

NH투자증권 (005940)

총당금 추가 적립에도 우수한 실적

2021년 1분기 지배주주순이익 2,575억원

1분기 지배주주순이익은 전년 대비 +699.8%, 전분기 대비 +240.6% 상승한 2,575억원을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 상회하였다. 큰 폭의 실적 개선을 시현한 데는; 증권업계 공통적인 수혜 요인인 1분기 역대 최대 일평균거래대금에 힘입어 BK 수수료와 신용공여이자가 전년 대비 각각 +100.9%, +80.5% 개선되었을 뿐만 아니라 채무보증수수료 등 IB 관련 실적이 견조한 영향으로 전체 수수료 손익이 전년 대비 +71.9% 증가하였으며, 분기 중 금리 변동성이 확대되었지만 이에 대한 선제적인 헤지 포지션을 통해 상품운용 손익이 양호하게 방어(흑자전환)되었기 때문이다.

사모펀드 리스크는 축소되는 중

이번 달 금융당국 분조위에서 동사에 옵티머스 펀드 관련 일반투자자의 원금(약 3,000억원) 보상을 권고하였으나 동사에서 이를 온전히 수용할지는 아직 미정이며, 기존의 다자배상 주장을 이어가기로 결정한다면 합의까지 상당 기간이 필요할 전망이다. 하지만 지난 해 적립한 총당금 약 1,300억원에 이어 올해 1분기에도 403억원을 추가 적립하였는데, 회사측 추정에 따르면 옵티머스 자산 중 약 1,000억원 정도가 회수될 수 있기 때문에 일반투자자 보상에 관한 잔여 리스크는 300억원 수준으로 판단된다.

리스크 감안해도 주가는 상승 여력 있다고 판단

NH투자증권에 대해 매수 의견과 목표주가 15,000원을 유지한다. 최근 증권업종 주가는 일평균거래대금 정체와 코스피 상승 둔화 등에 따라 상승 모멘텀이 약해지고, 특히 동사는 전술했던 사모펀드 리스크로 인해 올해 주가 흐름이 업종 내에서 부진한 편이다. 그럼에도 매수 의견을 유지하는 이유는; 1) 목표가 산출에 적용한 Sustainable ROE 8.5%는 옵티머스 관련 비용을 최대한 감안해도 충분히 보수적이기에 현재 주가는 충분한 상승 여력이 있고, 2) 비록 상승 랠리는 다소 둔화되었지만 주요 시장 지표의 절대 수준이 우호적으로 유지되고 동사의 경상이익 경쟁력은 지속되고 있어 주가는 저평가되었다고 판단하기 때문이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(4월29일): 12,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,174.07
52주 최고/최저(원)	12,450/8,190
시가총액(십억원)	3,447.3
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	281,408.9
60일 평균 거래량(천주)	950.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
20년 배당금(예상, 원)	870
20년 배당수익률(예상, %)	7.10
외국인지분율(%)	16.74
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 5인	49.12
국민연금공단	8.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.0 24.2 26.4
상대	2.3 (8.9) (22.4)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	7,836	7,908
영업이익(십억원)	993	963
순이익(십억원)	715	693
EPS(원)	2,461	2,375
BPS(원)	20,832	22,602

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익	십억원	1,387	1,681	2,016	1,918	1,943
영업이익	십억원	575	787	993	908	923
세전이익	십억원	633	789	986	911	929
당기순이익	십억원	476	577	722	674	687
EPS	원	1,587	1,926	2,408	2,250	2,294
(증감률)	%	31.7	21.3	25.1	-6.6	1.9
P/E	배	8.0	5.9	5.1	5.4	5.3
P/B	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
ROA	%	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1
ROE	%	9.1	10.3	12.2	10.7	10.2
BPS	원	17,974	19,352	20,240	21,671	23,129
DPS	원	500	700	870	820	830
배당수익률	%	3.9	6.2	7.1	6.7	6.8



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

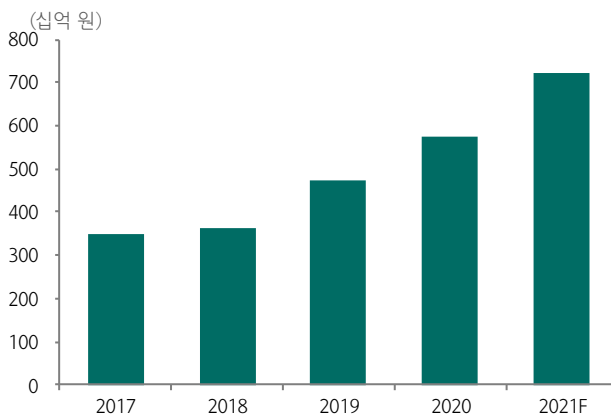
표 1. 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q21	1Q20	YoY%	4Q20	QoQ%	2021F	2020	YoY%
순영업수익	656	248	164.1%	339	93.7%	2,016	1,681	19.9%
수수료손익	348	202	71.9%	294	18.5%	1,173	1,025	14.4%
수수료수익	405	250	62.0%	322	25.9%	1,346	1,193	12.8%
위탁매매	247	123	100.9%	185	34.1%	784	688	14.0%
자산관리	24	21	13.9%	20	17.9%	86	81	5.8%
IB및기타	134	106	26.1%	117	14.3%	477	424	12.3%
수수료비용	57	47	19.7%	28	103.0%	174	168	3.3%
이자손익	206	160	29.1%	185	11.3%	752	696	8.1%
운용손익	69	-216	흑자전환	-110	흑자전환	89	-71	흑자전환
기타손익	33	102	-67.6%	-30	흑자전환	2	31	-93.5%
판매및관리비	282	195	44.7%	255	10.4%	1,023	894	14.5%
영업이익	374	54	596.0%	84	348.3%	993	787	26.1%
영업외수익	6	3	90.2%	43	-86.7%	57	57	-0.1%
영업외비용	22	15	42.8%	20	7.0%	63	55	15.0%
세전이익	359	42	758.8%	107	235.6%	986	789	25.0%
법인세비용	101	11	848.2%	31	224.3%	264	212	24.6%
연결 순이익	257	31	728.1%	76	240.3%	722	577	25.1%
비지배순이익	-0	-1	N/M	0	N/M	0	-0	N/M
지배주주순이익	257	32	699.8%	76	240.6%	722	577	25.1%

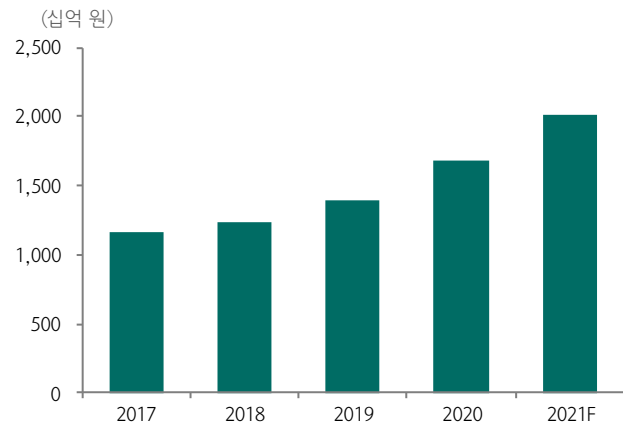
자료: NH투자증권, 하나금융투자

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	1,387	1,681	2,016	1,918	1,943
수수료손익	598	1,025	1,173	991	978
수수료수익	790	1,193	1,346	1,135	1,123
위탁매매	303	688	784	580	551
자산관리	82	81	86	81	87
IB및기타	404	424	477	474	485
수수료비용	191	168	174	144	145
이자손익	635	696	752	743	746
이자수익	1,049	982	982	997	1,032
이자비용	414	286	230	254	286
운용손익	-47	-71	89	96	123
기타손익	201	31	2	87	96
판매및관리비	812	894	1,023	1,010	1,020
영업이익	575	787	993	908	923
영업외수익	97	57	57	65	66
영업외비용	39	55	63	61	61
세전이익	633	789	986	911	929
법인세비용	157	212	264	237	242
당기순이익	476	577	722	674	687
비지배순이익	1	-0	0	0	0
지배주주순이익	476	577	722	674	687

연결 재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	50,075	63,168	64,265	64,977	65,104
현금성자산	996	1,213	1,112	1,186	1,198
FVPL 금융자산	32,664	39,394	39,506	39,932	39,994
FVOCI 금융자산	4,136	5,424	5,760	5,871	5,934
AC 금융자산	11,620	16,205	16,980	17,087	17,079
종속및관계기업투자	149	310	290	285	284
유형자산	126	140	131	129	129
투자부동산	56	53	54	54	54
무형자산	100	131	119	116	115
기타자산	228	298	313	316	317
부채총계	44,683	57,365	58,196	58,479	58,169
예수부채	4,338	7,027	7,202	7,365	7,584
차입부채	17,581	24,020	21,986	22,461	22,895
FVPL 금융부채	19,944	22,772	26,217	25,801	24,787
기타부채	2,820	3,546	2,792	2,852	2,903
자본총계	5,392	5,803	6,069	6,498	6,935
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,537	1,535	1,535	1,535	1,535
이익잉여금	2,157	2,582	2,830	3,258	3,695
기타자본	160	149	167	167	167
비지배주주자본	7	5	5	5	5

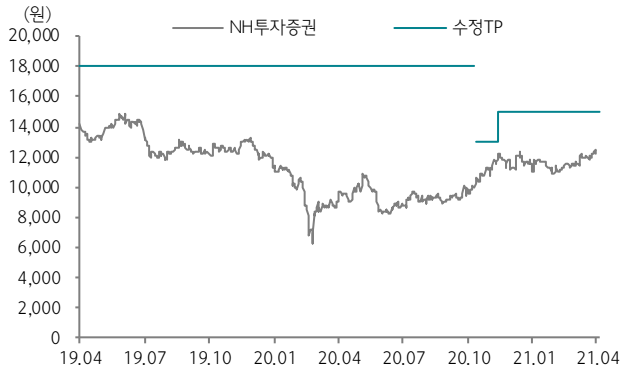
주요 지표 (1)	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
순영업수익	12.6	21.2	19.9	-4.9	1.3
수수료손익	-6.4	71.4	14.4	-15.5	-1.3
수탁수수료	-23.2	126.7	14.0	-26.0	-5.0
자산관리	-1.7	-0.9	5.8	-5.4	7.7
IB및기타	34.5	4.9	12.3	-0.6	2.3
이자손익	-0.7	9.6	8.1	-1.2	0.4
운용손익	-72.8	51.8	흑전	8.9	27.7
기타손익	59.5	-84.5	-93.5	4,208.6	10.5
판매및관리비	17.4	10.1	14.5	-1.3	1.0
당기순이익	31.8	21.1	25.1	-6.6	1.9
지배순이익	31.8	21.3	25.1	-6.6	1.9
자산총계	-6.3	26.1	1.7	1.1	0.2
부채총계	-7.6	28.4	1.4	0.5	-0.5
자본총계	6.7	7.6	4.6	7.1	6.7

주요 지표 (2)	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익 구성 (%)					
Brokerage	33.7	52.3	51.1	42.7	40.6
IB	29.2	25.2	23.6	24.7	24.9
Trading	31.2	17.6	21.0	28.4	29.9
Asset Management	5.9	4.8	4.3	4.2	4.5
투자 지표					
ROA	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1
ROE	9.1	10.3	12.2	10.7	10.2
EPS(원)	1,587	1,926	2,408	2,250	2,294
BPS(원)	17,974	19,352	20,240	21,671	23,129
P/E(X)	8.0	5.9	5.1	5.4	5.3
P/B(X)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
DPS(원)	500	700	870	820	830
배당성향(%)	29.5	34.1	34.0	34.0	34.0
배당수익률(%)	3.9	6.2	7.1	6.7	6.8

자료: 하나금융투자

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%
18.9.17	BUY	18,000	-34.67%	-17.22%

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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 26일

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 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 4월 30일 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.