

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 예상된다. 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 예상된다.

Earnings Review

BUY

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

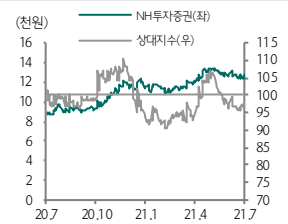
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 3,250.21 |
| 52주 최고/최저(원) | 13,500/8,630 |
| 시가총액(십억원) | 3,573.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.16 |
| 발행주식수(천주) | 281,408.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 884.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 11.4 |
| 20년 배당금(예상, 원) | 980 |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 7.72 |
| 외국인지분율(%) | 17.82 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 농협금융지주 외 2인 | 49.11 |
| 국민연금공단 | 7.87 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 0.8 9.5 40.8 |
| 상대 | 1.2 5.8 (3.5) |

Consensus Data

| | 2021 | 2022 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 13,002 | 7,986 |
| 영업이익(십억원) | 1,120 | 1,004 |
| 순이익(십억원) | 781 | 731 |
| EPS(원) | 2,639 | 2,438 |
| BPS(원) | 21,302 | 23,212 |

Stock Price



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 이홍애
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

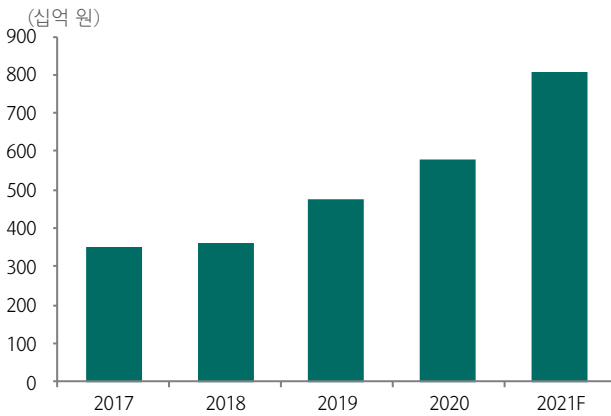
표 1. NH투자증권 주요 실적

(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% |

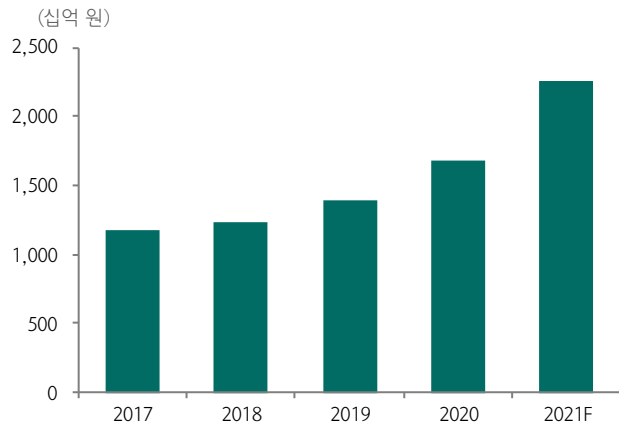
자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

추정 재무제표

| | 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 |

| | 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 |

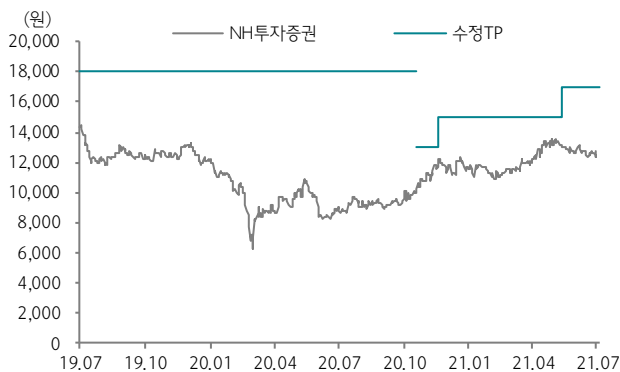
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전년 대비 성장성 (%) | | | | | |
| 순영업수익 | 12.6 | 21.2 | 33.8 | -9.6 | 0.2 |
| 수수료손익 | -6.4 | 71.4 | 12.9 | -11.0 | -10.4 |
| 수탁수수료 | -23.2 | 126.7 | 20.0 | -15.1 | -19.8 |
| 자산관리 | -1.7 | -0.9 | 17.0 | -5.0 | 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

| | 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 괴리율

NH투자증권



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.