

NH투자증권 (005940)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (7/23)	13,000원
상승여력	15%

시가총액	38,753억원
총발행주식수	300,279,855주
60일 평균 거래대금	115억원
60일 평균 거래량	891,557주
52주 고	13,500원
52주 저	8,630원
외인지분율	17.80%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	6.1	47.7
상대	(0.7)	2.1	46.8
절대(달러환산)	2.4	3.1	53.7

전분기대비로도 증익한 호실적 달성

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

2분기 연결 이익은 2,704억원으로 컨센서스 1,998억원과 당사 추정치 1,605억원을 크게 상회. 별도 이익도 2,458억원으로 당사 추정치 1,609억원을 크게 상회. 1) 부동산 펀드 평가익 등이 반영되며 트레이딩 및 상품손익이 추정치를 크게 상회하였고 2) 지난 4분기 발생한 해외 자산 손상차손이 일부 환입된 영향으로 기타손익도 예상보다 높았으며 3) 연결 자회사 실적도 전분기대비 추가 개선되는 양호한 모습을 보였기 때문. 1분기에 순수수료이익과 트레이딩 및 상품손익이 크게 호조를 보여 2분기에는 전분기대비 감익을 예상했으나 이를 뒤집고 전분기를 상회하는 실적을 보인 점이 고무적. 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원 유지.

순수수료이익 연결 +16.1% YoY, -22.0% QoQ, 별도 +12.3% YoY, -21.8% QoQ로 추정치 부합. 위탁매매 수수료수익과 IB 및 기타 수수료수익은 기존 예상과 같이 전분기대비 감소세를 보임. 거래대금 감소와 PF 시장 축소는 지속될 것으로 예상.

이자손익 연결 +18.3% YoY, -6.1% QoQ, 별도 +16.1% YoY, -8.1% QoQ로 추정치 하회. 신용공여 잔고가 전분기대비 감소했기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,416억원, 별도 734억원의 이익 발생하며 추정치를 크게 상회. 앞서 언급한 부동산 펀드 평가익 등이 반영되었기 때문.

기타손익 기타손익은 지난 4분기 발생한 해외 자산 손상차손이 일부 환입됨에 따라 전분기대비 44.6% 증가하며 추정치를 크게 상회.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	654	29.3	-0.2	518	26.4
영업이익	393	32.6	5.0	268	46.5
세전이익	380	23.5	6.0	259	46.9
연결순이익	270	17.3	5.1	184	46.8
지배주주순이익	270	17.8	5.0	200	35.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,387	1,681	2,230	1,880
영업이익	575	787	1,189	960
지배순이익	476	577	819	671
PER (배)	8.2	6.8	4.8	5.8
PBR (배)	0.72	0.67	0.61	0.57
ROE (%)	9.1	10.3	13.4	10.1
ROA (%)	0.92	1.02	1.29	1.01

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	463	595	
순수수료이익	254	259	
이자손익	204	182	신용공여 잔고 감소
트레이딩 및 상품손익	-42	73	부동산 펀드 등 평가익 반영
기타손익	47	81	지난 4분기말 인식한 해외자산 손상차손 환입
판매비와관리비	231	246	
영업이익	231	348	
영업외수익	1	4	
영업외비용	11	11	
세전이익	222	341	
법인세비용	61	96	
당기순이익	161	246	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	477	654	
순수수료이익	260	271	
이자손익	213	194	
트레이딩 및 상품손익	-42	142	
기타손익	47	48	
판매비와관리비	246	261	
영업이익	231	393	
영업외수익	1	15	
영업외비용	11	28	
세전이익	221	380	
법인세비용	61	110	
연결당기순이익	160	270	전체적으로 연결 법인이 기대 이상의 실적 시현
지배주주순이익	160	270	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	656	654	455	465	1,681	2,230	1,880
영업이익	374	393	221	201	787	1,189	960
세전이익	359	380	211	190	789	1,140	926
연결당기순이익	257	270	153	138	577	819	671
지배주주순이익	257	270	153	138	577	819	671

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,291	1,560	2,091	1,804	1,860
순수수료이익	613	1,010	1,051	866	870
수수료수익	749	1,147	1,203	990	994
위탁매매	267	650	741	584	567
자산관리	81	80	87	81	88
IB 및 기타	402	417	375	324	339
수수료비용	136	138	152	124	124
이자손익	568	662	759	793	851
트레이딩 및 상품손익	-42	-59	138	74	68
기타손익	152	-52	143	71	71
판매비와 관리비	768	836	979	857	884
영업이익	523	724	1,112	947	976
영업외수익	93	8	11	11	11
영업외비용	36	45	45	45	45
세전이익	580	686	1,077	912	941
법인세비용	150	197	298	251	259
당기순이익	430	489	779	661	682

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	47,601	61,027	61,197	66,242	71,475
현금 및 예치금	3,675	2,799	4,124	4,464	4,816
유가증권	34,708	42,568	41,493	44,914	48,462
대출채권	5,399	5,825	6,291	6,718	7,165
유형자산	119	132	156	169	182
무형자산	14	13	13	14	15
투자부동산	56	53	58	63	68
기타자산	3,631	9,638	9,062	9,901	10,766
부채	42,314	55,408	54,991	59,615	64,407
예수부채	3,848	6,259	6,913	7,587	8,206
차입부채	34,989	40,080	40,326	43,624	47,122
기타충당부채	29	262	68	74	79
이연법인세부채	17	0	0	0	0
기타부채	3,432	8,807	7,684	8,330	9,000
자본	5,287	5,648	6,206	6,627	7,068
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	2,980	3,400	3,842
기타자본	145	169	157	158	157

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	47.5	64.7	50.3	48.0	46.8
수수료수익	58.0	73.5	57.6	54.9	53.5
위탁매매	20.6	41.7	35.5	32.4	30.5
자산관리	6.3	5.2	4.2	4.5	4.7
IB 및 기타	31.1	26.7	17.9	18.0	18.2
이자손익	44.0	42.4	36.3	44.0	45.8
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-3.8	6.6	4.1	3.6
기타손익	11.8	-3.3	6.8	3.9	3.8
자산회전율					
순수수료이익	1.29	1.65	1.72	1.31	1.22
수수료수익	1.57	1.88	1.97	1.49	1.39
위탁매매	0.56	1.07	1.21	0.88	0.79
자산관리	0.17	0.13	0.14	0.12	0.12
IB 및 기타	0.84	0.68	0.61	0.49	0.47
이자손익	1.19	1.08	1.24	1.20	1.19
트레이딩 및 상품손익	-0.09	-0.10	0.23	0.11	0.09
기타손익	0.32	-0.09	0.23	0.11	0.10

자료: Company data, 유안타증권

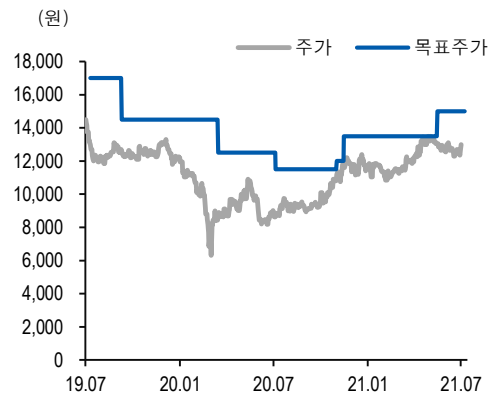
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,387	1,681	2,230	1,880	1,934
순수수료이익	598	1,025	1,091	898	901
이자손익	635	696	800	837	895
트레이딩 및 상품손익	-47	-71	243	74	68
기타손익	201	31	97	71	71
판매비와 관리비	812	894	1,041	919	946
영업이익	575	787	1,189	960	988
영업외수익	97	57	26	11	11
영업외비용	39	55	75	45	45
세전이익	633	789	1,140	926	953
법인세비용	157	212	321	255	262
연결당기순이익	476	577	819	671	691
지배주주순이익	476	577	819	671	691
비지배주주순이익	1	0	0	0	0
자산	50,075	63,168	63,775	68,794	74,036
부채	44,683	57,365	57,359	61,984	66,775
자본	5,392	5,803	6,416	6,811	7,261

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.72	0.67	0.61	0.57	0.54
P/E	8.2	6.8	4.8	5.8	5.7
배당수익률	3.8	5.4	6.2	6.2	6.2
주당지표					
BPS	17,974	19,352	21,398	22,716	24,218
EPS	1,580	1,917	2,722	2,231	2,298
DPS	500	700	800	800	800
성장성					
BPS 성장률	6.6	7.7	10.6	6.2	6.6
EPS 성장률	31.3	21.3	42.0	-18.0	3.0
수익성					
ROE	9.1	10.3	13.4	10.1	9.8
ROA	0.92	1.02	1.29	1.01	0.97
비용/수익비율	59.5	53.6	46.8	47.5	47.5
영업이익률	41.5	46.8	53.3	51.1	51.1
세전이익률	45.6	46.9	51.1	49.3	49.3
순이익률	34.3	34.3	36.7	35.7	35.7
재무레버리지 (별도)	8.2	10.0	9.1	9.1	9.1

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.1	61.0	48.9	47.8	46.6
이자손익	45.8	41.4	35.9	44.5	46.3
트레이딩 및 상품손익	-3.4	-4.2	10.9	4.0	3.5
기타손익	14.5	1.9	4.3	3.8	3.7
자산회전율					
순수수료이익	1.19	1.62	1.71	1.30	1.22
이자손익	1.27	1.10	1.25	1.22	1.21
트레이딩 및 상품손익	-0.09	-0.11	0.38	0.11	0.09
기타손익	0.40	0.05	0.15	0.10	0.10

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	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	29.4	35.9	34.8
보통주배당성향	29.6	34.1	27.4	33.5	32.5
우선주배당성향	2.2	2.5	2.0	2.4	2.3

NH투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-26	BUY	15,000	1년		
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	-25.11	-14.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "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 2021-07-21

※ 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 투자의사결정은 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.