



하나금융그룹

2021년 7월 23일 | Equity Research

# NH투자증권 (005940)

## 예상하던 수준에서 플러스 알파

### 컨센서스 상회한 2분기 실적

2분기 지배주주순이익은 전년 대비 +17.8%, 전분기 +5.0% 개선된 2,704억원으로 컨센서스와 하나금융투자 추정치를 크게 상회하였고, 순영업수익은 6,544억원으로 전년 대비 +29.3% 상승, 전분기 대비는 -0.2%로 유사한 수준을 기록하였다. 수수료손익과 이자손익은 브로커리지 지표 둔화 등으로 예상하는 수준에 부합 하였으나, 시장 금리 상승에 따른 채권 평가손실 확대에도 지난 해 4분기 인식했던 자산 손상(약 1,600억원) 중 일부가 반기 재평가를 통해 환입 되며 운용손익이 예상을 크게 상회하였기 때문이다.

### 하반기 실적은 우려보다 순항할 전망

일평균거래대금이 올해 1월 사상 최고치를 기록한 이후 둔화되었으나 감소세는 멎는 것으로 파악된다. 7월 현재 27조 원 수준을 기록하고 있고, 예탁금 규모 등을 감안했을 때 일평균거래대금은 20조원 중반에서 방어될 것으로 예상하기에 브로커리지 수익은 시장의 우려보다는 견조할 전망이다. 또한, 2분기에 다소 급등한 단기채 금리도 상승세가 약화되고 있으며, 당사 채권 전망에 따르면 연내 기준금리가 인상되더라도 단기 금리가 추가로 급등할 것으로 예상되지는 않아 채권 평가손실은 확대되지 않을 것으로 예상한다. 또한, 동사의 경우 사모펀드 충당금과 코로나19 관련 투자자산 손상도 일단락 되었기에 하반기 실적은 순항할 전망이다. 2021F 지배주주순이익은 전년 대비 40.1% 개선되며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 추정된다.

### 배당만 봐도 충분히 매력적. 투자 의견과 목표가 유지

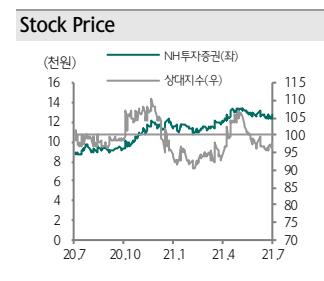
NH투자증권에 대해 매수 의견과 목표주가 17,000원을 유지한다. 올해 들어 동사의 주가는 시장 지표 둔화 우려를 반영하여 다소 부진한 흐름인데, 이러한 Peak-Out 우려를 감안해도 P/E 4.7x, P/B 0.6x 수준의 주가는 지나친 저평가라고 판단한다. 또한, 올해 사상 최대 실적이 예상되는 만큼, 지난 해와 유사한 배당성향 가정 시 2021F 예상 배당수익률이 7.7%에 이르기 때문에 연말로 갈수록 주가는 충분히 반응할 수 있을 것으로 예상한다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(7월22일): 12,700원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,250.21		
52주 최고/최저(원)	13,500/8,630	매출액(십억원)	13,002 7,986
시가총액(십억원)	3,573.9	영업이익(십억원)	1,120 1,004
시가총액비중(%)	0.16	순이익(십억원)	781 731
발행주식수(천주)	281,408.9	EPS(원)	2,639 2,438
60일 평균 거래량(천주)	884.7	BPS(원)	21,302 23,212
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4		
20년 배당금(예상, 원)	980		
20년 배당수익률(예상, %)	7.72		
외국인지분율(%)	17.82		
주요주주 지분율(%)			
농협금융지주 외 2 인	49.11		
국민연금공단	7.87		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.8 9.5 40.8		
상대	1.2 5.8 (3.5)		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익	십억원	1,387	1,681	2,248	2,032	2,036
영업이익	십억원	575	787	1,144	941	956
세전이익	십억원	633	789	1,119	933	948
당기순이익	십억원	476	577	809	690	701
EPS	원	1,587	1,926	2,699	2,303	2,340
(증감률)	%	31.7	21.3	40.1	-14.7	1.6
P/E	배	8.0	5.9	4.7	5.5	5.4
P/B	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
ROA	%	0.9	1.0	1.3	1.1	1.1
ROE	%	9.1	10.3	13.6	10.9	10.3
BPS	원	17,974	19,352	20,441	21,905	23,393
DPS	원	500	700	980	840	850
배당수익률	%	3.9	6.2	7.7	6.6	6.7



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

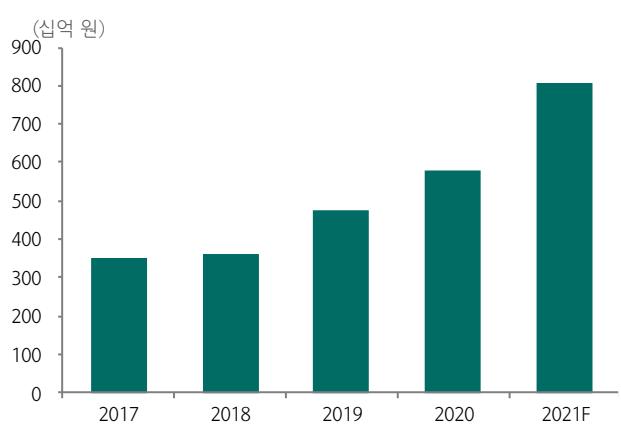
표 1. NH투자증권 주요 실적

(단위: 십억 원)

	2Q21	2Q20	YoY%	1Q21	QoQ%	2021F	2020	YoY%
순영업수익	654	506	29.3%	656	-0.2%	2,248	1,681	33.8%
수수료손익	271	234	16.1%	348	-22.0%	1,157	1,025	12.9%
수수료수익	340	281	20.9%	405	-16.1%	1,381	1,193	15.8%
위탁매매	200	168	18.9%	247	-19.3%	826	688	20.0%
자산관리	26	19	38.4%	24	9.5%	95	81	17.0%
IB및기타	114	94	21.0%	134	-14.7%	461	424	8.6%
수수료비용	68	47	44.8%	57	20.2%	224	168	33.3%
이자손익	194	164	18.3%	206	-6.1%	790	696	13.5%
운용손익	142	147	-3.5%	69	106.2%	242	-71	흑자전환
기타손익	48	-38	흑자전환	33	44.6%	59	31	90.6%
판매및관리비	261	210	24.5%	282	-7.1%	1,104	894	23.6%
영업이익	393	296	32.6%	374	5.0%	1,144	787	45.3%
영업외수익	15	21	-26.5%	6	165.1%	56	57	-1.0%
영업외비용	28	9	202.7%	22	30.0%	82	55	48.1%
세전이익	380	308	23.5%	359	6.0%	1,119	789	41.8%
법인세비용	110	77	42.0%	101	8.5%	310	212	46.0%
연결 순이익	270	231	17.3%	257	5.1%	809	577	40.2%
비지배순이익	0	1	N/M	-0	N/M	0	-0	N/M
지배주주순이익	270	229	17.8%	257	5.0%	809	577	40.1%

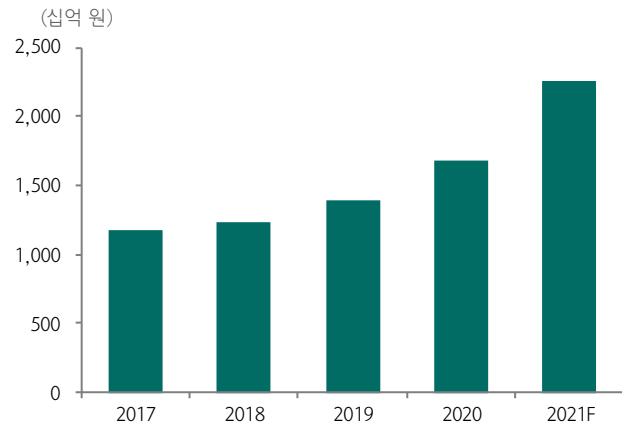
자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

## 추정 재무제표

연결 손익계산서		(단위: 십억 원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익		1,387	1,681	2,248	2,032	2,036
수수료손익		598	1,025	1,157	1,030	922
수수료수익		790	1,193	1,381	1,234	1,109
위탁매매		303	688	826	701	562
자산관리		82	81	95	90	97
IB및기타		404	424	461	443	450
수수료비용		191	168	224	204	187
이자손익		635	696	790	798	805
이자수익		1,049	982	995	1,021	1,056
이자비용		414	286	205	223	250
운용손익		-47	-71	242	106	199
기타손익		201	31	59	98	110
판매및관리비		812	894	1,104	1,091	1,080
영업이익		575	787	1,144	941	956
영업외수익		97	57	56	64	66
영업외비용		39	55	82	72	74
세전이익		633	789	1,119	933	948
법인세비용		157	212	310	243	246
당기순이익		476	577	809	690	701
비지배순이익		1	-0	0	0	0
지배주주순이익		476	577	809	690	701

연결 재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계		50,075	63,168	62,341	62,286	62,313
현금성자산		996	1,213	1,164	1,260	1,302
FVPL 금융자산		32,664	39,394	38,654	38,693	38,695
FVOCI 금융자산		4,136	5,424	5,310	5,216	5,247
AC 금융자산		11,620	16,205	16,256	16,155	16,107
종속및관계기업투자		149	310	305	303	302
유형자산		126	140	144	145	145
투자부동산		56	53	55	55	55
무형자산		100	131	120	118	117
기타자산		228	298	333	341	342
부채총계		44,683	57,365	56,213	55,720	55,301
예수부채		4,338	7,027	7,680	7,975	8,232
차입부채		17,581	24,020	21,371	21,833	22,253
FVPL 금융부채		19,944	22,772	24,567	23,254	22,103
기타부채		2,820	3,546	2,595	2,657	2,713
자본총계		5,392	5,803	6,128	6,566	7,012
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	2,888	3,327	3,772
기타자본		160	149	169	169	169
비지배주주자본		7	5	4	4	4

## 주요 지표 (1) (단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성 (%)					
순영업수익	12.6	21.2	33.8	-9.6	0.2
수수료손익	-6.4	71.4	12.9	-11.0	-10.4
수탁수수료	-23.2	126.7	20.0	-15.1	-19.8
자산관리	-1.7	-0.9	17.0	-5.0	7.5
IB및기타	34.5	4.9	8.6	-4.0	1.7
이자손익	-0.7	9.6	13.5	1.0	0.9
운용손익	-72.8	적자지속	흑자전환	-56.1	87.6
기타손익	59.5	-84.5	90.6	64.6	12.0
판매및관리비	17.4	10.1	23.6	-1.2	-1.0
당기순이익	31.8	21.1	40.2	-14.7	1.6
지배순이익	31.8	21.3	40.1	-14.7	1.6
자산총계	-6.3	26.1	-1.3	-0.1	0.0
부채총계	-7.6	28.4	-2.0	-0.9	-0.8
자본총계	6.7	7.6	5.6	7.2	6.8

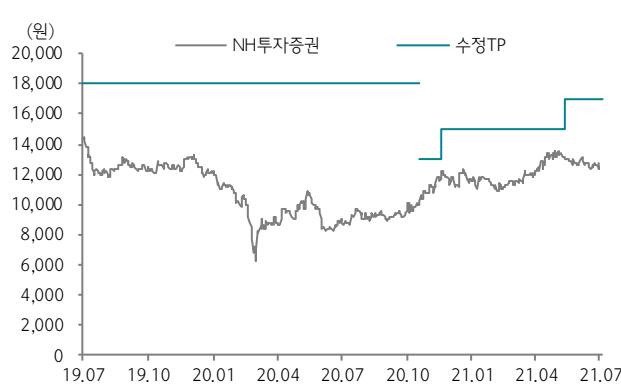
자료: 하나금융투자

## 주요 지표 (2)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익 구성 (%)					
Brokerage	33.7	52.3	49.2	48.6	41.7
IB	29.2	25.2	20.5	21.8	22.1
Trading	31.2	17.6	26.1	25.1	31.4
Asset Management	5.9	4.8	4.2	4.4	4.8
투자 지표					
ROA	0.9	1.0	1.3	1.1	1.1
ROE	9.1	10.3	13.6	10.9	10.3
EPS(원)	1,587	1,926	2,699	2,303	2,340
BPS(원)	17,974	19,352	20,441	21,905	23,393
P/E(X)	8.0	5.9	4.7	5.5	5.4
P/B(X)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
DPS(원)	500	700	980	840	850
배당성향(%)	29.5	34.1	34.0	34.0	34.0
배당수익률(%)	3.9	6.2	7.7	6.6	6.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.6.3	BUY	17,000		
20.12.11	BUY	15,000	-20.40%	-10.00%
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	94.19%	5.81%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 19일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.