



NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (U)
현재주가 (6/4)	13,050원
상승여력	15%

시가총액	38,866억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	1,101,278주
52주 고	13,500원
52주 저	8,190원
외인지분율	17.62%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.0	16.0	22.5
상대	2.9	6.5	50.6
절대(달러환산)	4.8	17.2	34.1

충당금 우려 해소와 높은 배당 긍정적

투자의견 BUY 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

동사의 투자포인트는 1) 옵티머스 펀드 관련 충당금 적립 우려가 대체로 해소되었다는 점과 2) 차별화된 고배당이 이어지고 있다는 점이다. 지주 편입 이후 증자 없이도 고배당과 안정적인 성장을 유지해왔기 때문에 편입(2014년) 당시 2.1%였던 ROE는 작년을 기점으로 10%대에 진입했다는 점과 그동안 주당배당금은 꾸준히 증가했다는 점이 고무적이다. 또한 옵티머스 추가 충당금 적립에 대한 우려도 상당부분 해소되었기 때문에 이익 추정치 상향과 함께 목표주가도 기존 13,500원에서 15,000원으로 상향하며 투자의견 BUY를 유지한다.

안정적인 트레이딩 기조가 이어질 전망

당사는 증시 부진과 금리 상승, 투기적 ELS 헤지 축소로 업계 전체적으로 트레이딩 부문 실적이 둔화될 것으로 예상하는데, 이는 거래대금 하락과 더불어서 하반기 실적 둔화의 주요 요인이 될 전망이다. 또한 동사는 2018년 10월 증시 급락 이후 투기적 ELS 헤지를 대부분 중단했기 때문에 이런 업황에서 트레이딩 실적을 크게 내기는 어렵다. 다만 2020년 3월과 같이 재차 증시 급락이 발생하더라도 상대적으로 안정적인 실적을 낼 수 있다는 점은 긍정적이다.

차별화된 배당 정책에 주목

동사는 연결 기준 약 30%대의 배당성향과 5%대의 배당수익률을 보이고 있어 배당 매력이 강하다는 점이 긍정적이다. 또한 지주 편입 이후 주당배당금이 한 번도 하락한 적이 없다는 점도 투자매력도를 높이는 요인이다. 향후 업황이 부진하더라도 배당수익률 5.4%는 보장할 수 있으며 업황이 개선되면 추가로 배당이 상승할 가능성이 크다는 의미이기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	485	-4.1	-26.0	517	-6.2	
영업이익	235	-20.7	-37.3	268	-12.3	
세전이익	225	-26.8	-37.2	259	-12.8	
연결순이익	163	-29.1	-36.5	184	-11.1	
지배주주순이익	163	-28.8	-36.5	200	-18.1	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,387	1,681	2,112	1,965
영업이익	575	787	1,052	924
지배순이익	476	577	727	643
PER (배)	8.3	6.8	5.4	6.1
PBR (배)	0.73	0.67	0.62	0.58
ROE (%)	9.1	10.3	12.0	9.9
ROA (%)	0.92	1.02	1.11	0.91

자료: 유안타증권

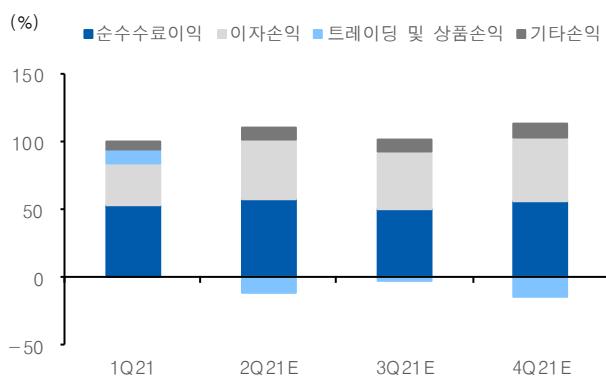
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	656	485	507	463	1,681	2,112	1,965
순수수료이익	348	280	253	259	1,025	1,140	1,001
이자손익	206	213	218	224	696	861	929
트레이딩 및 상품손익	69	-54	-11	-66	-71	-62	-150
기타손익	33	47	47	47	31	173	186
판매비와 관리비	282	251	262	266	894	1,060	1,041
영업이익	374	235	245	197	787	1,052	924
영업외수익	6	1	1	3	57	12	8
영업외비용	22	11	12	14	55	58	45
세전이익	359	225	235	187	789	1,006	887
법인세비용	101	62	65	51	212	279	244
연결당기순이익	257	163	170	136	577	727	643
지배주주순이익	257	163	170	136	577	727	643

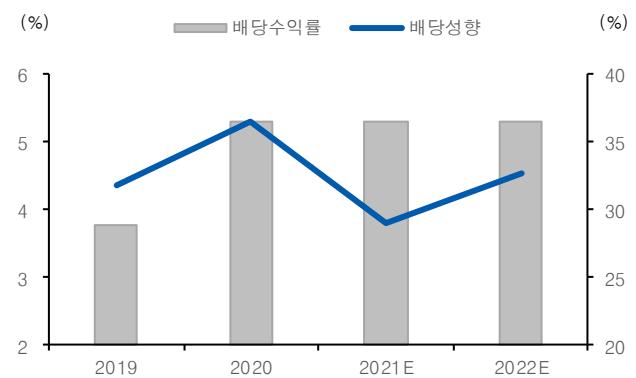
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 변경 상세

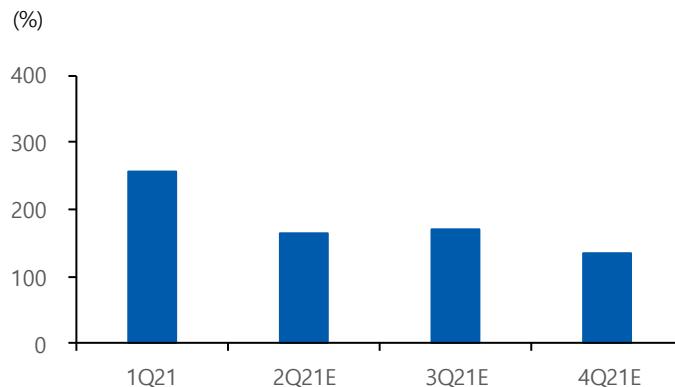
(단위: 원, %, 배)

	기준	신규
2020 BPS	19,352	19,352
2021E ROE	10.7	12.0
COE	15.3	15.5
목표주가	13,500	15,000

자료: 유안타증권 리서치센터

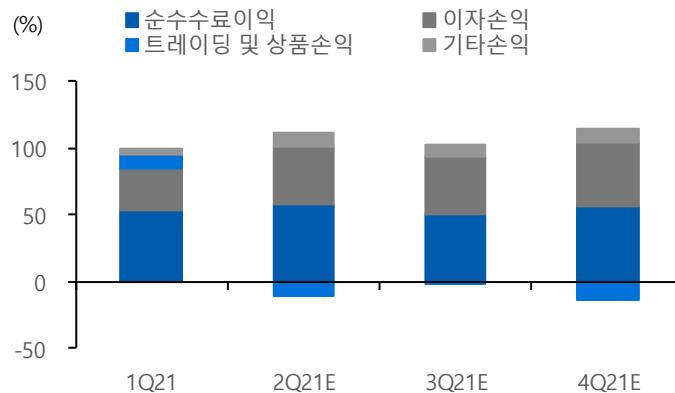
Key Chart

분기별 연결 실적 전망



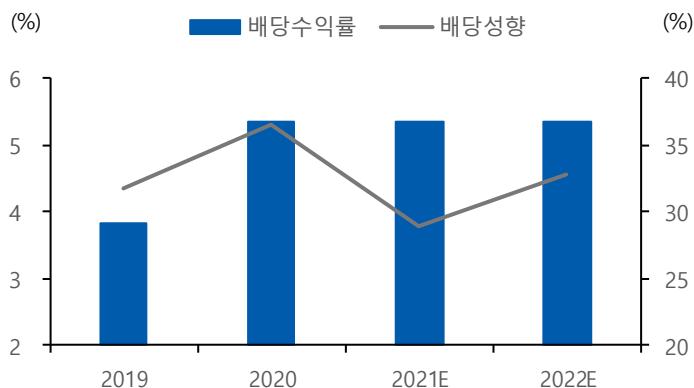
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,291	1,560	2,027	1,912	2,027
순수수료이익	613	1,010	1,112	981	987
수수료수익	749	1,147	1,255	1,104	1,111
위탁매매	267	650	785	658	642
자산관리	81	80	79	78	81
IB 및 기타	402	417	390	368	388
수수료비용	136	138	143	123	124
이자손익	568	662	828	895	965
트레이딩 및 상품손익	-42	-59	-99	-150	-112
기타손익	152	-52	186	186	186
판매비와 관리비	768	836	998	979	1,038
영업이익	523	724	1,028	932	989
영업외수익	93	8	8	8	8
영업외비용	36	45	45	45	45
세전이익	580	686	991	895	951
법인세비용	150	197	273	246	262
당기순이익	430	489	719	649	690

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,387	1,681	2,112	1,965	2,079
순수수료이익	598	1,025	1,140	1,001	1,006
이자손익	635	696	861	929	998
트레이딩 및 상품손익	-47	-71	-62	-150	-112
기타손익	201	31	173	186	186
판매비와 관리비	812	894	1,060	1,041	1,100
영업이익	575	787	1,052	924	979
영업외수익	97	57	12	8	8
영업외비용	39	55	58	45	45
세전이익	633	789	1,006	887	942
법인세비용	157	212	279	244	259
연결당기순이익	476	577	727	643	683
지배주주순이익	476	577	727	643	683
비지배주주순이익	1	0	0	0	0
자산	50,075	63,168	67,959	73,439	79,346
부채	44,683	57,365	61,637	66,720	72,156
자본	5,392	5,803	6,322	6,719	7,190

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	47,601	61,027	65,413	70,934	76,848
현금 및 예치금	3,675	2,799	4,001	4,338	4,700
유가증권	34,708	42,568	45,313	49,138	53,235
대출채권	5,399	5,825	6,744	7,225	7,750
유형자산	119	132	145	157	170
무형자산	14	13	14	15	16
투자부동산	56	53	62	67	73
기타자산	3,631	9,638	9,135	9,994	10,905
부채	42,314	55,408	59,269	64,352	69,787
예수부채	3,848	6,259	6,906	7,461	8,078
차입부채	34,989	40,080	43,856	47,655	51,693
기타충당부채	29	262	312	339	368
이연법인세부채	17	0	0	0	0
기타부채	3,432	8,807	8,194	8,897	9,648
자본	5,287	5,648	6,144	6,582	7,061
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	2,919	3,357	3,836
기타자본	145	169	156	157	156

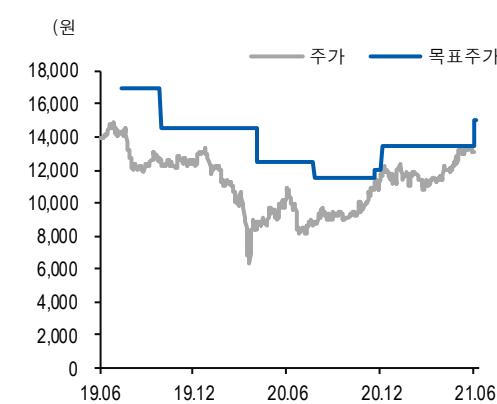
주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.73	0.67	0.62	0.58	0.54
P/F	8.3	6.8	5.4	6.1	5.7
배당수익률	3.8	5.4	5.4	5.4	5.4
주당지표					
BPS	17,974	19,352	21,085	22,409	23,983
EPS	1,580	1,917	2,432	2,153	2,286
DPS	500	700	700	700	700
성장성					
BPS 성장률	6.6	7.7	9.0	6.3	7.0
EPS 성장률	31.3	21.3	26.9	-11.5	6.2
수익성					
ROE	9.1	10.3	12.0	9.9	9.8
ROA	0.92	1.02	1.11	0.91	0.89
비율/수익비율	59.5	53.6	49.3	51.2	51.2
영업이익률	41.5	46.8	49.8	47.0	47.1
세전이익률	45.6	46.9	47.6	45.1	45.3
순이익률	34.3	34.3	34.4	32.7	32.8
재무레버리지 (별도)	8.2	10.0	9.9	9.9	9.9

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	47.5	64.7	54.9	51.3	48.7
수수료수익	58.0	73.5	61.9	57.7	54.8
위탁매매	20.6	41.7	38.7	34.4	31.7
자산관리	6.3	5.2	3.9	4.1	4.0
IB 및 기타	31.1	26.7	19.3	19.3	19.1
이자손익	44.0	42.4	40.8	46.8	47.6
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-3.8	-4.9	-7.9	-5.5
기타손익	11.8	-3.3	9.2	9.7	9.2
자산회전율					
순수수료이익	1.29	1.65	1.70	1.38	1.28
수수료수익	1.57	1.88	1.92	1.56	1.45
위탁매매	0.56	1.07	1.20	0.93	0.84
자산관리	0.17	0.13	0.12	0.11	0.11
IB 및 기타	0.84	0.68	0.60	0.52	0.50
이자손익	1.19	1.08	1.27	1.26	1.26
트레이딩 및 상품손익	-0.09	-0.10	-0.15	-0.21	-0.15
기타손익	0.32	-0.09	0.28	0.26	0.24

자료: Company data, 유안타증권

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.1	61.0	54.0	50.9	48.4
이자손익	45.8	41.4	40.8	47.3	48.0
트레이딩 및 상품손익	-3.4	-4.2	-2.9	-7.7	-5.4
기타손익	14.5	1.9	8.2	9.5	9.0
자산회전율					
순수수료이익	1.19	1.62	1.68	1.36	1.27
이자손익	1.27	1.10	1.27	1.26	1.26
트레이딩 및 상품손익	-0.09	-0.11	-0.09	-0.20	-0.14
기타손익	0.40	0.05	0.25	0.25	0.23
주식 수와 배당성향					
(단위: 백만 주, %)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	29.0	32.8	30.9
보통주배당성향	29.6	34.1	27.0	30.6	28.8
우선주배당성향	2.2	2.5	1.9	2.2	2.1

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-07	BUY	15,000	1년		
2020-12-07	BUY	13,500	1년	-11.43	0.00
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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※ 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.