



NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (10/22)	13,100원
상승여력	15%

시가총액	39,195억원
총발행주식수	315,904,855주
60일 평균 거래대금	78억원
60일 평균 거래량	598,494주
52주 고	13,500원
52주 저	9,450원
외인지분율	18.88%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.2)	3.1	37.6
상대	(4.3)	(7.5)	27.6
절대(달러환산)	(2.4)	0.8	32.4

IB 호조로 예상치 부합하는 실적 달성

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

3분기 연결 이익은 2,146억원으로 당사 추정치 2,063억원과 컨센서스 2,026억원에 부합. 별도 이익도 1,889억원으로 당사 추정치 1,814억원에 부합. 증시 부진과 단기금리 상승으로 위탁매매 수수료수익과 트레이딩 및 상품손익이 추정치를 크게 하회하였으나 IB 및 기타 수수료수익이 추정치를 크게 상회하며 순영업수익을 견인. 매크로 환경 둔화에도 불구하고 차별화된 IB 역량으로 기대했던 이익 체력을 유지하고 있는 점이 고무적. 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원 유지.

순수수료이익 연결 +2.2% YoY, +11.2% QoQ, 별도 +6.8% YoY, +9.7% QoQ로 추정치 상회. 위탁매매 수수료수익은 증시 부진 영향으로 추정치를 하회하였으나 IB 및 기타 수수료수익이 추정치를 크게 상회한 점에 기인. 동사는 IB 부문에서 차별화된 경쟁력을 보유하고 있고 최근에는 해외 PF도 재개되는 양상이기 때문에 향후 거래대금이 추가로 감소하더라도 그 영향을 상당분 상쇄시킬 수 있을 것으로 예상.

이자손의 연결 +2.8% YoY, -0.6% QoQ, 별도 +2.5% YoY, +2.1% QoQ로 추정치 부합. 향후 신용공여 한도 관리와 유동성 축소, PF 대출 규제로 인해 이자손의 성장세는 둔화될 전망.

트레이딩 및 상품손의 연결 26억원, 별도 173억원의 손실 발생하며 추정치를 크게 하회. 단기금리 상승에 따른 채권평가손 확대와 증시 부진 영향으로 판단. 전분기에는 부동산 펀드 평가의 반영으로 예상치를 크게 상회하였으나 3분기에는 자산 재평가가 없기 때문에 해당 영향이 소멸한 점도 주효.

기타손의 기타손익은 일부 총당금전입액 감소로 추정치 상회했으나 경상적 수준. 자산건전성과 관련된 이슈가 없다면 현재 수준에서 크게 변동되지 않을 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	532	-9.4	-18.6	532	0.1	
영업이익	293	-17.2	-25.5	279	4.8	
세전이익	289	-13.1	-24.0	279	3.7	
연결순이익	215	-10.4	-20.6	193	11.0	
지배주주순이익	215	-10.5	-20.6	203	5.9	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,387	1,681	2,327	2,033
영업이익	575	787	1,268	1,040
지배순이익	476	577	886	729
PER (배)	8.3	6.8	4.4	5.4
PBR (배)	0.73	0.68	0.58	0.54
ROE (%)	9.1	10.3	14.1	10.4
ROA (%)	0.92	1.02	1.39	1.09

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	474	492	
순수수료이익	254	284	위탁매매 수수료 추정치 하회, IB 수수료 추정치 상회
이자손익	183	186	
트레이딩 및 상품손익	29	-17	단기금리 상승에 따른 채권평가손 확대와 증시 부진 영향
기타손익	8	39	충당금전입액 감소
판매비와관리비	213	225	
영업이익	261	266	
영업외수익	1	4	
영업외비용	12	15	
세전이익	250	255	
법인세비용	69	67	
당기순이익	181	189	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	522	532	
순수수료이익	261	302	
이자손익	193	193	
트레이딩 및 상품손익	57	-3	연결 자회사 운용 성과도 전분기대비 감소
기타손익	10	41	
판매비와관리비	229	240	
영업이익	293	293	
영업외수익	12	15	
영업외비용	21	19	
세전이익	285	289	
법인세비용	78	74	
연결당기순이익	206	215	
지배주주순이익	206	215	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	656	654	532	484	1,681	2,327	2,033
영업이익	374	393	293	208	787	1,268	1,040
세전이익	359	380	289	197	789	1,225	1,005
연결당기순이익	257	270	215	143	577	886	729
지배주주순이익	257	270	215	143	577	886	729

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익		1,291	1,560	2,168	1,961	2,055
순수수료이익		613	1,010	1,116	929	951
수수료수익		749	1,147	1,284	1,069	1,094
위탁매매		267	650	731	564	555
자산관리		81	80	100	96	109
IB 및 기타		402	417	453	409	431
수수료비용		136	138	168	140	143
이자손익		568	662	748	752	797
트레이딩 및 상품손익		-42	-59	98	116	142
기타손익		152	-52	206	165	165
판매비와 관리비		768	836	998	932	977
영업이익		523	724	1,170	1,029	1,078
영업외수익		93	8	13	13	13
영업외비용		36	45	49	49	49
세전이익		580	686	1,134	994	1,043
법인세비용		150	197	310	273	287
당기순이익		430	489	824	721	756

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		47,601	61,027	61,993	67,472	73,261
현금 및 예치금		3,675	2,799	5,552	6,042	6,561
유가증권		34,708	42,568	41,333	44,986	48,846
대출채권		5,399	5,825	6,162	6,645	6,639
유형자산		119	132	163	177	192
무형자산		14	13	13	14	16
투자부동산		56	53	55	60	65
기타자산		3,631	9,638	8,715	9,548	10,943
부채		42,314	55,408	55,491	60,490	65,763
예수부채		3,848	6,259	7,562	8,571	9,398
차입부채		34,989	40,080	40,819	44,168	47,939
기타총당부채		29	262	90	99	107
이연법인세부채		17	0	135	147	160
기타부채		3,432	8,807	6,885	7,505	8,160
자본		5,287	5,648	6,502	6,982	7,498
자본금		1,531	1,531	1,609	1,609	1,609
자본잉여금		1,538	1,538	1,659	1,659	1,659
이익잉여금		2,072	2,411	3,024	3,504	4,020
기타자본		145	169	209	209	209

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		47.5	64.7	51.5	47.3	46.3
수수료수익		58.0	73.5	59.2	54.5	53.3
위탁매매		20.6	41.7	33.7	28.7	27.0
자산관리		6.3	5.2	4.6	4.9	5.3
IB 및 기타		31.1	26.7	20.9	20.9	21.0
이자손익		44.0	42.4	34.5	38.4	38.8
트레이딩 및 상품손익		-3.3	-3.8	4.5	5.9	6.9
기타손익		11.8	-3.3	9.5	8.4	8.0
자산회전율						
순수수료이익		1.29	1.65	1.80	1.38	1.30
수수료수익		1.57	1.88	2.07	1.58	1.49
위탁매매		0.56	1.07	1.18	0.84	0.76
자산관리		0.17	0.13	0.16	0.14	0.15
IB 및 기타		0.84	0.68	0.73	0.61	0.59
이자손익		1.19	1.08	1.21	1.12	1.09
트레이딩 및 상품손익		-0.09	-0.10	0.16	0.17	0.19
기타손익		0.32	-0.09	0.33	0.24	0.22

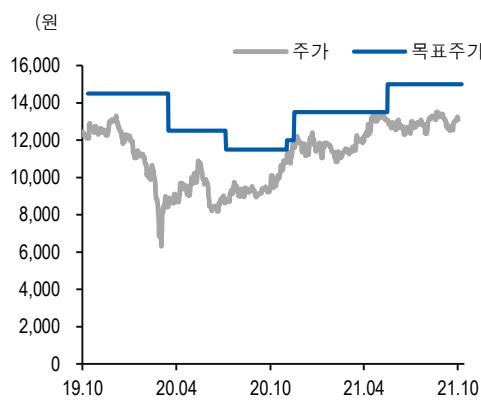
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익		1,387	1,681	2,327	2,033	2,126
순수수료이익		598	1,025	1,168	976	998
이자손익		635	696	780	777	821
트레이딩 및 상품손익		-47	-71	217	116	142
기타손익		201	31	161	165	165
판매비와 관리비		812	894	1,059	993	1,037
영업이익		575	787	1,268	1,040	1,088
영업외수익		97	57	40	13	13
영업외비용		39	55	82	49	49
세전이익		633	789	1,225	1,005	1,053
법인세비용		157	212	340	276	290
연결기준순이익		476	577	886	729	764
지배주주순이익		476	577	886	729	763
비지배주주순이익		1	0	0	0	0
자산		50,075	63,168	64,235	69,686	75,482
부채		44,683	57,365	57,448	62,447	67,720
자본		5,392	5,803	6,787	7,239	7,762

주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
P/B		0.73	0.68	0.58	0.54	0.51
P/F		8.3	6.8	4.4	5.4	5.2
배당수익률		3.8	5.3	6.1	6.1	6.1
주당지표						
BPS		17,974	19,352	22,619	24,129	25,872
EPS		1,580	1,917	2,946	2,425	2,540
DPS		500	700	800	800	800
성장성						
BPS 성장률		6.6	7.7	16.9	6.7	7.2
EPS 성장률		31.3	21.3	53.7	-17.7	4.8
수익성						
ROE		9.1	10.3	14.1	10.4	10.2
ROA		0.92	1.02	1.39	1.09	1.05
비율/수익비율		59.5	53.6	46.0	47.5	47.5
영업이익률		41.5	46.8	54.5	51.2	51.2
세전이익률		45.6	46.9	52.7	49.4	49.5
순이익률		34.3	34.3	38.1	35.8	35.9
재무레버리지 (별도)		8.2	10.0	8.9	8.9	8.9

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		43.1	61.0	50.2	48.0	46.9
이자손익		45.8	41.4	33.5	38.2	38.6
트레이딩 및 상품손익		-3.4	-4.2	9.3	5.7	6.7
기타손익		14.5	1.9	6.9	8.1	7.7
자산회전율						
순수수료이익		1.19	1.62	1.82	1.40	1.32
이자손익		1.27	1.10	1.21	1.11	1.09
트레이딩 및 상품손익		-0.09	-0.11	0.34	0.17	0.19
기타손익		0.40	0.05	0.25	0.24	0.22
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	27.2	33.0	31.5
보통주배당성향		29.6	34.1	25.4	30.8	29.4
우선주배당성향		2.2	2.5	1.8	2.2	2.1

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-25	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

투자등급 및 목표주가

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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.