

NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	12,000원 (U)
현재주가 (11/20)	10,800원
상승여력	11%

시가총액	32,064억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	1,207,657주
52주 고	13,300원
52주 저	6,310원
외인지분율	14.55%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 49.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.5	20.0	(13.3)
상대	8.3	12.3	20.1
절대(달러환산)	19.1	27.8	(8.9)

2021년 전망: 새로운 성장 전략 필요

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 12,000원으로 상향

2021년 이익은 컨센서스 5,530억원을 하회하는 4,852억원 예상(-22.1% YoY). 1) 브로커리지 실적을 견인했던 거래대금 증가세가 약화될 전망이고 2) 옵티머스 펀드 이슈가 완전히 해결되기 전에 자산관리에서 유의미한 성장을 기대하기는 어려울 것으로 보이며 3) 연중 증시가 하락 반전하고 금리도 상승해 트레이딩 손익이 감소할 전망이고 4) 부동산PF와 대체투자 자산에 대한 총당금 증가 가능성도 있기 때문. 다만 최근 옵티머스 관련 배상에 대해 금융감독원이 다자배상(판매사-수탁사-사무관리회사 공동배상) 방안을 검토하고 있기 때문에 목표주는 11,500원에서 12,000원으로 소폭 상향. 투자 의견 BUY 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금 감소로 49.6% 하락할 전망. 다만 IB수수료는 올해의 기저효과로 4.5% 성장할 것으로 예상. 이자손익은 금리 상승과 이자부자산 증가로 0.6% 증가할 전망. 신용공여 잔고는 증시와 동행하는 만큼 거래대금보다 견조하게 유지될 것으로 예상하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 연중 증시 하락 반전과 시장금리 상승으로 연결 자회사들의 운용 손익 감소가 예상됨에 따라 적자전환 전망. 기타손익은 옵티머스 펀드 관련 총당금 영향이 소멸되며 올해 대비 증가 예상. 그러나 관련 총당금은 추가로 증가할 가능성이 여전히 남아있기 때문에 이 부분에서의 변동성은 확대될 수 있다는 판단.

장기적으로는 새로운 성장동력 확보가 중요할 전망. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망인데, 과거 거래대금 침체의 시기에서 부동산PF 시장의 성장을 주도했던 경험이 있는 만큼 이번에도 새로운 시장 개척을 이루어 낼 수 있기를 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	394	40.5	-33.0	410	-4.0
영업이익	175	155.5	-50.6	172	1.5
세전이익	168	13.0	-49.5	159	5.7
연결순이익	122	4.5	-49.2	128	-4.9
지배주주순이익	122	4.6	-49.2	122	-0.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,232	1,387	1,736	1,571
영업이익	540	575	879	703
지배순이익	361	476	623	485
PER (배)	9.0	6.8	5.2	6.7
PBR (배)	0.64	0.60	0.55	0.52
ROE (%)	7.3	9.1	11.0	8.0
ROA (%)	0.74	0.92	1.13	0.78

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 별도 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	374	372	376	364	371	1,561	1,483
순수수료이익	191	177	161	149	153	878	639
이자손익	159	158	162	165	169	644	654
트레이딩 및 상품손익	-6	-6	-7	-6	-7	-63	-27
기타손익	31	43	60	57	56	102	217
판매비와 관리비	206	205	207	200	204	804	816
영업이익	168	167	169	164	167	757	668
영업외수익	1	2	1	1	1	5	5
영업외비용	8	9	11	12	8	39	39
세전이익	161	160	160	153	160	723	634
법인세비용	44	44	44	42	44	210	174
당기순이익	117	116	116	111	116	513	459

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	394	393	398	388	393	1,736	1,571
순수수료이익	204	191	176	166	168	935	702
이자손익	165	165	169	171	176	676	680
트레이딩 및 상품손익	-6	-6	-7	-6	-7	33	-27
기타손익	31	43	60	57	56	92	217
판매비와 관리비	219	218	220	213	217	857	869
영업이익	175	175	178	175	175	879	703
영업외수익	1	2	1	1	1	15	5
영업외비용	8	9	11	12	8	43	39
세전이익	168	168	168	164	169	850	669
법인세비용	46	46	46	45	46	227	184
연결당기순이익	122	122	122	119	122	623	485
지배주주순이익	122	122	122	119	122	623	485

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세 (단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	19,651	19,658
2021E ROE	7.9	8.0
COE	13.6	13.2
Risk-free rate	1.4	1.4
Risk premium	14.5	12.9
Beta	0.8	0.9
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	11,500	12,000

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,146	1,299	1,561	1,483	1,517
수수료이익	638	613	878	639	632
수수료수익	774	749	1,018	741	732
위탁매매	363	267	596	300	275
자산관리	78	81	79	82	84
IB 및 기타	333	402	343	358	373
수수료비용	136	136	140	101	100
이자손익	588	568	644	654	696
트레이딩 및 상품손익	-209	-99	-63	-27	-27
기타손익	128	217	102	217	217
판매비와 관리비	655	768	804	816	835
영업이익	491	531	757	668	683
영업외수익	9	93	5	5	5
영업외비용	37	36	39	39	39
세전이익	463	588	723	634	649
법인세비용	139	150	210	174	178
당기순이익	324	438	513	459	470

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	51,124	47,601	57,933	61,981	66,139
현금 및 예치금	5,073	3,675	2,887	3,089	3,296
유가증권	34,015	34,708	40,804	43,655	46,584
대출채권	4,644	5,399	5,618	5,921	6,236
유형자산	291	119	121	129	138
무형자산	14	14	14	15	17
투자부동산	51	56	55	59	63
기타자산	7,037	3,631	8,433	9,112	9,805
부채	46,113	42,314	52,234	55,975	59,813
예수부채	3,458	3,848	5,260	5,784	6,208
차입부채	38,826	34,989	40,284	43,021	45,944
기타충당부채	19	29	135	145	155
이연법인세부채	0	17	83	89	95
기타부채	3,810	3,432	6,471	6,935	7,410
자본	5,011	5,287	5,699	6,007	6,326
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	2,454	2,763	3,082
기타자본	149	145	176	175	175

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	55.7	47.2	56.3	43.1	41.6
수수료수익	67.5	57.7	65.2	49.9	48.2
위탁매매	31.7	20.5	38.2	20.2	18.1
자산관리	6.8	6.2	5.1	5.6	5.5
IB 및 기타	29.0	30.9	22.0	24.2	24.6
이자손익	51.3	43.7	41.3	44.1	45.8
트레이딩 및 상품손익	-18.2	-7.6	-4.1	-1.8	-1.8
기타손익	11.2	16.7	6.5	14.6	14.3
자산회전율					
수수료이익	1.25	1.29	1.52	1.03	0.96
수수료수익	1.51	1.57	1.76	1.20	1.11
위탁매매	0.71	0.56	1.03	0.48	0.42
자산관리	0.15	0.17	0.14	0.13	0.13
IB 및 기타	0.65	0.84	0.59	0.58	0.56
이자손익	1.15	1.19	1.11	1.06	1.05
트레이딩 및 상품손익	-0.41	-0.21	-0.11	-0.04	-0.04
기타손익	0.25	0.46	0.18	0.35	0.33

자료: Company data, 유안타증권

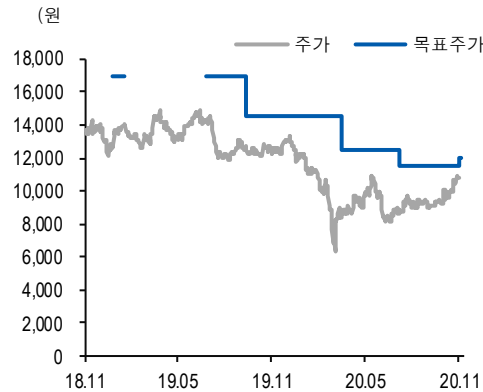
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,736	1,571	1,606
수수료이익	639	598	935	702	695
이자손익	639	635	676	680	721
트레이딩 및 상품손익	-173	-47	33	-27	-27
기타손익	126	201	92	217	217
판매비와 관리비	691	812	857	869	887
영업이익	540	575	879	703	719
영업외수익	12	97	15	5	5
영업외비용	47	39	43	39	39
세전이익	505	633	850	669	685
법인세비용	143	157	227	184	188
연결당기순이익	361	476	623	485	497
지배주주순이익	361	476	623	485	497
비지배주주순이익	1	1	0	0	0
자산	53,423	50,075	60,498	64,560	68,720
부채	48,369	44,683	54,603	58,343	62,181
자본	5,054	5,392	5,896	6,217	6,539

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.64	0.60	0.55	0.52	0.50
P/E	9.0	6.8	5.2	6.7	6.5
배당수익률	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
주당지표					
BPS	16,863	17,974	19,658	20,730	21,804
EPS	1,203	1,580	2,069	1,613	1,653
DPS	500	500	500	500	500
성장성					
BPS 성장률	4.5	6.6	9.4	5.5	5.2
EPS 성장률	3.1	31.3	31.0	-22.0	2.4
수익성					
ROE	7.3	9.1	11.0	8.0	7.8
ROA	0.74	0.92	1.13	0.78	0.75
비용/수익비율	57.2	59.1	51.5	55.0	55.0
영업이익률	43.9	41.5	50.6	44.7	44.8
세전이익률	41.0	45.6	49.0	42.6	42.6
순이익률	29.3	34.3	35.9	30.9	30.9
재무레버리지 (별도)	9.8	8.2	9.3	9.3	9.3

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	51.9	43.1	53.9	44.6	43.3
이자손익	51.9	45.8	39.0	43.3	44.9
트레이딩 및 상품손익	-14.0	-3.4	1.9	-1.7	-1.7
기타손익	10.2	14.5	5.3	13.8	13.5
자산회전율					
수수료이익	1.20	1.19	1.55	1.09	1.01
이자손익	1.20	1.27	1.12	1.05	1.05
트레이딩 및 상품손익	-0.32	-0.09	0.05	-0.04	-0.04
기타손익	0.24	0.40	0.15	0.34	0.32

	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	24.2	31.1	30.4
보통주배당성향	39.0	29.6	22.6	29.0	28.3
우선주배당성향	2.9	2.2	1.7	2.1	2.1

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	BUY	12,000	1년		
2020-07-27	BUY	11,500	1년	-17.39	-5.22
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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※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 투자사결정은 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.