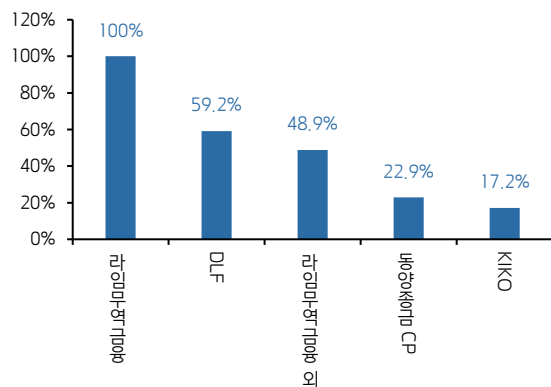
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

NH투자증권 PBR, ROE 추이



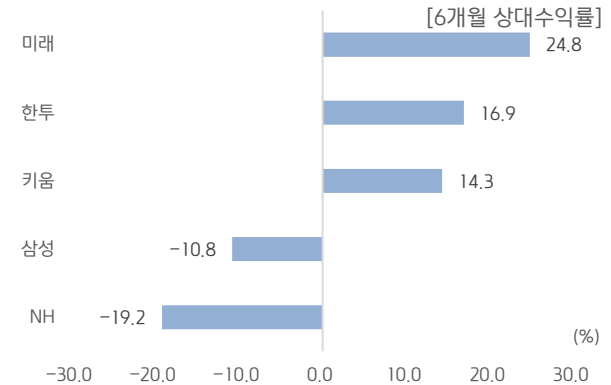
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

금융사고 발생 사안에 대한 배상률 현황



자료: 키움증권 리서치센터 정리

증권사 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

| | FY18 | FY19 | FY20E | FY21E | FY22E |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 자산총계 | 51,124.2 | 47,601.1 | 58,067.4 | 63,468.7 | 69,569.6 |
| 현금 및 예치금 | 6,524.9 | 5,304.0 | 6,362.4 | 7,161.0 | 8,059.7 |
| 유가증권 | 35,988.1 | 33,078.9 | 38,269.7 | 41,879.1 | 46,211.4 |
| 주식+신주인수권 | 1,782.4 | 1,771.3 | 1,560.0 | 1,755.8 | 1,976.1 |
| 채권 등 | 32,801.0 | 29,895.0 | 35,112.1 | 38,483.2 | 42,547.3 |
| 관계회사투자지분 | 1,003.3 | 1,180.9 | 1,258.6 | 1,258.6 | 1,258.6 |
| 파생결합증권 | 401.4 | 231.7 | 339.0 | 381.5 | 429.4 |
| 대출채권 | 5,253.8 | 5,723.2 | 7,277.9 | 7,498.4 | 7,498.4 |
| 신용공여 | 2,733.0 | 2,581.2 | 3,477.1 | 3,582.5 | 3,582.5 |
| 기타 대출금 | 991.4 | 985.1 | 1,673.6 | 1,724.3 | 1,724.3 |
| 파생+유형+기타자산 | 3,357.4 | 3,495.0 | 7,317.9 | 8,236.4 | 9,270.1 |
| 부채총계 | 46,113.3 | 42,314.5 | 52,349.4 | 57,033.5 | 62,305.5 |
| 예수부채 | 3,458.0 | 3,847.8 | 5,328.4 | 5,511.1 | 5,716.7 |
| 위탁자예수금 | 1,622.9 | 1,807.3 | 3,873.0 | 3,873.0 | 3,873.0 |
| 차입부채 | 38,823.7 | 34,984.1 | 40,289.1 | 43,945.7 | 48,061.2 |
| 차입성부채 | 16,192.6 | 14,871.7 | 23,841.2 | 26,833.5 | 30,201.4 |
| 매도파생결합증권 | 15,103.5 | 12,482.5 | 11,155.4 | 11,155.4 | 11,155.4 |
| 파생+기타부채 | 3,831.7 | 3,482.6 | 6,731.8 | 7,576.7 | 8,527.6 |
| 자기자본 | 5,010.9 | 5,286.6 | 5,718.1 | 6,435.3 | 7,264.2 |
| 자본금 | 1,531.3 | 1,531.3 | 1,531.3 | 1,531.3 | 1,531.3 |
| 연결자산 | 53,423 | 50,075 | 60,443 | 65,845 | 71,946 |
| 주요주주자기자본 | 5,048 | 5,385 | 5,904 | 6,621 | 7,450 |
| 채무보증 | 4,638 | 3,316 | 2,972 | 2,657 | 2,604 |

손익계산서

(단위 :십억원)

| | FY18 | FY19 | FY20E | FY21E | FY22E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 리테일부문 | 640.4 | 710.3 | 935.0 | 932.5 | 977.2 |
| 중개수익 | 315.7 | 222.1 | 576.8 | 644.3 | 688.0 |
| 신용융자+증권대여 | 178.5 | 172.9 | 214.0 | 288.2 | 289.2 |
| 자산관리수익 | 78.9 | 260.7 | 224.0 | 198.3 | 206.4 |
| IB수익 | 264.4 | 345.8 | 363.4 | 311.3 | 316.1 |
| 이자순이익 | 420.7 | 404.4 | 482.3 | 524.1 | 573.9 |
| 이자수익 | 731.9 | 790.0 | 737.5 | 748.9 | 817.9 |
| 이자비용 | 311.3 | 385.6 | 255.1 | 224.7 | 244.0 |
| 증권, 파생, 외환손익 | -63.9 | -0.1 | 117.5 | 97.4 | 99.1 |
| 매매수수료(-) | -88.2 | -91.5 | -94.8 | -101.1 | -108.0 |
| 순영업이익 | 1,173.3 | 1,368.9 | 1,853.3 | 1,962.6 | 2,064.7 |
| 판매관리비 | 655.0 | 768.3 | 841.9 | 940.6 | 995.9 |
| 총전영업이익 | 518.3 | 600.6 | 1,011.3 | 1,022.0 | 1,068.8 |
| 대손상각비 | 27.5 | 77.9 | 239.6 | 136.4 | 41.1 |
| 영업이익 | 490.8 | 522.7 | 771.7 | 885.6 | 1,027.6 |
| 영업외이익 | -28.1 | 57.2 | -27.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전손익 | 462.7 | 579.9 | 744.7 | 885.6 | 1,027.6 |
| 세금 | 138.6 | 149.8 | 212.8 | 255.7 | 296.8 |
| Tax rate (%) | 30.0 | 25.8 | 28.6 | 28.9 | 28.9 |
| 당기순이익 | 324.1 | 430.2 | 532.0 | 629.9 | 730.9 |
| 지배주주순이익 | 360.9 | 475.5 | 632.9 | 695.4 | 804.6 |
| 수정영업이익(유가증권제외) | 1,079.7 | 1,232.9 | 1,646.6 | 1,678.1 | 1,784.4 |

주요지표 I

(단위 :십억원)

| | FY18 | FY19 | FY20E | FY21E | FY22E |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업이익구성(%) | | | | | |
| 리테일수익 | 48.3 | 48.6 | 52.5 | 52.7 | 52.3 |
| 브로커리지수익 | 23.8 | 15.2 | 32.4 | 36.4 | 36.8 |
| 신용융자+증권대여 | 13.5 | 11.8 | 12.0 | 16.3 | 15.5 |
| 자산관리수익 | 6.0 | 17.8 | 12.6 | 11.2 | 11.1 |
| IB 수익+이자이익 | 51.7 | 51.4 | 47.5 | 47.3 | 47.7 |
| 순영업이익대비 운용수익비중 | -5.1 | 0.0 | 6.0 | 4.7 | 4.6 |
| 성장성 지표 | | | | | |
| 자산 증가율 | 21.8 | -6.9 | 22.0 | 9.3 | 9.6 |
| 예수금 증가율 | 31.9 | 11.3 | 38.5 | 3.4 | 3.7 |
| 순영업이익증가율 | 0.0 | 16.7 | 35.4 | 5.9 | 5.2 |
| 당기순이익 증가율 | -8.5 | 32.7 | 23.7 | 18.4 | 16.0 |
| 자산 및 부채구성 | | | | | |
| 현예금 | 1.3 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 2.4 |
| 예치금 | 12.4 | 9.9 | 10.2 | 10.6 | 10.9 |
| 유가증권 | 75.3 | 75.0 | 75.4 | 75.8 | 76.6 |
| 대출채권 | 11.0 | 13.0 | 14.3 | 13.6 | 12.4 |
| 예수금 | 3.8 | 6.8 | 11.7 | 11.1 | 10.6 |
| 차입금 | 96.2 | 93.2 | 88.3 | 88.9 | 89.4 |
| 점유율&수수료를 지표 | | | | | |
| 위탁점유율 | 7.8 | 8.8 | 8.6 | 8.5 | 8.4 |
| 해외점유율 | 5.0 | 17.1 | 11.1 | 10.6 | 10.6 |
| 인수+주간 점유율 | 6.6 | 5.5 | 3.3 | 0.0 | 0.0 |
| 보장확약 점유율 | 11.8 | 7.6 | 8.4 | 8.3 | 8.3 |
| 파생결합증권 점유율 | 13.8 | 11.7 | 11.0 | 11.0 | 11.0 |

자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위 :원, %, 배)

| | FY18 | FY19 | FY20E | FY21E | FY22E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 12월 결산, IFRS 연결 | | | | | |
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정순이자마진(총자산대비) | 2.49 | 2.71 | 3.16 | 2.87 | 2.76 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.06 | 0.15 | 0.42 | 0.22 | 0.06 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.39 | 1.52 | 1.48 | 1.53 | 1.48 |
| 영업이익/평균총자산 | 1.04 | 1.04 | 1.35 | 1.44 | 1.53 |
| ROA | 0.76 | 0.94 | 1.11 | 1.13 | 1.20 |
| ROE | 7.35 | 9.22 | 11.55 | 11.21 | 11.55 |
| NIM | 1.60 | 1.67 | 2.01 | 1.81 | 1.74 |
| NIS(신용공여 제외) | 1.20 | 1.03 | 1.14 | 1.11 | 1.10 |
| 이자수익 | 2.05 | 1.97 | 1.74 | 1.58 | 1.57 |
| 조달비용 | 0.85 | 0.94 | 0.60 | 0.47 | 0.47 |
| 신용공여 | 5.90 | 5.93 | 6.52 | 6.90 | 6.90 |
| 효율성 및 생산성 (%) | | | | | |
| 수정비용율 | 49.4 | 52.6 | 47.3 | 53.2 | 53.3 |
| 순영업수지율 | 179.1 | 178.2 | 220.1 | 208.7 | 207.3 |
| 순자본비용 | 1,365.2 | 1,307.7 | 1,383.3 | 1,601.9 | 1,864.5 |
| 영업용순자본비용(연결) | 170.0 | 157.6 | 152.6 | 154.4 | 156.5 |
| 영업용순자본비용(별도) | 161.7 | 149.7 | 135.1 | 134.2 | 133.9 |
| 레버리지수(그룹) | 9.5 | 10.8 | 9.8 | 10.1 | 10.4 |
| 주당지표(원, %) | | | | | |
| 보통주 EPS | 1,282 | 1,690 | 2,249 | 2,471 | 2,859 |
| 주당배당금 | 500 | 500 | 700 | 800 | 900 |
| 배당성향(%) | 39.0 | 29.6 | 31.1 | 32.4 | 31.5 |
| 주당순자산 | 17,998 | 19,183 | 21,031 | 23,585 | 26,538 |

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

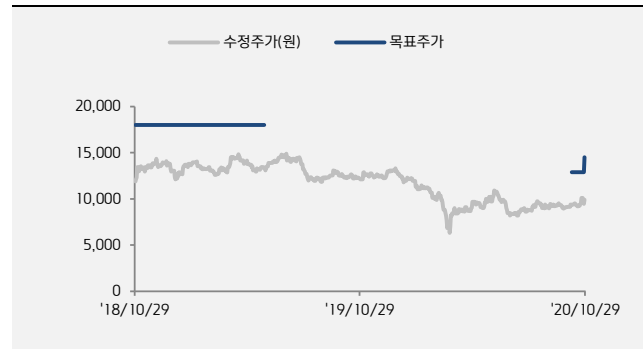
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민.형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|--------------------|------------|------------------|---------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| NH투자증권 (005940) | 2018/11/15 | BUY(Maintain) | 18,000원 | 6개월 | -34.59 | -17.22 |
| | 2020/10/07 | BUY(Re-Initiate) | 12,900원 | 6개월 | -26.46 | -21.71 |
| | 2020/10/29 | BUY(Maintain) | 14,500원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 98.14% | 1.86% | 0.00% |