



NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (1/21)	11,650원
상승여력	29%

시가총액	36,680억원
총발행주식수	315,904,855주
60일 평균 거래대금	95억원
60일 평균 거래량	739,688주
52주 고	13,600원
52주 저	10,850원
외인지분율	17.52%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 51.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.1)	(12.1)	0.0
상대	(4.7)	(5.8)	(10.3)
절대(달러환산)	(13.1)	(13.3)	(8.0)

2020년 손실 인식이 생각보다 더 보수적이었다

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

4분기 연결 이익은 2,055억원으로 당사 추정치 1,494억원과 컨센서스 1,597억원을 상회. 다만 별도 이익은 1,327억원으로 당사 추정치 1,533억원을 크게 하회. 당사는 4분기 자산 재평가 시 하반기 증시 하락 영향이 반영되어 증권 별도 이익보다 연결 이익이 더 낮을 것으로 예상했으나 실제로는 1) 2020년 4분기에 인식했던 손실이 추가로 환입되었고 2) 홍콩 법인과 헤지펀드에서 양호한 실적이 발생하여 연결 이익이 증권 별도 이익을 크게 상회. 증권 본업에서의 부진은 지속되고 있으나 증시 반등 시 다시 회복될 수 있을 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원 유지.

순수수료이익 연결 -10.7% YoY, -13.1% QoQ, 별도 -33.2% YoY, -24.2% QoQ로 추정치 하회. 위탁매매와 자산관리 수수료수익은 예상치에 부합했으나 IB 및 기타 수수료수익이 추정치를 크게 하회. 경쟁 심화에 따른 수수료율 하락에 기인한 것으로 판단. 올해에는 대형 IPO가 많지만 IPO 수수료수익은 규모가 작기 때문에 PF에서의 회복이 중요할 전망.

이자손익 연결 -4.4% YoY, -8.0% QoQ, 별도 -5.2% YoY, -10.1% QoQ로 추정치 하회. 대출채권이 전분기대비 8.7% 감소했기 때문. 증권은 은행과 달리 운용금리와 조달금리가 모두 변동금리이기 때문에 기준금리 인상에 따른 마진 변화는 크지 않음.

트레이딩 및 상품손익 연결 139억원 이익, 별도 248억원 손실 발생. 앞서 언급한 바와 같이 지난 2020년 4분기에 보수적으로 인식한 평가손실이 2021년 2분기에 이어 이번 분기에도 환입되었기 때문. 다만 재평가 영향이 없는 별도 트레이딩 및 상품손익은 증시 부진과 금리 상승을 반영하여 추정치를 크게 하회.

기타손익 기타손익은 총당부채 환입액 증가로 추정치 상회. 위의 자산재평가 손실 환입과 유사한 맥락으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	521	53.8	-2.2	481	8.2	
영업이익	257	207.2	-12.3	219	17.1	
세전이익	297	177.8	2.8	213	39.2	
연결순이익	205	171.5	-4.3	151	35.7	
지배주주순이익	205	171.9	-4.3	160	28.7	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
순영업수익	1,387	1,681	2,363	2,115
영업이익	575	787	1,317	1,158
지배순이익	476	577	948	789
PER (배)	7.3	6.0	3.7	4.4
PBR (배)	0.64	0.60	0.51	0.47
ROE (%)	9.1	10.3	15.0	11.1
ROA (%)	0.92	1.02	1.56	1.29

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	493	513	
순수수료이익	280	215	IB 수수료 추정치 하회
이자손익	187	167	대출채권 감소
트레이딩 및 상품손익	-14	-25	증시 부진 및 금리 상승 영향
기타손익	39	156	충당금 환입액 증가
판매비와관리비	271	241	
영업이익	222	272	
영업외수익	3	3	
영업외비용	14	48	
세전이익	211	227	
법인세비용	58	95	
당기순이익	153	133	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	503	521	
순수수료이익	285	262	
이자손익	193	177	
트레이딩 및 상품손익	-14	14	연결 자회사 성과 양호 + 4Q20 자산재평가 손실 환입
기타손익	39	67	
판매비와관리비	287	264	
영업이익	217	257	
영업외수익	3	70	
영업외비용	14	30	
세전이익	206	297	
법인세비용	57	91	
연결당기순이익	149	205	
지배주주순이익	149	205	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
순영업수익	656	654	532	521	1,681	2,363	2,115
영업이익	374	393	293	257	787	1,317	1,158
세전이익	359	380	289	297	789	1,325	1,088
연결당기순이익	257	270	215	205	577	948	789
지배주주순이익	257	270	215	205	577	948	789

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익		1,291	1,560	2,207	1,968	1,990
순수수료이익		613	1,010	1,088	937	1,020
수수료수익		749	1,147	1,283	1,124	1,228
위탁매매		267	650	726	579	643
자산관리		81	80	102	88	102
IB 및 기타		402	417	455	457	483
수수료비용		136	138	195	187	208
이자손익		568	662	733	693	754
트레이딩 및 상품손익		-42	-59	63	57	52
기타손익		152	-52	322	281	165
판매비와 관리비		768	836	978	885	946
영업이익		523	724	1,229	1,082	1,044
영업외수익		93	8	13	13	13
영업외비용		36	45	83	83	83
세전이익		580	686	1,159	1,012	974
법인세비용		150	197	349	278	268
당기순이익		430	489	810	734	706

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익		1,387	1,681	2,363	2,115	2,142
순수수료이익		598	1,025	1,183	1,045	1,133
이자손익		635	696	770	732	793
트레이딩 및 상품손익		-47	-71	222	57	52
기타손익		201	31	189	281	165
판매비와 관리비		812	894	1,047	957	1,019
영업이익		575	787	1,317	1,158	1,123
영업외수익		97	57	106	13	13
영업외비용		39	55	98	83	83
세전이익		633	789	1,325	1,088	1,053
법인세비용		157	212	377	299	290
연결당기순이익		476	577	948	789	763
지배주주순이익		476	577	948	789	763
비지배주주순이익		1	0	0	0	0
자산		50,075	63,168	58,542	63,759	68,787
부채		44,683	57,365	51,702	56,396	60,900
자본		5,392	5,803	6,840	7,364	7,887

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산		47,601	61,027	55,828	61,015	65,986
현금 및 예치금		3,675	2,799	4,069	4,447	4,810
유가증권		34,708	42,568	38,589	42,174	45,610
대출채권		5,399	5,825	6,059	6,479	6,803
유형자산		119	132	153	167	181
무형자산		14	13	13	15	16
투자부동산		56	53	54	59	64
기타자산		3,631	9,638	6,890	7,673	8,502
부채		42,314	55,408	49,348	54,042	58,547
예수부채		3,848	6,259	6,860	7,721	8,423
차입부채		34,989	40,080	36,081	39,304	42,522
기타충당부채		29	262	61	67	72
이연법인세부채		17	0	74	82	88
기타부채		3,432	8,807	6,272	6,869	7,441
자본		5,287	5,648	6,480	6,973	7,439
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	3,010	3,504	3,969
기타자본		145	169	201	201	202

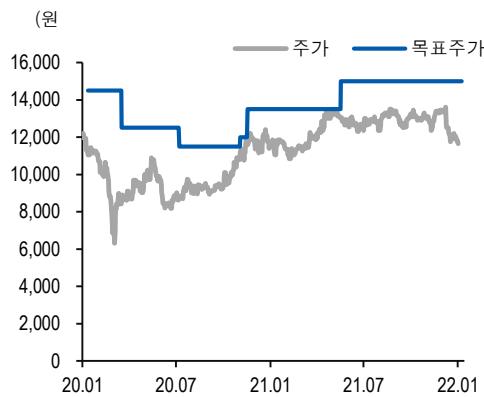
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation						
P/B		0.64	0.60	0.51	0.47	0.44
P/F		7.3	6.0	3.7	4.4	4.5
배당수익률		4.3	6.1	6.9	6.9	6.9
주당지표						
BPS		17,974	19,352	22,813	24,561	26,308
EPS		1,580	1,917	3,156	2,628	2,544
DPS		500	700	800	800	800
성장성						
BPS 성장률		6.6	7.7	17.9	7.7	7.1
EPS 성장률		31.3	21.3	64.6	-16.7	-3.2
수익성						
ROE		9.1	10.3	15.0	11.1	10.0
ROA		0.92	1.02	1.56	1.29	1.15
비율/수익비율		59.5	53.6	44.3	45.0	47.5
영업이익률		41.5	46.8	55.7	54.7	52.4
세전이익률		45.6	46.9	56.1	51.4	49.2
순이익률		34.3	34.3	40.1	37.3	35.6
재무레버리지 (별도)		8.2	10.0	8.1	8.1	8.1

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		47.5	64.7	49.3	47.6	51.3
수수료수익		58.0	73.5	58.1	57.1	61.7
위탁매매		20.6	41.7	32.9	29.4	32.3
자산관리		6.3	5.2	4.6	4.5	5.1
IB 및 기타		31.1	26.7	20.6	23.2	24.3
이자손익		44.0	42.4	33.2	35.2	37.9
트레이딩 및 상품손익		-3.3	-3.8	2.9	2.9	2.6
기타손익		11.8	-3.3	14.6	14.3	8.3
자산회전율						
순수수료이익		1.29	1.65	1.95	1.53	1.55
수수료수익		1.57	1.88	2.30	1.84	1.86
위탁매매		0.56	1.07	1.30	0.95	0.97
자산관리		0.17	0.13	0.18	0.14	0.15
IB 및 기타		0.84	0.68	0.82	0.75	0.73
이자손익		1.19	1.08	1.31	1.14	1.14
트레이딩 및 상품손익		-0.09	-0.10	0.11	0.09	0.08
기타손익		0.32	-0.09	0.58	0.46	0.25

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		43.1	61.0	50.1	49.4	52.9
이자손익		45.8	41.4	32.6	34.6	37.0
트레이딩 및 상품손익		-3.4	-4.2	9.4	2.7	2.4
기타손익		14.5	1.9	8.0	13.3	7.7
자산회전율						
순수수료이익		1.19	1.62	2.02	1.64	1.65
이자손익		1.27	1.10	1.31	1.15	1.15
트레이딩 및 상품손익		-0.09	-0.11	0.38	0.09	0.07
기타손익		0.40	0.05	0.32	0.44	0.24
주식 수와 배당성향						
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	25.4	30.5	31.5
보통주배당성향		29.6	34.1	23.7	28.5	29.4
우선주배당성향		2.2	2.5	1.7	2.0	2.1

자료: Company data, 유안타증권

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-25	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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가치의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	11위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+8점
E (Environment)	+4점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	NH 투자증권
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	005940 KS
Industry	증권
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
NH 투자증권	4	-1	3	6
미래에셋증권	4	1	-1	4
한국금융지주	-1	-1	-1	-3
삼성증권	4	1	1	6
메리츠증권	0	0	-1	-1
키움증권	0	-1	-1	-2
대신증권	3	-1	1	3
한화투자증권	0	-1	-3	-4
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 NH 투자증권 포함 43 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

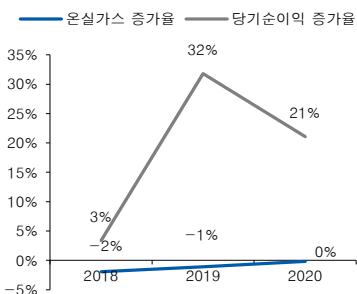
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사이의사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율



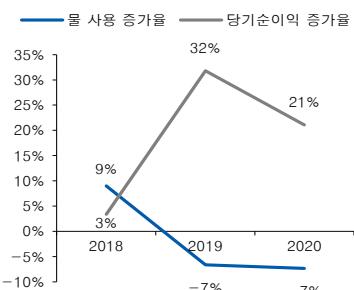
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준

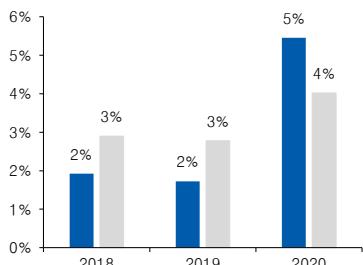
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social

ESG

여성임원비율 vs. 업종 평균

■NH투자증권 ■업종평균

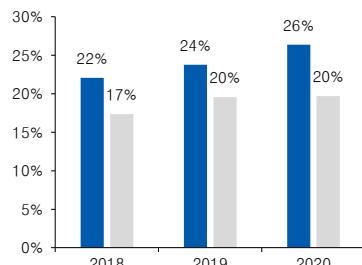


주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균

■NH투자증권 ■업종평균

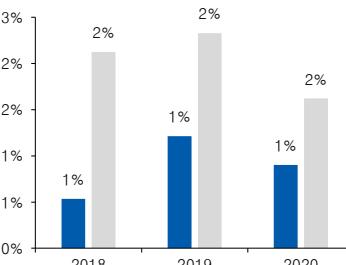


주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

■NH투자증권 ■업종평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

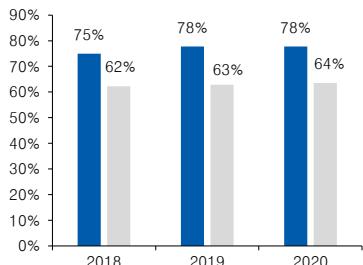
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

ESG

사회이사 비율 vs. 업종 평균

■NH투자증권 ■업종평균

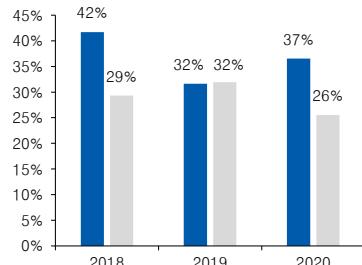


주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균

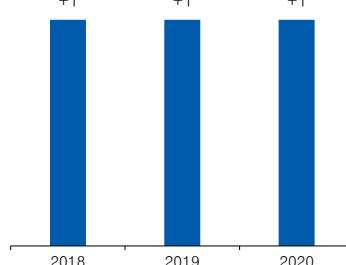
■NH투자증권 ■업종평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안티증권 리서치센터

- 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.