



기업분석 | 증권

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	16,000 원
현재주가	12,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/22)	3,250.21 pt
시가총액	35,739 억원
발행주식수	281,409 천주
52 주 최고가 / 최저가	13,500 / 8,630 원
90 일 일평균거래대금	115.04 억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률(21.12E)	7.1%
BPS(21.12E)	22,051 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.2%
	6개월 6.0%
	12개월 -5.0%
주주구성	농협금융지주 (외 2인) 49.1%
	국민연금공단 (외 1인) 879%
	NH 투자증권우리사주 (외 1인) 1.5%

Stock Price



# NH투자증권 (005940)

운용이익 호조에 힘입어 최대실적 시현

## 최대실적 지속 경신

2021년 2분기 순이익은 2,704억원으로 1분기에 이어 분기 최대실적을 경신. 업황지표 둔화로 수수료이익은 전분기대비 22% 감소했으나 큰 폭의 운용이익 개선에 힘입어 호실적을 시현. 채권평가손 인식과 ELS 발행규모 축소에도 보유중인 비시장성 자산의 평가이익이 크게 발생하면서 운용이익 규모가 전년동기 수준으로 급증함. 브로커리지 수익 둔화에도 금융상품 판매, WM이자수지 증가세가 유지되며 리테일부문 성과는 양호. 1분기 급증했던 채무보증수수료가 감소하면서 IB실적이 주춤한 모습이나 여전히 과거에 비해서는 레벨업된 규모를 유지하고 있음. 1분기에 이어 ROE 15% 이상의 고수익성 창출역량이 유지되고 있어 2분기 실적에 대한 긍정적 평가가 가능

## 21년 큰 폭의 이익성장과 수익성 개선 전망

하반기에는 운용이익 둔화로 상반기 대비 이익규모는 감소할 것으로 예상되나 고수익성 유지는 가능할 전망. 6월 이후로는 거래대금 감소세가 일단락된 데다 WM, IB 등 핵심이익 기반이 유지되고 있어 견조한 실적 흐름은 이어질 전망. 옵티머스 펀드 관련 불확실성 또한 일단락됨에 따라 추가적인 비용인식 우려 또한 소멸. 2021년 예상순이익은 1조원 수준에 달할 것으로 보여 큰 폭의 이익성장과 수익성 개선을 전망함

## 목표주가 16,000원, 고배당 매력 견비

등사에 대한 기준 목표주가 16,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.6배 미만의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 정도가 크다고 판단. 실적개선을 바탕으로 예상 배당수익률 또한 7%에 달할 것으로 보여 높은 배당매력 견비

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업이익	1,387	1,681	2,450	2,328	2,454
영업이익	575	787	1,379	1,171	1,204
지배주주순이익	476	577	977	860	884
EPS (원)	1,587	1,926	3,261	2,870	2,952
증감률 (%)	31.7	21.3	69.3	-12.0	2.8
BPS (원, adj.)	17,974	19,352	22,051	24,032	26,114
ROE (%)	9.1	10.4	15.9	12.6	11.9
ROA (%)	0.9	1.0	1.6	1.3	1.3
PER (x)	8.3	5.1	3.9	4.4	4.3
PBR (x)	0.73	0.51	0.58	0.53	0.49

주: IFRS 연결 기준

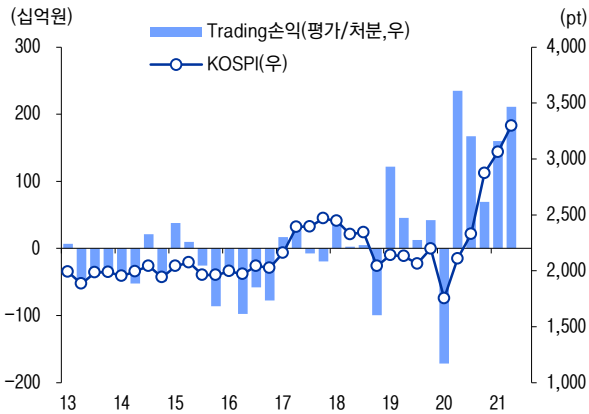
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 NH투자증권 분기실적

(단위:십억원)	2019	2020				2021E				
	2Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	QoQ(%)	YoY(%)	3QE
<b>순영업수익</b>	353	248	506	588	339	656	654	-0.2	29.3	548
순수수료수익	147	202	234	295	294	348	271	-22.0	16.1	297
수탁수수료	80	123	168	212	185	247	200	-19.3	18.9	195
자산관리수수료	21	21	19	21	20	24	26	9.5	38.4	24
IB/기타수수료	93	106	94	107	117	134	114	-14.7	21.0	126
(수수료비용)	47	47	47	46	28	57	68	20.2	44.8	48
순이자수익	162	160	164	187	185	206	194	-6.1	18.3	211
상품운용손익	-15	-216	147	108	-110	69	142	106.2	-3.5	28
기타영업손익	59	102	-38	-3	-30	33	48	44.6	-	12
판관비	201	195	210	234	255	282	261	-7.1	24.5	246
영업이익	153	54	296	354	84	374	393	5.0	32.6	302
세전이익	145	42	308	333	107	359	380	6.0	23.5	302
<b>지배주주순이익</b>	107	32	229	240	76	257	270	5.0	17.8	222

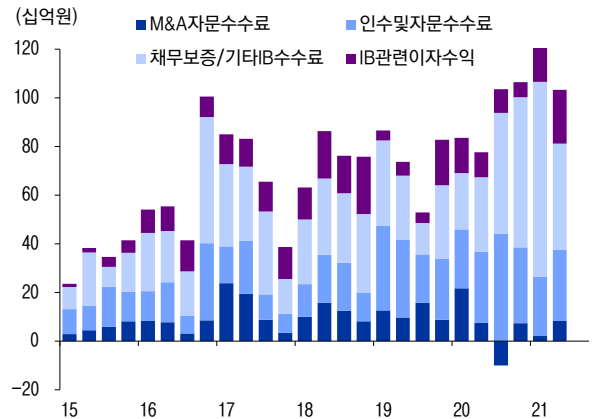
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 Trading 손익과 KOSPI 추이



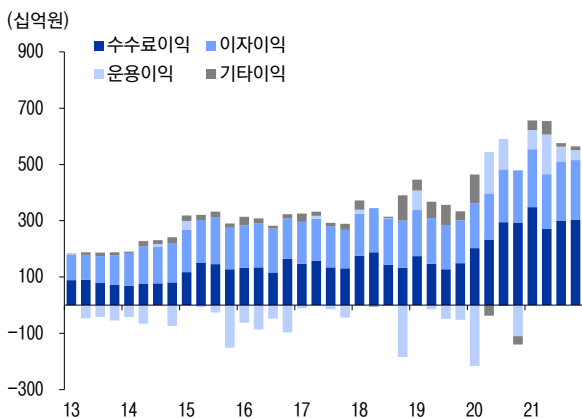
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 IB 관련수익 추이



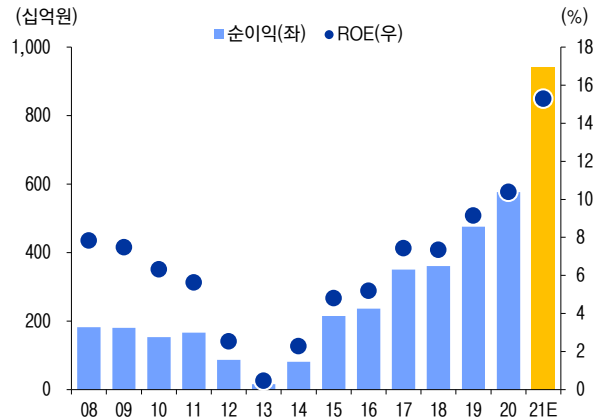
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 순영업수익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## NH투자증권(005940)

### 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>순영업수익</b>	<b>1,387</b>	<b>1,681</b>	<b>2,450</b>	<b>2,328</b>	<b>2,454</b>
순수수료수익	598	1,025	1,222	1,226	1,280
수탁수수료	303	688	849	818	851
자산관리수수료	82	81	104	109	111
IB업무수수료	159	155	151	181	204
기타수수료	246	269	342	319	325
(수수료비용)	191	168	224	201	210
순이자수익	635	696	824	854	871
상품운용손익	-47	-71	297	138	188
기타영업손익	201	31	107	110	115
판관비	812	894	1,071	1,157	1,249
인건비	569	626	751	811	875
물건비	243	267	321	346	374
<b>영업이익</b>	<b>575</b>	<b>787</b>	<b>1,379</b>	<b>1,171</b>	<b>1,204</b>
영업외손익	58	2	-28	0	0
<b>세전이익</b>	<b>633</b>	<b>789</b>	<b>1,351</b>	<b>1,171</b>	<b>1,204</b>
법인세	157	212	373	310	319
(유료세율%)	24.8	26.9	27.6	26.5	26.5
당기순이익	476	577	978	861	885
<b>지배주주지분</b>	<b>476</b>	<b>577</b>	<b>977</b>	<b>860</b>	<b>884</b>
비지배주주지분	1	0	0	1	1

### 주요투자지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,587	1,926	3,261	2,870	2,952
BPS	17,974	19,352	22,051	24,032	26,114
DPS	500	700	900	880	910
<b>Valuation</b>					
PER	8.3	5.1	3.9	4.4	4.3
PBR	0.73	0.51	0.58	0.53	0.49
<b>수익성 및 효율성</b>					
ROE	9.1	10.4	15.9	12.6	11.9
ROA	0.9	1.0	1.6	1.3	1.3
순영업수익/총자산	2.6	2.9	3.9	3.6	3.7
영업이익/자기자본	11.0	14.2	22.4	17.2	16.2
수탁수수료/순영업수익	8.1	30.9	25.5	26.5	26.1
판관비/순영업수익	58.5	53.2	43.7	49.7	50.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 재무상태표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>총자산</b>	<b>50,075</b>	<b>63,168</b>	<b>64,485</b>	<b>65,882</b>	<b>67,356</b>
현금및예치금	4,332	3,889	4,964	5,064	5,166
유가증권	36,949	45,128	45,617	46,536	47,474
당기손익인식	32,664	39,394	40,834	41,657	42,496
매도가능증권	4,136	5,424	4,474	4,564	4,656
기타유가증권	149	310	309	315	321
파생상품	2	5	3	3	3
대출채권	6,078	5,943	6,544	6,676	6,811
유형자산	126	140	192	293	446
기타자산	2,587	8,063	7,166	7,310	7,458
<b>총부채</b>	<b>44,683</b>	<b>57,365</b>	<b>57,875</b>	<b>58,678</b>	<b>59,529</b>
예수부채	4,338	7,027	8,214	8,379	8,548
차입부채	20,223	27,063	28,733	31,479	34,058
기타부채	20,122	23,275	20,929	18,820	16,923
<b>자본총계</b>	<b>5,392</b>	<b>5,803</b>	<b>6,610</b>	<b>7,203</b>	<b>7,827</b>
지배주주지분	5,385	5,798	6,606	7,200	7,824
자본금	1,531	1,531	1,531	1,531	1,531
자본잉여금	1,537	1,535	1,535	1,535	1,535
이익잉여금	2,157	2,582	3,351	3,940	4,560
기타자본	160	149	189	193	197
비지배주주지분	7	5	4	4	4

### 주요재무지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	-6.3	26.1	2.1	2.2	2.2
예수부채증가율	7.2	62.0	16.9	2.0	2.0
자기자본증가율	6.7	7.6	13.9	9.0	8.7
순영업수익증가율	12.6	21.2	45.8	-5.0	5.4
영업이익증가율	6.5	36.8	75.2	-15.1	2.8
순이익증가율	31.8	21.3	69.3	-12.0	2.8
EPS증가율	31.7	21.3	69.3	-12.0	2.8
BPS증가율	6.6	7.7	13.9	9.0	8.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	828.7	988.6	875.6	814.6	760.5
자기자본비율	10.8	9.2	10.3	10.9	11.6
재무레버리지	9.3	10.9	9.8	9.1	8.6
총배당성향	31.7	36.5	27.8	30.9	31.1

NH투자증권 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.01.22	Buy	17,000	-12.4		-22.7						
		2019.05.14		커버리지제외									
		2019.11.11	변경	전배승									
		2019.11.11	Buy	17,000	-21.8		-38.9						
		2020.05.18	Buy	12,500	-0.8		-20.6						
		2021.01.19	Buy	16,500	-28.2		-29.8						
		2021.01.29	Buy	15,500	-19.7		-25.1						
		2021.04.30	Buy	16,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)