

NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	13,500원 (M)
현재주가 (1/29)	11,050원
상승여력	22%

시가총액	32,685억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	195억원
60일 평균 거래량	1,693,048주
52주 고	12,400원
52주 저	6,310원
외인지분율	15.27%
주요주주	농협금융지주 외 5 인 49.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	12.1	(2.6)
상대	5.5	27.9	36.2
절대(달려환산)	(3.3)	13.3	2.4

복합적인 손실 인식으로 컨센서스 하회

투자의견 BUY, 목표주가 13,500원 유지

4분기 연결 이익은 756억원으로 컨센서스 1,320억원과 당사 추정치 1,441억원을 크게 하회. 별도 이익도 735억원으로 당사 추정치 1,393억원을 크게 하회. IB부문은 실적이 양호하였으나 이를 제외한 모든 부문이 추정치를 하회했고, 여기에 옵티머스 관련 총당금(약 300억원)과 해외 자산 및 헤지펀드 자회사 관련 평가손실 및 손상차손까지 반영되었기 때문. 옵티머스 관련 총당금 적립이 3개 분기째 지속되고 있으나 누적 총당금 규모가 아직 전체 판매잔액 대비 약 29%에 불과하기 때문에 향후 추가 적립이 없을 것으로 판단하기에는 시기상조라는 판단. 그럼에도 불구하고 연초 이후 거래대금이 크게 증가하고 증시도 추가 상승한 만큼 투자의견 BUY와 목표주가 13,500원은 유지.

순수수료이익 연결 +96.5% YoY, -0.5% QoQ, 별도 +127.1 YoY, +21.2% QoQ. IB 및 기타 수수료수익이 IPO 호조 등에 힘입어 당사 추정치를 86.9% 상회하였으나 위탁매매 수수료수익과 자산관리 수수료수익은 추정치 하회.

이자손익 연결 +21.8% YoY, -1.0% QoQ, 별도 +26.6% YoY, -2.8% QoQ. 리테일 신용공여 잔고가 추가 상승에도 불구하고 신용공여 금리 경쟁으로 마진이 축소되었기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,105억원, 별도 488억원의 손실 발생. 증시는 크게 상승했지만 주식운용 비중이 높지 않고 해외 자산 및 헤지펀드 자회사 평가손실도 인식하였기 때문.

기타손익 기타손익은 옵티머스 관련 총당금과 해외 자산 손상차손이 반영되며 추정치를 크게 하회. 옵티머스 관련 총당금 적립이 3개 분기 때 지속되고 있으나 누적 총당금 규모가 아직 전체 판매잔액 대비 약 29%에 불과하기 때문에 향후 추가 적립이 없을 것으로 판단하기에는 시기상조라는 판단.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	339	20.9	-42.4	437	-22.5
영업이익	84	22.1	-76.4	187	-55.3
세전이익	107	-28.1	-67.9	171	-37.4
연결순이익	76	-35.1	-68.4	129	-41.2
지배주주순이익	76	-35.1	-68.5	132	-42.7

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,232	1,387	1,681	2,104
영업이익	540	575	787	882
지배순이익	361	476	577	612
PER (배)	9.2	7.0	5.8	5.4
PBR (배)	0.66	0.61	0.57	0.53
ROE (%)	7.3	9.1	10.3	10.1
ROA (%)	0.74	0.92	1.02	0.92

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	498	353	
순수수료이익	252	322	IB 수수료 추정치 상회, 위탁매매 및 자산관리 수수료 추정치 하회
이자손익	186	176	신용공여 금리 경쟁 심화로 이자마진 축소
트레이딩 및 상품손익	39	-49	해외 자산 평가손실 반영
기타손익	21	-96	옵티머스 관련 총당금과 해외 자산 손상차손 반영
판매비와관리비	299	238	
영업이익	199	116	
영업외수익	1	3	
영업외비용	8	14	
세전이익	192	105	
법인세비용	53	32	
당기순이익	139	74	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	517	339	
순수수료이익	264	294	
이자손익	193	185	
트레이딩 및 상품손익	39	-111	헤지펀드 자회사 평가손실 반영
기타손익	21	-30	
판매비와관리비	312	255	
영업이익	206	84	
영업외수익	1	43	
영업외비용	8	20	
세전이익	199	107	
법인세비용	55	31	
연결당기순이익	144	76	
지배주주순이익	144	76	

자료: 유안타증권 리서치센터

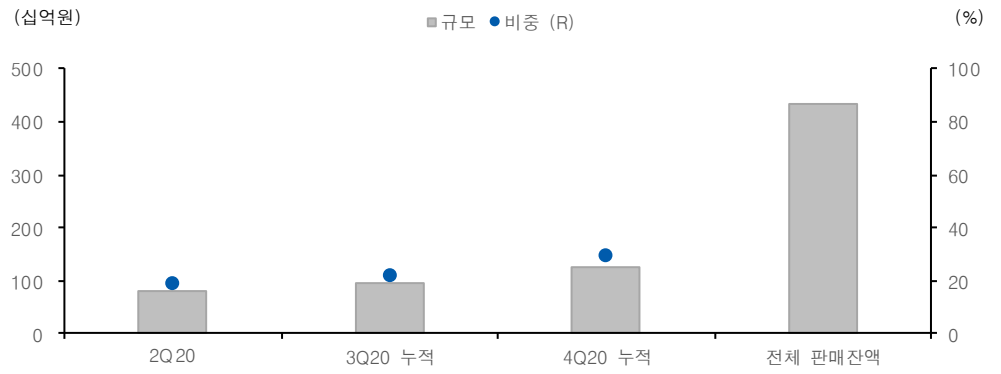
[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
순영업수익	248	506	588	339	1,387	1,681	2,104
영업이익	54	296	354	84	575	787	882
세전이익	42	308	333	107	633	789	844
연결당기순이익	31	231	240	76	476	577	612
지배주주순이익	32	229	240	76	476	577	612

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 옵티머스 펀드 판매 잔액 대비 누적 총당금 비중 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,146	1,291	1,560	2,065	2,124
순수수료이익	638	613	1,010	1,253	1,245
수수료수익	774	749	1,147	1,416	1,404
위탁매매	363	267	650	1,044	1,015
자산관리	78	81	80	65	66
IB 및 기타	333	402	417	306	323
수수료비용	136	136	138	163	159
이자손익	588	568	662	739	808
트레이딩 및 상품손익	-186	-42	-59	114	110
기타손익	106	152	-52	-40	-40
판매비와 관리비	655	768	836	1,163	1,197
영업이익	491	523	724	902	927
영업외수익	9	93	8	8	8
영업외비용	37	36	45	45	45
세전이익	463	580	686	865	890
법인세비용	139	150	197	238	245
당기순이익	324	430	489	627	645

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	51,124	47,601	61,027	67,006	73,166
현금 및 예치금	5,073	3,675	2,799	3,073	3,355
유가증권	34,015	34,708	42,568	46,739	51,035
대출채권	4,644	5,399	5,825	6,315	6,824
유형자산	291	119	132	145	158
무형자산	14	14	13	14	15
투자부동산	51	56	53	58	64
기타자산	7,037	3,631	9,638	10,663	11,714
부채	46,113	42,314	55,408	60,882	66,548
예수부채	3,458	3,848	6,259	6,521	7,072
차입부채	38,826	34,989	40,080	44,396	48,583
기타충당부채	19	29	262	288	315
이연법인세부채	0	17	0	0	0
기타부채	3,810	3,432	8,807	9,677	10,578
자본	5,011	5,287	5,648	6,124	6,618
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	2,411	2,887	3,381
기타자본	149	145	169	168	168

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	55.7	47.5	64.7	60.6	58.6
수수료수익	67.5	58.0	73.5	68.5	66.1
위탁매매	31.7	20.6	41.7	50.6	47.8
자산관리	6.8	6.3	5.2	3.1	3.1
IB 및 기타	29.0	31.1	26.7	14.8	15.2
이자손익	51.3	44.0	42.4	35.8	38.1
트레이딩 및 상품손익	-16.2	-3.3	-3.8	5.5	5.2
기타손익	9.2	11.8	-3.3	-1.9	-1.9
자산회전율					
순수수료이익	1.25	1.29	1.65	1.87	1.70
수수료수익	1.51	1.57	1.88	2.11	1.92
위탁매매	0.71	0.56	1.07	1.56	1.39
자산관리	0.15	0.17	0.13	0.10	0.09
IB 및 기타	0.65	0.84	0.68	0.46	0.44
이자손익	1.15	1.19	1.08	1.10	1.10
트레이딩 및 상품손익	-0.36	-0.09	-0.10	0.17	0.15
기타손익	0.21	0.32	-0.09	-0.06	-0.05

자료: Company data, 유안타증권

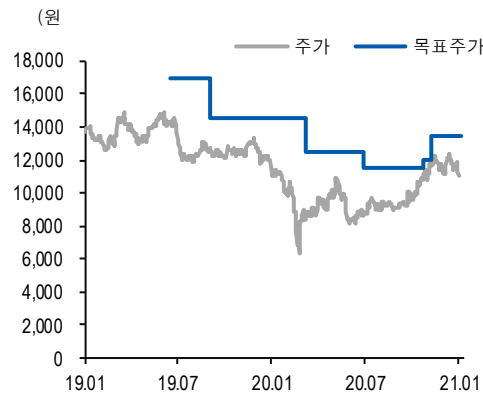
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,232	1,387	1,681	2,104	2,158
순수수료이익	639	598	1,025	1,255	1,244
이자손익	639	635	696	775	844
트레이딩 및 상품손익	-173	-47	-71	114	110
기타손익	126	201	31	-40	-40
판매비와 관리비	691	812	894	1,222	1,256
영업이익	540	575	787	882	902
영업외수익	12	97	57	8	8
영업외비용	47	39	55	45	45
세전이익	505	633	789	844	864
법인세비용	143	157	212	232	238
연결당기순이익	361	476	577	612	626
지배주주순이익	361	476	577	612	626
비지배주주순이익	1	1	0	0	0
자산	53,423	50,075	63,168	69,542	75,659
부채	48,369	44,683	57,365	63,251	68,917
자본	5,054	5,392	5,803	6,291	6,742

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.66	0.61	0.57	0.53	0.49
P/E	9.2	7.0	5.8	5.4	5.3
배당수익률	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
주당지표					
BPS	16,863	17,974	19,351	20,981	22,487
EPS	1,203	1,580	1,915	2,034	2,082
DPS	500	500	500	500	500
성장성					
BPS 성장률	4.5	6.6	7.7	8.4	7.2
EPS 성장률	3.1	31.3	21.2	6.2	2.4
수익성					
ROE	7.3	9.1	10.3	10.1	9.6
ROA	0.74	0.92	1.02	0.92	0.86
비용/수익비율	57.2	59.5	53.6	56.3	56.4
영업이익률	43.9	41.5	46.8	41.9	41.8
세전이익률	41.0	45.6	46.9	40.1	40.0
순이익률	29.3	34.3	34.3	29.1	29.0
재무레버리지 (별도)	9.8	8.2	10.0	10.0	10.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.9	43.1	61.0	59.7	57.6
이자손익	51.9	45.8	41.4	36.8	39.1
트레이딩 및 상품손익	-14.0	-3.4	-4.2	5.4	5.1
기타손익	10.2	14.5	1.9	-1.9	-1.9
자산회전율					
순수수료이익	1.20	1.19	1.62	1.80	1.64
이자손익	1.20	1.27	1.10	1.11	1.12
트레이딩 및 상품손익	-0.32	-0.09	-0.11	0.16	0.15
기타손익	0.24	0.40	0.05	-0.06	-0.05

	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	26.2	24.7	24.1
보통주배당성향	39.0	29.6	24.4	23.0	22.5
우선주배당성향	2.9	2.2	1.8	1.7	1.7

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	13,500	1년		
2020-12-07	BUY	13,500	1년		
2020-11-23	BUY	12,000	1년	-6.06	-1.67
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
2019-01-14	BUY	17,000	1년	-19.34	-12.35

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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-27

※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.