NH투자증권 (005940)

증권

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	12,500원 (U)
현재주가 (4/27)	8,950원
상승여력	40%

시가총액	31,375억원
총발행주식수	350,536,889주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	543,265주
52주 고	10,850원
52주 저	8,500원
외인지분율	12.42%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 56.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	(6.2)	(13.9)
상대	3.6	0.5	(5.4)
절대(달러환산)	1.8	(13.7)	(18.6)

완연한 회복

투자의견 BUY 유지, 목표주가 12,500원으로 상향

1분기 연결 이익은 1,841억원으로 당사 추정치 1,328억원과 컨센서스 1,324억원을 상회. 별도 이익도 1,424억원으로 당사 추정치 1,248억원 상회. 순수수료이익은 추정치 부합, 이자손익은 하회했으나 운용손익이 대폭 개선되었기 때문. 시장금리가 크게 하락한 점에 기인. 당사는 향후 기준금리 인상 기조가 약화됨에 따라 시장금리가 지속적으로 하락할 것으로 기대. 동사는 작년 가파른 금리 상승으로 대규모 손실을 인식한 바가 있기 때문에 올해는 강한 턴어라운드가 나타날 것으로 예상. 올해와 내년 이익 추정치를 상향하며 목표주가를 기존 11,000원에서 12,500원으로 상향. 투자의견 BUY 유지.

순수수료이익 연결 -30.9% YoY, +7.9% QoQ, 별도 -25.8% YoY, +16.9% QoQ로 추정치 부합. 별도 기준 브로커리지, 자산관리, IB 모두 추정치 부합.

이자손익 연결 +3.1% YoY, +1.4% QoQ, 별도 -8.7% YoY, +0.2% QoQ로 추정치 하회. 금리 하락으로 유가증권 이자수익률이 하락했기 때문. 신용공여금과 대출금은 전분기대비 증가.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,228억원, 별도 740억원 이익 발생하며 추정치 상회. 채권운용 부문에서 크게 회복한 것으로 판단.

기타손익 기타손익은 원/달러 환율 상승에 따른 환차익 증가로 추정치 상회. 부동산 익스포저에 대한 선제 충당금을 업계 내에서 가장 보수적으로 적립해왔고 익스포저도 상대적으로 적기 때문에 앞으로도 관련 우려는 상대적으로 낮을 전망.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	485	26.2	39.4	403	20.2
영업이익	251	55.5	83.7	187	34.3
세전이익	243	69.9	132.9	186	30.8
연결순이익	184	80.0	166.6	153	20.0
지배주주순이익	184	79.8	165.7	132	39.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
순영업수익	2,363	1,366	1,658	1,578
영업이익	1,317	521	727	737
지배순이익	948	303	507	494
PER (배)	4.1	9.9	6.2	6.4
PBR (배)	0.58	0.42	0.38	0.37
ROE (%)	15.0	4.3	6.8	6.4
ROA (%)	1.56	0.54	0.87	0.78

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	358	436	
순수수료이익	164	160	위탁매매, 자산관리, IB 모두 추정치 부합
이자손익	150	140	유가증권 이자수익률 하락
트레이딩 및 상품손익	18	74	채권운용이익 회복
기타손익	26	62	환차익 증가
판매비와관리비	179	216	경비율(49.6%)은 추정치(50.0%) 부합
영업이익	179	220	
영업외수익	2	1	
영업외비용	9	26	
세전이익	172	195	
법인세비용	47	52	
당기순이익	125	142	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	387	485	
순수수료이익	171	164	
이자손익	172	164	
트레이딩 및 상품손익	17	123	채권운용이익 회복
기타손익	26	34	
판매비와관리비	197	233	경비율(48.1%)은 추정치(50.8%)보다 양호
영업이익	190	251	
영업외수익	2	22	
영업외비용	9	31	
세전이익	183	243	
법인세비용	50	58	
연결당기순이익	133	184	
지배주주순이익	133	184	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	485	399	387	386	1,366	1,658	1,578
영업이익	251	161	157	158	521	727	737
세전이익	243	151	147	147	440	687	682
연결당기순이익	184	110	106	107	303	507	494
지배주주순이익	184	110	106	107	303	507	494

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 목표주가 변경 상세 (단위: 원, 십억원, %, 배)

	기존	신규
2022 BPS	20,647	20,647
2023E ROE	6.0	6.8
COE	11.3	11.3
목표주가	11,000	12,500

자료: 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,207	1,325	1,510	1,400	1,412
순수수료이익	1,088	757	616	601	621
수수료수익	1,283	940	793	776	802
위탁매매	726	406	445	427	447
자산관리	102	93	92	89	89
IB 및 기타	455	440	256	260	266
수수료비용	195	182	177	175	181
이자손익	733	596	552	535	539
트레이딩 및 상품손익	63	-246	122	44	34
기타손익	322	218	220	219	219
판매비와 관리비	978	775	861	770	777
영업이익	1,229	550	650	630	635
영업외수익	13	12	7	7	7
영업외비용	83	82	63	63	63
세전이익	1,159	480	594	574	580
법인세비용	349	142	162	158	159
당기순이익	810	338	432	416	420

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,363	1,366	1,658	1,578	1,591
순수수료이익	1,183	784	635	621	641
이자손익	770	676	650	634	639
트레이딩 및 상품손익	222	-290	181	103	93
기타손익	189	197	192	219	219
판매비와 관리비	1,047	845	931	840	847
영업이익	1,317	521	727	737	744
영업외수익	106	44	28	7	7
영업외비용	98	125	67	63	63
세전이익	1,325	440	687	682	689
법인세비용	377	137	181	188	189
연결당기순이익	948	303	507	494	499
지배주주순이익	948	303	507	494	499
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	58,542	53,428	62,357	64,901	67,475
부채	51,702	46,200	54,783	57,078	59,399
자본	6,840	7,228	7,574	7,822	8,076

별도 재무상태표

(단위: 원, 배, 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	55,828	50,403	59,203	61,642	64,110
현금 및 예치금	4,069	4,640	5,104	5,314	5,526
유가증권	38,589	32,799	34,128	35,533	36,956
대출채권	6,059	7,046	9,097	9,119	9,298
유형자산	153	175	184	191	199
무형자산	13	13	17	17	18
투자부동산	54	57	59	61	64
기타자산	6,890	5,672	10,616	11,405	12,049
부채	49,348	43,550	52,107	54,375	56,669
예수부채	6,860	4,941	6,203	6,528	6,800
차입부채	36,081	32,907	35,545	37,038	38,604
기타충당부채	61	101	85	88	92
이연법인세부채	74	82	66	69	72
기타부채	6,272	5,520	10,207	10,652	11,101
자본	6,480	6,853	7,097	7,267	7,441
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,659	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,010	3,000	3,186	3,357	3,531
기타자본	201	185	243	242	242

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PBR	0.58	0.42	0.38	0.37	0.36
PER	4.1	9.9	6.2	6.4	6.3
배당수익률	8.4	8.0	7.8	7.8	7.8
주당지표					
BPS	21,630	20,647	23,428	24,197	24,981
EPS	3,067	882	1,441	1,406	1,420
DPS	1,050	700	700	700	700
성장성					
BPS 성장률	11.8	-4.5	13.5	3.3	3.2
EPS 성장률	60.0	-71.2	63.3	-2.4	1.0
수익성					
ROE	15.0	4.3	6.8	6.4	6.3
ROA	1.56	0.54	0.87	0.78	0.75
비용/수익비율	44.3	58.5	57.0	55.0	55.0
영업이익률	55.7	38.2	43.8	46.7	46.8
세전이익률	56.1	32.2	41.5	43.2	43.3
순이익률	40.1	22.2	30.6	31.3	31.4
재무레버리지 (별도)	8.1	6.5	7.3	7.3	7.3

별도 ROA 분해

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.3	57.2	40.8	42.9	43.9
수수료수익	58.1	70.9	52.5	55.4	56.8
위탁매매	32.9	30.7	29.4	30.5	31.7
자산관리	4.6	7.0	6.1	6.4	6.3
IB 및 기타	20.6	33.2	17.0	18.6	18.8
이자손익	33.2	45.0	36.5	38.3	38.2
트레이딩 및 상품손익	2.9	-18.6	8.1	3.2	2.4
기타손익	14.6	16.5	14.5	15.7	15.5
자산회전율					
순수수료이익	1.95	1.50	1.04	0.97	0.97
수수료수익	2.30	1.86	1.34	1.26	1.25
위탁매매	1.30	0.81	0.75	0.69	0.70
자산관리	0.18	0.19	0.16	0.14	0.14
IB 및 기타	0.82	0.87	0.43	0.42	0.41
이자손익	1.31	1.18	0.93	0.87	0.84
트레이딩 및 상품손익	0.11	-0.49	0.21	0.07	0.05
기타손익	0.58	0.43	0.37	0.36	0.34

연결 ROA 분해

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.1	57.4	38.3	39.3	40.3
이자손익	32.6	49.4	39.2	40.2	40.2
트레이딩 및 상품손익	9.4	-21.2	10.9	6.5	5.8
기타손익	8.0	14.4	11.6	13.9	13.7
자산회전율					
순수수료이익	2.02	1.47	1.02	0.96	0.95
이자손익	1.31	1.26	1.04	0.98	0.95
트레이딩 및 상품손익	0.38	-0.54	0.29	0.16	0.14
기타손익	0.32	0.37	0.31	0.34	0.32

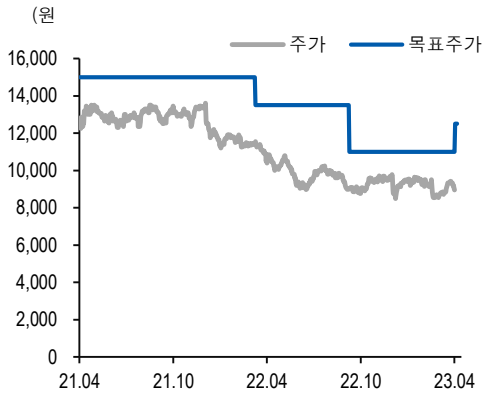
주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	315,905	350,537	350,537	350,537	350,537
보통주	297,034	331,666	331,666	331,666	331,666
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	35.0	81.0	48.5	49.7	49.2
보통주배당성향	32.8	76.4	45.7	46.9	46.4
우선주배당성향	2.2	4.7	2.8	2.9	2.8

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
2023-04-28	BUY	12,500	1년		
2022-10-04	BUY	11,000	1년	-16.24	-11.09
2022-04-04	BUY	13,500	1년	-26.01	-15.19
2021-06-07	BUY	15,000	1년	-16.21	-9.33
2020-12-07	BUY	13,500	1년	-11.43	0.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

금융 산업내 순위	9위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	NH 투자증권
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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**	**1**	**6**
미래에셋증권	4	1	−1	4
한국금융지주	−1	−1	−1	−3
삼성증권	4	1	3	8
메리츠증권	0	−2	−1	−3
키움증권	0	−3	−1	−4
한양증권	0	−1	−1	−2
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 NH 투자증권 포함 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

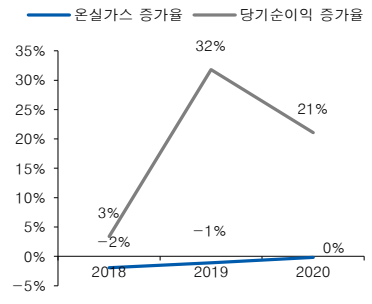
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+1	한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

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 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



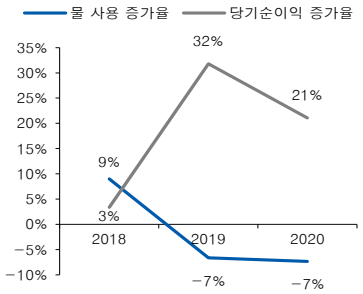
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

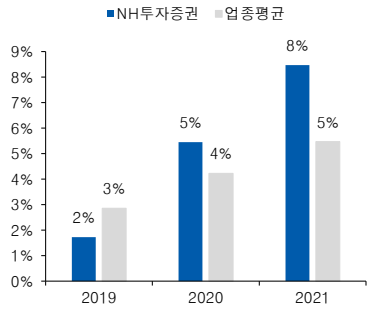


주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social

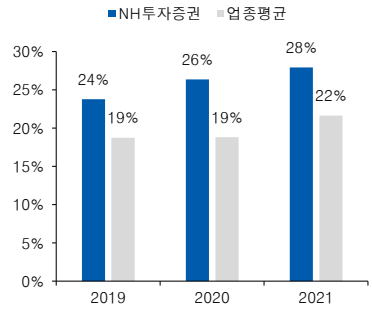
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

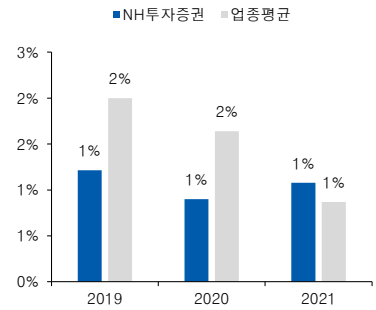
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

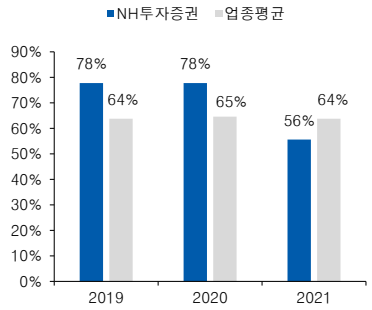


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

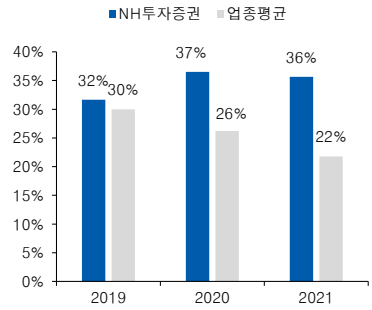
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

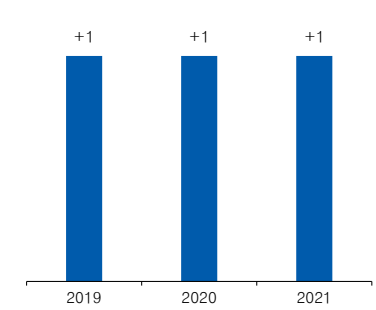
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

▶ 대표이사와 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.