

NH투자증권 (005940)



컨센서스 하회하였으나 경상 이익은 양호

2020년 지배순이익 5,770억원(YoY +21.3%, ROE 10.3%)

2020년 연간 지배주주순이익은 전년 대비 +21.3% 개선된 5,770억원(ROE 10.3%)을 기록하며 컨센서스와 하나금융투자 추정치를 하회하였다. 2020년 ELS 관련 손실과 사모펀드 충당금 적립 등으로 인해 S&T 및 기타 손익이 전년 대비 큰 폭(-31.7%)으로 둔화되었으나 Brokerage 관련 손익이 증시 호조에 힘입어 전년 대비 +88.0% 개선된 영향으로 운영업 수익은 전년 대비 +21.2% 증가한 1.7조원을 기록하였다. 한편, 4분기 지배주주순이익은 756억원(YoY -35.1%, QoQ -68.5%)으로, 경상적인 이익은 양호하였으나 대규모 일회성 손실 인식에 따라 부진한 실적을 기록하였다. 4분기도 일평균거래대금 등 시장 지표 호조 지속에 따라 Brokerage는 양호하고 전통 IB 강자 답게 IB 관련 수수료 수입은 견조하였으나, 사모펀드 관련 충당금 약 300억원 추가 적립, 해외 대체투자 손상 약 1,500억원 인식 등 4분기 인식한 일회성 손실이 2,000억원에 달하였다.

경제적 가정 변경 등으로 2021F 추정치 +10.9% 상향

2021년 지배주주순이익은 기존 추정치 대비 +10.9% 상향한 6,294억원으로 전년 대비 +9.1% 개선될 것으로 전망한다. 올해 실적 추정치 상향 배경은; 시장금리 전망 상향에도 불구하고 일평균거래대금 호조가 지속됨에 따라 2021F 일평균거래대금 가정이 기존 21조원에서 25조원으로 상향된 데 주로 기인한다. 또한, 지난 해 4분기 선제적인 충당금 인식을 반영하여 올해 관련 손실 규모 추정치를 축소하였으며, 보수적인 관점에서 별도의 환입을 가정하지는 않았다.

투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

하나금융투자는 NH투자증권에 대해 기존의 투자 의견 매수(BUY)와 목표주가 15,000원을 유지한다. 동사는 2020년 4분기 다소 보수적으로 해외 대체투자 자산의 손상을 인식하였고, 사모펀드 관련 충당금은 누적으로 약 1,300억원 적립하였다. 이에 올해 추가로 우발 리스크가 확대될 가능성은 제한적으로 예상하며, 현재 12MF P/B 0.5x, P/E 5.4x 수준의 주가는 경쟁사 대비 과도한 저평가라고 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(01월28일): 11,250원

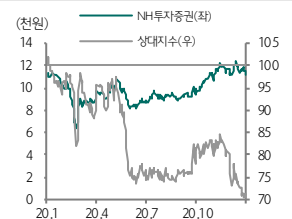
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,069.05
52주 최고/최저(원)	12,400/6,310
시가총액(십억원)	3,165.8
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	281,408.9
60일 평균 거래량(천주)	1,673,911.3
60일 평균 거래대금(십억원)	19.3
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	6.19
외국인지분율(%)	15.26
주요주주 지분율(%)	1,673,911.3
농협금융지주 외 5인	49.12
국민연금공단	9.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.8) 28.0 (0.4)
상대	(12.0) (5.9) (29.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	13,756	7,577
영업이익(십억원)	863	899
순이익(십억원)	609	654
EPS(원)	2,073	2,184
BPS(원)	19,411	21,108

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
운영업수익	십억원	1,232	1,387	1,681	1,773	1,732
영업이익	십억원	540	575	787	821	777
세전이익	십억원	505	633	789	862	808
당기순이익	십억원	361	476	577	629	590
EPS	원	1,206	1,587	1,926	2,101	1,969
(증감률)	%	3.1	31.7	21.3	9.1	-6.3
P/E	배	10.8	8.0	5.9	5.4	5.7
P/B	배	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
ROA	%	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE	%	7.3	9.1	10.3	10.5	9.2
BPS	원	16,863	17,974	19,352	20,790	22,097
DPS	원	500	500	700	750	670
배당수익률	%	3.8	3.9	6.2	6.7	6.0



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

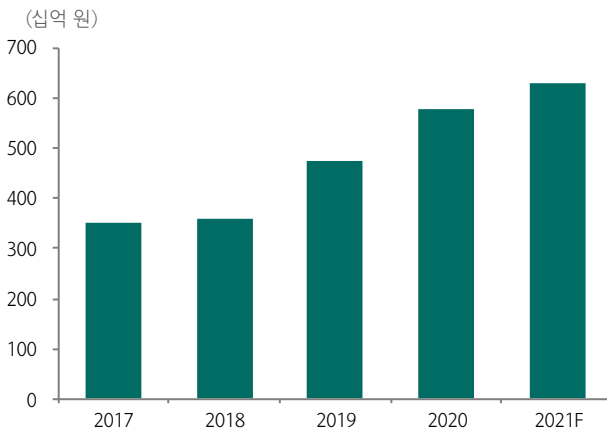
표 1. 분기별 주요 실적 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
순영업수익	446	353	308	280	248	506	588	339	-42.4%	20.9%
수수료손익	174	147	128	149	202	234	295	294	-0.5%	96.5%
수수료수익	205	194	189	201	250	281	341	322	-5.7%	59.8%
위탁매매	77	80	66	81	123	168	212	185	-13.1%	128.6%
자산관리	20	21	22	19	21	19	21	20	-6.3%	3.0%
IB및기타	109	93	102	101	106	94	107	117	9.3%	15.8%
수수료비용	31	47	61	52	47	47	46	28	-38.8%	-46.1%
이자손익	164	162	157	152	160	164	187	185	-1.0%	21.8%
운용손익	69	-15	-49	-53	-216	147	108	-110	적자전환	적자지속
기타손익	39	59	72	31	102	-38	-3	-30	966.2%	적자전환
판매및관리비	209	201	190	212	195	210	234	255	8.9%	20.5%
영업이익	237	153	117	68	54	296	354	84	-76.4%	22.1%
영업외수익	2	4	2	89	3	21	-10	43	흑자전환	-51.0%
영업외비용	9	12	10	9	15	9	11	20	88.0%	133.2%
세전이익	230	145	110	149	42	308	333	107	-67.9%	-28.1%
법인세비용	58	37	29	32	11	77	93	31	-66.4%	-2.6%
연결 손이익	172	108	81	116	31	231	240	76	-68.4%	-35.1%
비지배순이익	0	0	0	0	-1	1	-0	0	-154.3%	5.3%
지배주주순이익	171	107	81	116	32	229	240	76	-68.5%	-35.1%
자산총계	54,223	53,218	54,432	50,075	49,148	52,758	60,628	63,168	4.2%	26.1%
부채총계	49,148	47,999	49,102	44,683	5,075	5,309	55,068	57,365	4.2%	28.4%
자본총계	5,075	5,219	5,330	5,392	5,075	5,309	5,560	5,803	4.4%	7.6%
지배주주지분	5,069	5,212	5,323	5,385	5,069	5,304	5,553	5,798	4.4%	7.7%

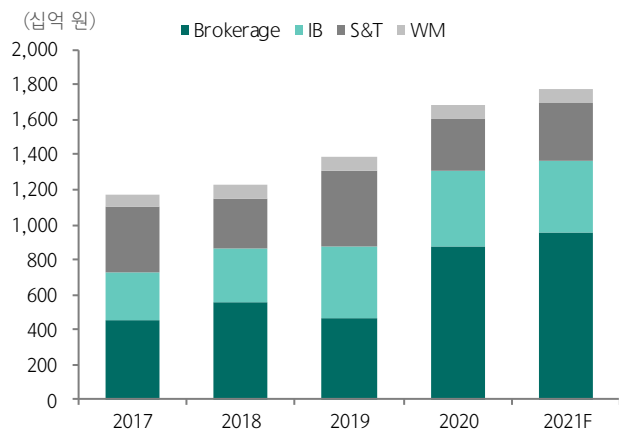
자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	1,232	1,387	1,681	1,773	1,732
수수료손익	639	598	1,025	1,077	931
수수료수익	779	790	1,193	1,225	1,059
위탁매매	395	303	688	738	568
자산관리	83	82	81	77	73
IB및기타	301	404	424	410	418
수수료비용	140	191	168	148	128
이자손익	639	635	696	687	681
이자수익	983	1,049	982	955	970
이자비용	343	414	286	269	289
운용손익	-173	-47	-71	-10	31
기타손익	126	201	31	20	88
판매및관리비	691	812	894	952	954
영업이익	540	575	787	821	777
영업외수익	12	97	57	91	83
영업외비용	47	39	55	49	52
세전이익	505	633	789	862	808
법인세비용	143	157	212	233	218
당기순이익	361	476	577	630	590
비지배순이익	1	1	-0	0	0
지배주주순이익	361	476	577	629	590

연결 재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	53,423	50,075	63,168	64,623	65,100
현금성자산	638	996	1,213	1,029	1,069
FVPL 금융자산	36,357	32,664	39,394	39,566	40,000
FVOCI 금융자산	3,524	4,136	5,424	5,401	5,467
AC 금융자산	12,244	11,620	16,205	17,838	17,789
종속및관계기업투자	75	149	310	249	243
유형자산	297	126	140	124	122
투자부동산	51	56	53	51	51
무형자산	17	100	131	99	95
기타자산	219	228	298	264	265
부채총계	48,369	44,683	57,365	58,390	58,475
예수부채	4,045	4,338	7,027	6,492	6,602
차입부채	15,626	17,581	24,020	24,303	24,813
FVPL 금융부채	24,756	19,944	22,772	24,047	23,445
기타부채	3,941	2,820	3,546	3,548	3,616
자본총계	5,054	5,392	5,803	6,234	6,625
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,537	1,537	1,535	1,535	1,535
이익잉여금	1,832	2,157	2,582	3,013	3,404
기타자본	147	160	149	149	149
비지배주주자본	6	7	5	5	5

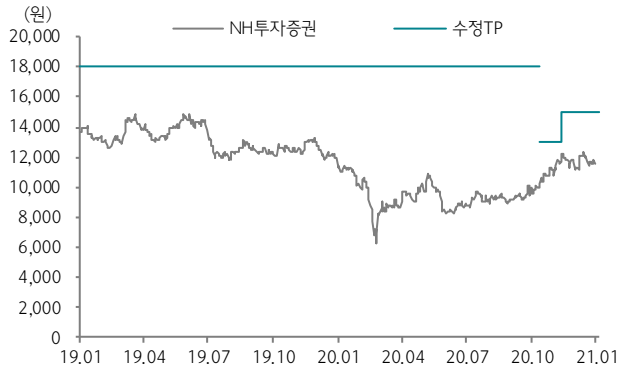
주요 지표 (1)	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
순영업수익	5.4	12.6	21.2	5.5	-2.3
수수료손익	12.5	-6.4	71.4	5.1	-13.5
수탁수수료	18.1	-23.2	126.7	7.2	-23.0
자산관리	28.3	-1.7	-0.9	-4.6	-5.8
IB및기타	7.5	34.5	4.9	-3.3	1.8
이자손익	9.6	-0.7	9.6	-1.3	-0.8
운용손익	189.0	-72.8	51.8	-85.9	-408.8
기타손익	64.3	59.5	-84.5	-37.3	352.3
판매및관리비	-2.5	17.4	10.1	6.6	0.2
당기순이익	3.4	31.8	21.1	9.1	-6.3
지배순이익	3.1	31.8	21.3	9.1	-6.3
자산총계	21.7	-6.3	26.1	2.3	0.7
부채총계	23.8	-7.6	28.4	1.8	0.1
자본총계	4.5	6.7	7.6	7.4	6.3

자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익 구성 (%)					
Brokerage	45.6	33.7	52.3	53.8	45.0
IB	24.4	29.2	25.2	23.1	24.1
Trading	23.2	31.2	17.6	18.7	26.7
Asset Management	6.8	5.9	4.8	4.4	4.2
투자 지표					
ROA	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE	7.3	9.1	10.3	10.5	9.2
EPS(원)	1,206	1,587	1,926	2,101	1,969
BPS(원)	16,863	17,974	19,352	20,790	22,097
P/E(X)	10.8	8.0	5.9	5.4	5.7
P/B(X)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
DPS(원)	500	500	700	750	670
배당성향(%)	38.9	29.5	34.1	33.5	31.9
배당수익률(%)	3.8	3.9	6.2	6.7	6.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.11	BUY	15,000		
20.11.10	BUY	13,000	-14.25%	-8.85%
18.2.7	BUY	18,000	-31.49%	-5.28%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.