



BUY(Maintain)

목표주가: 14,500원 (상향)

주가(10/28): 9,920원

시가총액: 29,488억원



은행/증권/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoung@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%	7.5%
6M	9.6%	-9.6%
1Y	-19.0%	-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
	49.12%
	국민연금공단
	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
자배주주순이익	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 시켜주었다. 4분기 추가 충당금 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 꾸준하게 딜을 진행한 결과 인수 및 주선수수료가 전분기 대비 36.5% 증가한 440억원을 기록, 3) 증시 호조로 파생결합증권 조기상환 관련 이익이 반영되었기 때문이다.

그동안 위탁 증개시장에서 MS 확대를 위한 적극적인 마케팅 전략으로 위탁점유율이 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 충당금 적립 가능성도

4천억 규모의 옵티머스 환매 중단 사고에 따른 손실 확대 우려가 상대적 주가 약세의 요인으로 작용한 바 있다. 이미 1,000억 원 정도 충당금을 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

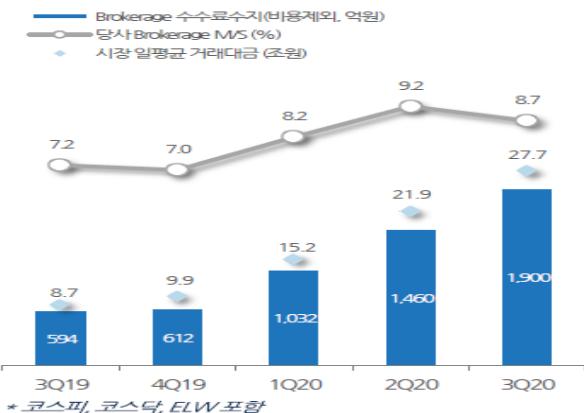
당초 예상했던 수준보다 양호한 실적을 달성한 점을 고려해 목표주가를 14,500원으로 상향 조정한다. 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 다음과 같다. 첫째, 위탁증개시장의 호조와 더불어 대형 IPO 유치 등 IB 부문의 양호한 실적에 힘입어 실적 개선 추세가 지속될 것이라는 점, 둘째, 옵티머스 우려가 과도하게 주가에 반영, 밸류에이션 매력도가 높다는 점, 셋째, 증권주 내에서 배당성향이 높은 종목으로 연말 높은 배당수익률을 기대할 수 있다는 점이다.

NH 투자증권 분기별 순이익 추이 및 전망

(실적원)	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

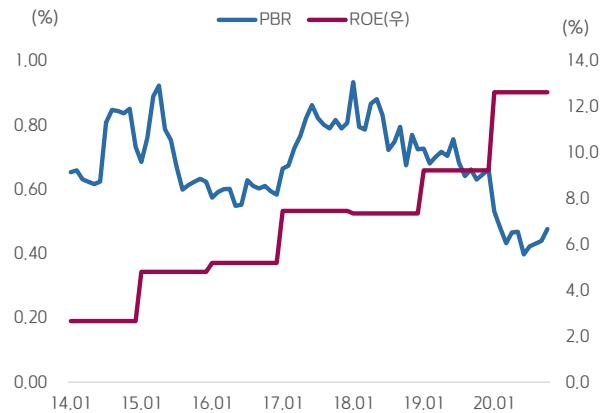
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터 추정

NH투자증권 브로커리지 수지 및 MS추이



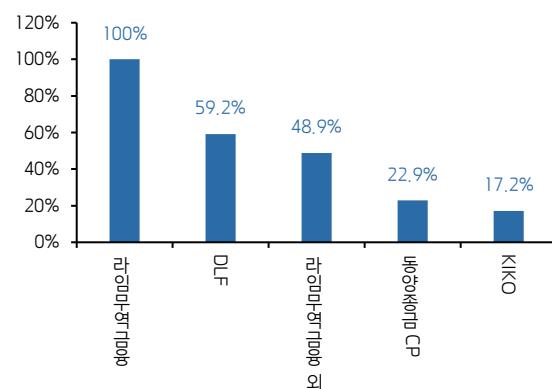
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

NH투자증권 PBR, ROE 추이



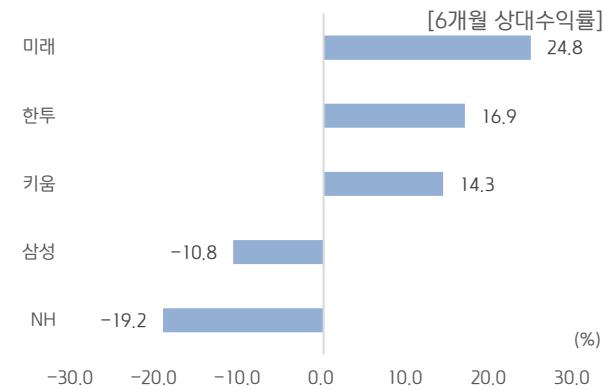
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

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

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
리테일부문	640.4	710.3	935.0	932.5	977.2
증개수익	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
이자순수익	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
순영업수익	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
수정영업수익(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
순영업수익구성(%)					
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
순영업수익대비 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
순영업수익증가율	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&수수료율 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
보장획약 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

12 월 결산, IFRS 연결	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
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
순영업수익율	179.1	178.2	220.1	208.7	207.3
순자본비율	1,365.2	1,307.7	1,383.3	1,601.9	1,864.5
영업용순자본비율(연결)	170.0	157.6	152.6	154.4	156.5
영업용순자본비율(별도)	161.7	149.7	135.1	134.2	133.9
레버리지승수(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 금융투자분석자는 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

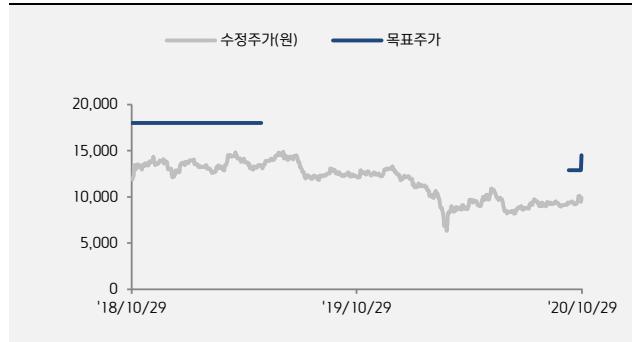
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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%