

# NH투자증권 (005940)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>13,500원 (M)</b>
현재주가 (4/21)	<b>11,050원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	38,763억원
총발행주식수	350,536,889주
60일 평균 거래대금	74억원
60일 평균 거래량	650,651주
52주 고	13,600원
52주 저	10,950원
외인지분율	15.78%
주요주주	농협금융지주 외 2 인 56.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.2)	(5.2)	(7.5)
상대	1.6	(3.7)	(14.0)
절대(달려환산)	(3.8)	(8.4)	(16.3)

## 채권시장 회복이 관건

### 투자의견 BUY, 목표주가 13,500원 유지

1분기 연결 이익은 1,024억원으로 당사 추정치 1,609억원과 컨센서스 1,493억원을 크게 하회. 별도 이익도 1,102억원으로 당사 추정치 1,417억원을 크게 하회. 분기말 금리 급등으로 채권운용에서 손실이 발생할 것은 예상했으나 당사 예상보다 훨씬 큰 규모의 손실이 발생한 점에 기인. 다만 투자의견과 목표주가는 유지하는데, 당사는 과거에도 이렇게 일시적으로 금리가 급등할 때 대규모 손실이 발생하였으나 금리가 다시 하락하면 반대로 평가익을 실현해 연간 이익을 방어했기 때문. 또한 1) 기준금리 인상 종료 시 시장금리는 하락하는 경향이 있고 2) 당사는 향후 남은 기준금리 인상 회수가 1회에 불과하다고 판단하기 때문에 최근 시장금리 상승은 오버슈팅이었을 가능성이 높다고 판단. 따라서 추후 채권시장이 반등과 함께 동사 실적도 회복될 수 있을 것으로 예상.

**순수수료이익** 연결 -4.3% YoY, -3.0% QoQ, 별도 +2.6% YoY, -4.5% QoQ로 추정치 부합. 위탁매매와 자산관리, IB 모두 추정치에 부합했으며, 특히 자산관리 수수료수익은 전년동기대비 14.4% 성장하며 가장 양호한 모습을 시현.

**이자손익** 연결 -3.1% YoY, +2.7% QoQ, 별도 -0.8% YoY, +2.6% QoQ로 추정치 하회. 신용공여금 감소에 더불어 대출금도 전년동기대비, 전분기대비 감소했기 때문. 신용공여금 감소는 증시 둔화에, 대출금 감소는 PF 시장 둔화에 기인한 것으로 판단.

**트레이딩 및 상품손익** 연결 941억원, 별도 851억원 손실 발생. 채권운용 손실 규모가 예상치를 크게 상회했기 때문. 다만 시장금리가 단기적으로 과도한 상승을 보였다고 판단하기 때문에 추후 채권시장 반등 시 트레이딩 및 상품손익도 회복할 것으로 예상.

**기타손익** 기타손익은 전년동기대비 기타영업비용이 감소하며 추정치 상회. 배당금 수익은 전년동기와 유사한 수준이며 다른 특이요인은 없는 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	384	-41.4	-26.2	421	-8.8
영업이익	162	-56.8	-37.0	175	-7.8
세전이익	143	-60.2	-51.9	177	-19.4
연결순이익	102	-60.3	-50.2	137	-25.3
지배주주순이익	102	-60.2	-50.2	149	-31.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
순영업수익	1,681	2,363	1,906	2,032
영업이익	787	1,317	980	1,100
지배순이익	577	948	650	738
PER (배)	5.8	3.6	5.9	5.2
PBR (배)	0.57	0.51	0.46	0.44
ROE (%)	10.3	15.0	9.0	9.5
ROA (%)	1.02	1.56	1.04	1.07

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	404	376	
순수수료이익	211	216	
이자손익	169	153	신용공여 감소
트레이딩 및 상품손익	-22	-85	채권운용 손실 규모 추정치 상회
기타손익	47	92	기타영업비용 감소
판매비와관리비	202	205	
영업이익	202	171	
영업외수익	2	4	
영업외비용	9	23	
세전이익	195	152	
법인세비용	54	42	
당기순이익	142	110	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	448	384	
순수수료이익	235	238	
이자손익	179	159	신용공여 감소
트레이딩 및 상품손익	-12	-94	채권운용 손실 규모 추정치 상회
기타손익	47	82	기타영업비용 감소
판매비와관리비	219	222	
영업이익	229	162	
영업외수익	2	15	
영업외비용	9	34	
세전이익	222	143	
법인세비용	61	40	
연결당기순이익	161	102	
지배주주순이익	161	102	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	384	525	498	499	2,363	1,906	2,032
영업이익	162	289	275	253	1,317	980	1,100
세전이익	143	282	264	208	1,325	898	1,018
연결당기순이익	102	205	191	151	948	650	738
지배주주순이익	102	205	191	151	948	650	738

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,560	2,207	1,767	1,860	1,803
순수수료이익	1,010	1,088	885	939	924
수수료수익	1,147	1,283	1,067	1,135	1,117
위탁매매	650	726	506	549	526
자산관리	80	102	104	116	107
IB 및 기타	417	455	457	469	485
수수료비용	138	195	182	196	194
이자손익	662	733	638	679	675
트레이딩 및 상품손익	-59	63	-17	32	-5
기타손익	-52	322	262	210	210
판매비와 관리비	836	978	854	859	836
영업이익	724	1,229	913	1,000	967
영업외수익	8	13	15	15	15
영업외비용	45	83	97	97	97
세전이익	686	1,159	831	919	885
법인세비용	197	349	229	253	243
당기순이익	489	810	603	666	642

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	61,027	55,828	63,641	67,759	71,679
현금 및 예치금	2,799	4,069	5,664	6,030	6,379
유가증권	42,568	38,589	41,225	43,893	46,432
대출채권	5,825	6,059	6,579	6,785	6,718
유형자산	132	153	170	181	191
무형자산	13	13	15	16	17
투자부동산	53	54	57	61	65
기타자산	9,638	6,890	9,932	10,794	11,878
부채	55,408	49,348	56,540	60,307	63,901
예수부채	6,259	6,860	7,554	8,108	8,606
차입부채	40,080	36,081	39,303	41,872	44,353
기타충당부채	262	61	85	90	96
이연법인세부채	0	74	99	105	112
기타부채	8,807	6,272	9,498	10,131	10,735
자본	5,648	6,480	7,101	7,451	7,778
자본금	1,531	1,609	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,538	1,659	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	2,411	3,010	3,265	3,615	3,941
기타자본	169	201	169	169	169

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	64.7	49.3	50.1	50.5	51.2
수수료수익	73.5	58.1	60.4	61.0	62.0
위탁매매	41.7	32.9	28.6	29.5	29.1
자산관리	5.2	4.6	5.9	6.3	5.9
IB 및 기타	26.7	20.6	25.9	25.2	26.9
이자손익	42.4	33.2	36.1	36.5	37.4
트레이딩 및 상품손익	-3.8	2.9	-1.0	1.7	-0.3
기타손익	-3.3	14.6	14.8	11.3	11.6
자산회전율					
순수수료이익	1.65	1.95	1.39	1.39	1.29
수수료수익	1.88	2.30	1.68	1.67	1.56
위탁매매	1.07	1.30	0.79	0.81	0.73
자산관리	0.13	0.18	0.16	0.17	0.15
IB 및 기타	0.68	0.82	0.72	0.69	0.68
이자손익	1.08	1.31	1.00	1.00	0.94
트레이딩 및 상품손익	-0.10	0.11	-0.03	0.05	-0.01
기타손익	-0.09	0.58	0.41	0.31	0.29

자료: Company data, 유안타증권

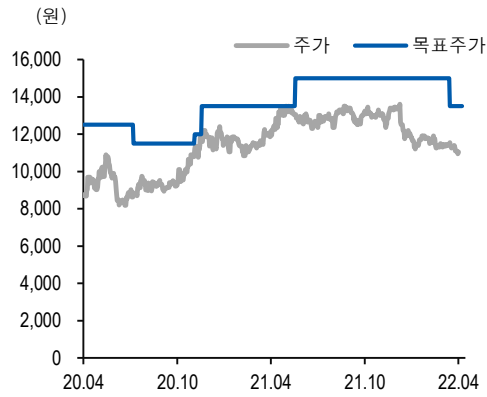
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,681	2,363	1,906	2,032	1,977
순수수료이익	1,025	1,183	989	1,047	1,034
이자손익	696	770	661	703	699
트레이딩 및 상품손익	-71	222	4	72	35
기타손익	31	189	252	210	210
판매비와 관리비	894	1,047	926	933	910
영업이익	787	1,317	980	1,100	1,067
영업외수익	57	106	26	15	15
영업외비용	55	98	108	97	97
세전이익	789	1,325	898	1,018	986
법인세비용	212	377	248	280	271
연결당기순이익	577	948	650	738	714
지배주주순이익	577	948	650	738	714
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	63,168	58,542	66,773	70,990	75,010
부채	57,365	51,702	59,246	63,041	66,663
자본	5,803	6,840	7,526	7,948	8,347

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PBR	0.57	0.51	0.46	0.44	0.42
PER	5.8	3.6	5.9	5.2	5.3
배당수익률	6.3	9.5	9.5	9.5	9.5
주당지표					
BPS	19,352	21,630	23,803	25,139	26,402
EPS	1,917	3,067	1,884	2,140	2,072
DPS	700	1,050	1,050	1,050	1,050
성장성					
BPS 성장률	7.7	11.8	10.0	5.6	5.0
EPS 성장률	21.3	60.0	-38.6	13.6	-3.2
수익성					
ROE	10.3	15.0	9.0	9.5	8.8
ROA	1.02	1.56	1.04	1.07	0.98
비용/수익비율	53.6	44.3	48.3	46.2	46.4
영업이익률	46.8	55.7	51.4	54.1	54.0
세전이익률	46.9	56.1	47.1	50.1	49.8
순이익률	34.3	40.1	34.1	36.3	36.1
재무레버리지 (별도)	10.0	8.1	8.3	8.3	8.3

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	61.0	50.1	51.9	51.5	52.3
이자손익	41.4	32.6	34.7	34.6	35.3
트레이딩 및 상품손익	-4.2	9.4	0.2	3.6	1.8
기타손익	1.9	8.0	13.2	10.3	10.6
자산회전율					
순수수료이익	1.62	2.02	1.48	1.48	1.38
이자손익	1.10	1.31	0.99	0.99	0.93
트레이딩 및 상품손익	-0.11	0.38	0.01	0.10	0.05
기타손익	0.05	0.32	0.38	0.30	0.28

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	300,280	315,905	315,905	315,905	315,905
보통주	281,409	297,034	297,034	297,034	297,034
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	36.5	33.3	48.6	42.8	44.2
보통주배당성향	34.1	31.1	45.4	39.9	41.3
우선주배당성향	2.5	2.2	3.2	2.8	2.9

NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-22	BUY	13,500	1년		
2022-04-04	BUY	13,500	1년		
2021-06-07	BUY	15,000	1년	-16.21	-9.33
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-19

※해의 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 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

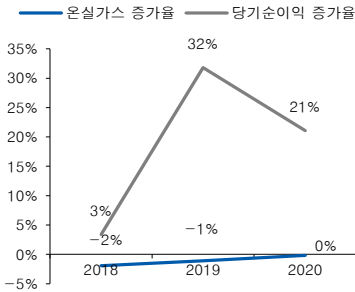
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

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	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적정내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율



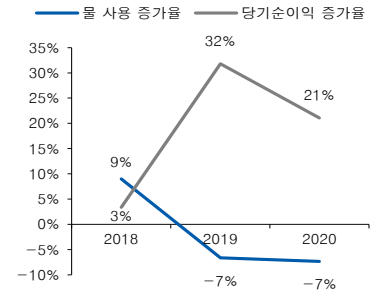
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



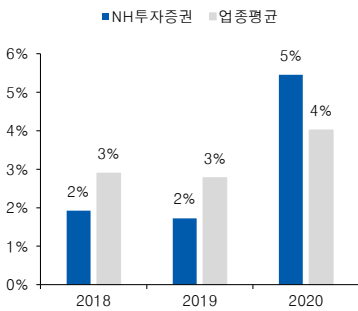
주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social



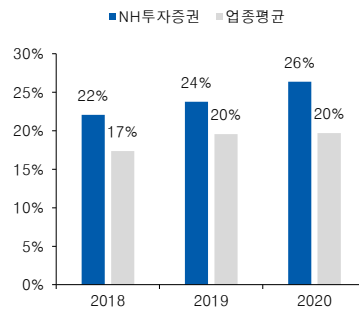
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

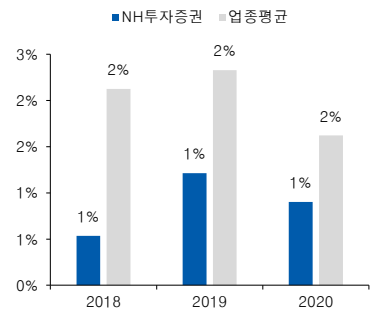
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



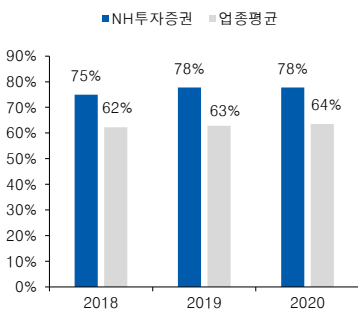
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



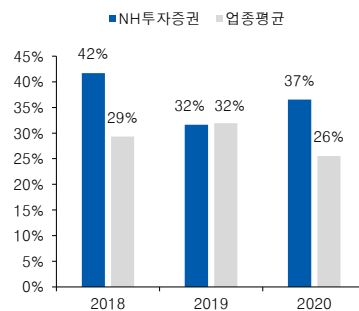
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

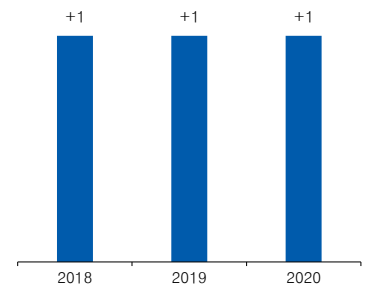
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 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 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.