



NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	13,500원 (M)
현재주가 (4/2)	11,550원
상승여력	17%

시가총액	34,326억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	153억원
60일 평균 거래량	1,303,460주
52주 고	12,400원
52주 저	8,190원
외인지분율	16.44%
주요주주	농협금융지주 외 4 인 49.12%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	5.0 2.2 33.7
상대	2.3 8.3 80.5
절대(달러환산)	4.7 (1.5) 45.6

증권은 양호한 실적 예상

투자의견 BUY, 목표주가 13,500원 유지

1분기 이익은 컨센서스 1,961억원을 하회하는 1,711억원 예상. 이는 1) 연초 거래대금 및 증시의 동반 급등에 따른 수익 증가가 분기 말 금리 상승에 따른 운용손익 감소를 상회할 것으로 예상하지만 2) 증시가 급등 이후 하락해 연결 자회사는 평가익이 감소했을 것이기 때문. 투자의견 BUY와 목표주가 13,500원 유지.

순수수료이익 전년동기대비 32.2% 증가, 전분기대비 8.8% 감소 예상. 부문별로는 위탁매매 수수료수익은 전분기대비 증가할 전망이지만 자산관리와 IB 부문은 전분기대비 감소할 전망. 동사는 전분기 채무보증 수수료가 경상적인 수준보다 높았기 때문에 IB 수수료의 감소가 상대적으로 크게 반영될 것으로 예상.

이자손익 전년동기대비 15.3% 증가, 전분기대비 0.6% 감소 예상. 증시가 전분기대비 상승했음에도 불구하고 이미 동사는 레버리지비율 한도에 다다른 상태이고 배당 확대로 자본도 일시적으로 감소했을 것으로 추정하기 때문에 이번 분기 이자부자산은 크게 증가하지 않았을 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익 전년동기대비, 전분기대비 흑자전환 예상. 증시 호조에 따른 주식운용 손익 증가가 금리 상승에 따른 채권운용 손익 감소를 상회했을 것으로 판단하기 때문.

기타손익 전년동기대비 적자전환, 전분기대비 적자지속 예상. 옵티머스 관련 충당금 추가 적립의 가능성을 반영시킨 추정치로, 실제로는 발생하지 않을 가능성도 있음. 다만 충당금에 대한 가능성을 열어둔 것은 동사가 다자배상을 전제로 선제적인 100% 보상을 제시했기 때문. 다만 아직 다자배상안이 확정된 것이 아니라는 점에서 불확실성 존재.

Quarterly earning Forecasts					(십억원, %)
	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	475	91.1	40.2	492	-3.5
영업이익	243	352.0	191.1	269	-9.6
세전이익	236	465.3	121.0	263	-10.3
연결순이익	171	450.7	126.3	196	-12.7
지배주주순이익	171	431.7	126.4	196	-12.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(십억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	
순영업수익	1,387	1,681	1,948	2,067	
영업이익	575	787	924	966	
지배순이익	476	577	643	673	
PER (배)	7.3	6.0	5.4	5.1	
PBR (배)	0.64	0.60	0.55	0.52	
ROE (%)	9.1	10.3	10.7	10.4	
ROA (%)	0.92	1.02	0.97	0.93	

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q21E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	475	91.1	40.2	
순수수료이익	268	32.2	-8.8	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	184	15.3	-0.6	이자부자산 성장 정체로 전분기와 유사할 전망
트레이딩 및 상품손익	33	N/A	N/A	1월 증시 상승으로 흑자전환 예상
기타손익	-10	N/A	N/A	전분기대비 충당금 적립액 감소 예상
판매비와관리비	231	19.0	-9.2	
영업이익	243	352.0	191.1	
영업외수익	2	-35.1	-95.4	연결 자회사 평가익 감소 예상
영업외비용	9	-40.3	-55.2	
세전이익	236	465.3	121.0	
법인세비용	65	508.0	107.9	
연결 당기순이익	171	450.7	126.3	
지배주주순이익	171	431.7	126.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	475	482	514	478	1,681	1,948	2,067
순수수료이익	268	258	244	251	1,025	1,021	964
이자손익	184	190	195	200	696	770	837
트레이딩 및 상품손익	33	44	85	36	-71	198	305
기타손익	-10	-10	-10	-10	31	-40	-40
판매비와 관리비	231	250	267	276	894	1,024	1,101
영업이익	243	232	247	202	787	924	966
영업외수익	2	1	1	3	57	8	8
영업외비용	9	11	12	14	55	45	45
세전이익	236	223	237	192	789	887	928
법인세비용	65	61	65	53	212	244	255
연결당기순이익	171	161	171	139	577	643	673
지배주주순이익	171	161	171	139	577	643	673

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익		1,291	1,560	1,910	2,032	2,110
순수수료이익		613	1,010	1,018	966	968
수수료수익		749	1,147	1,151	1,089	1,091
위탁매매		267	650	763	682	664
자산관리		81	80	65	67	68
IB 및 기타		402	417	322	340	359
수수료비용		136	138	133	123	123
이자손익		568	662	734	801	869
트레이딩 및 상품손익		-42	-59	198	305	313
기타손익		152	-52	-40	-40	-40
판매비와 관리비		768	836	965	1,041	1,081
영업이익		523	724	945	991	1,029
영업외수익		93	8	8	8	8
영업외비용		36	45	45	45	45
세전이익		580	686	907	954	992
법인세비용		150	197	250	262	273
당기순이익		430	489	658	691	719

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익		1,387	1,681	1,948	2,067	2,143
순수수료이익		598	1,025	1,021	964	965
이자손익		635	696	770	837	904
트레이딩 및 상품손익		-47	-71	198	305	313
기타손익		201	31	-40	-40	-40
판매비와 관리비		812	894	1,024	1,101	1,141
영업외수익		575	787	924	966	1,002
영업외비용		97	57	8	8	8
세전이익		39	55	45	45	45
법인세비용		633	789	887	928	965
연결기준순이익		157	212	244	255	265
지배주주순이익		476	577	643	673	700
비지배주주순이익		1	0	0	0	0
자산		50,075	63,168	69,252	75,230	81,518
부채		44,683	57,365	62,990	68,541	74,340
자본		5,392	5,803	6,262	6,689	7,178

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		47,601	61,027	66,717	72,749	79,056
현금 및 예치금		3,675	2,799	3,060	3,336	3,625
유가증권		34,708	42,568	46,537	50,744	55,144
대출채권		5,399	5,825	6,285	6,781	7,305
유형자산		119	132	144	157	171
무형자산		14	13	14	15	16
투자부동산		56	53	58	63	69
기타자산		3,631	9,638	10,619	11,652	12,726
부채		42,314	55,408	60,621	66,173	71,972
예수부채		3,848	6,259	6,494	7,032	7,642
차입부채		34,989	40,080	44,206	48,309	52,550
기타충당부채		29	262	287	313	340
이연법인세부채		17	0	0	0	0
기타부채		3,432	8,807	9,636	10,518	11,440
자본		5,287	5,648	6,095	6,576	7,084
자본금		1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금		1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금		2,072	2,411	2,858	3,339	3,847
기타자본		145	169	168	168	169

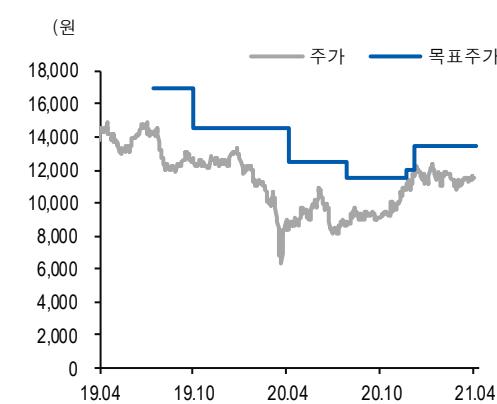
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
P/B		0.64	0.60	0.55	0.52	0.48
P/F		7.3	6.0	5.4	5.1	4.9
배당수익률		4.3	6.1	6.1	6.1	6.1
주당지표						
BPS		17,974	19,352	20,886	22,310	23,942
EPS		1,580	1,917	2,151	2,252	2,341
DPS		500	700	700	700	700
성장성						
BPS 성장률		6.6	7.7	7.9	6.8	7.3
EPS 성장률		31.3	21.3	12.2	4.7	4.0
수익성						
ROE		9.1	10.3	10.7	10.4	10.1
ROA		0.92	1.02	0.97	0.93	0.89
비율/수익비율		59.5	53.6	50.5	51.2	51.2
영업이익률		41.5	46.8	47.4	46.7	46.8
세전이익률		45.6	46.9	45.5	44.9	45.0
순이익률		34.3	34.3	33.0	32.6	32.6
재무레버리지 (별도)		8.2	10.0	10.0	10.0	10.0

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		47.5	64.7	53.3	47.5	45.9
수수료수익		58.0	73.5	60.3	53.6	51.7
위탁매매		20.6	41.7	40.0	33.6	31.5
자산관리		6.3	5.2	3.4	3.3	3.2
IB 및 기타		31.1	26.7	16.9	16.7	17.0
이자손익		44.0	42.4	38.4	39.4	41.2
트레이딩 및 상품손익		-3.3	-3.8	10.3	15.0	14.8
기타손익		11.8	-3.3	-2.1	-2.0	-1.9
자산회전율						
순수수료이익		1.29	1.65	1.53	1.33	1.22
수수료수익		1.57	1.88	1.72	1.50	1.38
위탁매매		0.56	1.07	1.14	0.94	0.84
자산관리		0.17	0.13	0.10	0.09	0.09
IB 및 기타		0.84	0.68	0.48	0.47	0.45
이자손익		1.19	1.08	1.10	1.10	1.10
트레이딩 및 상품손익		-0.09	-0.10	0.30	0.42	0.40
기타손익		0.32	-0.09	-0.06	-0.05	-0.05

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		43.1	61.0	52.4	46.6	45.0
이자손익		45.8	41.4	39.5	40.5	42.2
트레이딩 및 상품손익		-3.4	-4.2	10.1	14.8	14.6
기타손익		14.5	1.9	-2.1	-1.9	-1.9
자산회전율						
순수수료이익		1.19	1.62	1.47	1.28	1.18
이자손익		1.27	1.10	1.11	1.11	1.11
트레이딩 및 상품손익		-0.09	-0.11	0.29	0.41	0.38
기타손익		0.40	0.05	-0.06	-0.05	-0.05
주식 수와 배당성향						
기밀발행주식수		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		31.8	36.5	32.8	31.3	30.1
보통주배당성향		29.6	34.1	30.6	29.2	28.1
우선주배당성향		2.2	2.5	2.2	2.1	2.0

자료: Company data, 유안타증권

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-05	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
담당자변경					
2019-01-14	BUY	17,000	1년	-19.34	-12.35

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-02

※ 해외 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 투자 의사결정은 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.