

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	17,000원
현재주가(25/1/6)	13,470원
상승여력	26.2%

영업이익(24F, 십억원)	982
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	920
EPS 성장률(24F, %)	36.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	71.9
P/E(24F, x)	6.5
MKT P/E(24F, x)	10.2
KOSPI	2,488.64
시가총액(십억원)	4,411
발행주식수(백만주)	327
유동주식비율(%)	40.2
외국인 보유비중(%)	17.6
베타(12M) 일간 수익률	0.44
52주 최저가(원)	9,730
52주 최고가(원)	14,530
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.1 4.1 33.9
상대주가	-5.4 19.7 38.7



[금융애널리스트]

정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

남들과는 다른 환율 민감도

투자 의견 매수, 목표주가 17,000원 유지

NH투자증권에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 17,000원 유지. 1) 4분기 지배주주 순이익은 컨센서스를 32.0% 상회하는 견조한 모습을 보일 전망이고, 2) 이에 힘입어 4분기 보통주 주당배당금은 950원을 지급하며 7.1%의 배당수익률을 기록할 것으로 예상하는 가운데, 3) 배당과 동시에 자사주 매입·소각을 발표할 전망이라 배당락도 작을 것이기 때문. 단기 최선호주로 제시.

4분기 지배주주순이익은 컨센서스를 32.0% 상회할 전망. 이는 주로 환차익에 기인할 것으로 예상. 당사는 타사와 달리 원화가 약세일 때 이익을 보는 포지션을 가지고 있어, 지난 3분기에 원화가 강세일 때 대규모 손실을 입은 바가 있기 때문. 이외 브로커리지나 IB 부문에서도 특이요인이 없을 전망. 브로커리지의 경우 1) 동사 역시 해외 주식 거래 증가의 수혜를 보고 있는 가운데 2) 신용공여 잔고가 자본의 절반 수준에 불과하기 때문에 수수료에서도, 이자에서도 큰 감소가 나타나지는 않을 것으로 예상. IB에서도 당사는 PF 총당금을 이미 2024년 연중 내내 조금씩 환입 중이었기 때문에 4분기에 유의미한 손상차손이나 적립금도 발생하지 않을 전망.

4분기 보통주 주당배당금은 950원 예상. 이 경우 지난 1월 6일 종가 기준 예상 배당수익률은 7.1%, 2024년 연간 배당성향은 41.1%, 주주환원율은 47.7%에 달하는 수준. 이에 더불어 당사는 배당락의 절대값도 배당락 전 수익률보다 낮을 것으로 기대. 이는 동사가 기업가치제고계획에 따라 배당과 동시에 자사주 매입·소각도 발표할 전망이기 때문. 당사는 지난 12월 발표한 기업가치제고계획에서 ROE가 할인율보다 낮을 경우 자사주 매입·소각을 병행하는 주주환원을 시행하겠다고 밝힌 바 있으며, 실제로 이를 동시에 진행한 2023년 배당의 경우에서도 배당락이 더 낮은 모습을 보인 바 있음.

다만 2025년 지배주주순이익은 전년대비 3.0% 감소할 것으로 예상. 순수수수료이익은 개선될 전망이지만, 이자손익과 트레이딩 및 상품손익, 기타손익은 감소할 전망.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,366	1,678	2,092	2,061	2,332
영업이익 (십억원)	521	726	982	1,015	1,281
순이익 (십억원)	303	556	756	733	929
EPS (원)	882	1,582	2,155	2,103	2,700
BPS (원)	20,647	21,757	22,411	23,750	25,433
P/E (배)	9.9	6.5	6.5	6.4	5.0
P/B (배)	0.40	0.50	0.60	0.60	0.50
ROE (%)	4.5	7.8	9.8	9.2	11.1
주주환원수익률 (%)	8.0	7.7	8.2	7.8	10.3
자기자본 (십억원)	7,228	7,613	7,749	8,123	8,586

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. NH투자증권 연결 실적 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY	QoQ	2024F
순영업수익	540	563	456	533	41.1	16.9	2,092
순수수료이익	238	227	239	238	33.8	-0.2	942
이자손익	202	201	195	194	-10.5	-0.7	792
트레이딩 및 상품손익	52	98	-70	70	흑전	흑전	149
기타손익	48	37	92	32	61.4	-65.7	209
판매비와 관리비	263	295	268	285	17.4	6.3	1,110
영업이익	277	269	188	249	83.6	32.1	982
세전이익	291	270	203	244	89.7	19.9	1,009
법인세비용	66	73	49	65	50.8	31.0	253
연결 당기순이익	225	197	154	179	109.3	16.3	756
지배주주순이익	225	197	154	179	101.5	16.3	756

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. NH투자증권 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY	QoQ	2024F
순영업수익	509	514	442	478	40.9	8.2	1,943
순수수료이익	241	226	240	239	26.5	-0.2	946
수수료수익	283	273	288	288	23.8	0.0	1,132
위탁매매	133	127	126	124	28.2	-1.0	509
자산관리	31	30	22	22	13.3	-0.1	105
IB 및 기타	120	116	140	141	21.9	0.9	517
수수료비용	42	47	48	48	12.2	1.1	186
이자손익	172	173	160	156	-16.1	-2.8	661
트레이딩 및 상품손익	36	73	-6	54	흑전	흑전	157
기타손익	60	42	48	30	흑전	흑전	180
판매비와 관리비	241	274	246	263	18.8	7.1	1,023
영업이익	268	241	196	215	82.4	9.7	920
세전이익	264	226	202	211	85.8	4.3	903
법인세비용	59	71	52	56	33.6	6.9	238
당기순이익	205	155	150	155	116.0	3.5	664

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익	1,564	1,943	1,874	2,144
순수수료이익	789	946	991	1,095
수수료수익	981	1,132	1,188	1,314
위탁매매	470	509	511	601
자산관리	95	105	94	104
IB 및 기타	416	517	583	609
수수료비용	192	186	198	219
이자손익	679	661	626	665
트레이딩 및 상품손익	-50	157	79	204
기타손익	146	180	180	180
판매비와 관리비	874	1,023	959	964
영업이익	690	920	915	1,180
영업외수익	26	60	60	60
영업외비용	130	78	78	78
세전이익	586	903	897	1,162
법인세비용	151	238	237	307
당기순이익	435	664	660	855

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	53,454	59,880	63,326	67,415
현금 및 예치금	4,633	5,267	5,570	5,930
유가증권	33,282	38,040	40,229	42,826
대출채권	8,153	8,485	8,656	9,620
유형자산	173	153	162	172
무형자산	16	17	18	19
투자부동산	52	54	57	61
기타자산	7,145	7,865	8,635	8,788
부채	46,347	52,752	55,896	59,596
예수부채	6,629	8,219	8,893	9,529
차입부채	32,206	36,374	38,358	40,849
기타충당부채	60	47	49	53
이연법인세부채	0	159	168	180
기타부채	7,452	7,954	8,428	8,985
자본	7,107	7,128	7,430	7,819
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,189	3,194	3,546	3,995
기타자본	250	266	217	156

별도 운영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익 구성				
순수수료이익	50.5	48.7	52.8	51.1
수수료수익	62.7	58.2	63.4	61.3
위탁매매	30.1	26.2	27.3	28.0
자산관리	6.1	5.4	5.0	4.9
IB 및 기타	26.6	26.6	31.1	28.4
이자손익	43.4	34.0	33.4	31.0
트레이딩 및 상품손익	-3.2	8.1	4.2	9.5
기타손익	9.3	9.2	9.6	8.4
자산회전율				
순수수료이익	1.48	1.58	1.56	1.62
수수료수익	1.84	1.89	1.88	1.95
위탁매매	0.88	0.85	0.81	0.89
자산관리	0.18	0.18	0.15	0.15
IB 및 기타	0.78	0.86	0.92	0.90
이자손익	1.27	1.10	0.99	0.99
트레이딩 및 상품손익	-0.09	0.26	0.12	0.30
기타손익	0.27	0.30	0.28	0.27

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익	1,678	2,092	2,061	2,332
순수수료이익	789	942	987	1,091
이자손익	791	792	774	815
트레이딩 및 상품손익	-67	149	141	266
기타손익	164	209	159	159
판매비와 관리비	953	1,110	1,046	1,050
영업이익	726	982	1,015	1,281
영업외수익	95	117	60	60
영업외비용	100	90	78	78
세전이익	721	1,009	998	1,264
법인세비용	168	253	264	335
연결당기순이익	553	756	733	929
지배주주순이익	556	756	733	929
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,698	63,265	66,812	71,002
부채	49,084	55,516	58,688	62,416
자본	7,613	7,749	8,123	8,586

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.60	0.60	0.50
P/E	6.5	6.2	6.4	5.0
배당수익률	7.7	7.1	6.7	8.9
주당지표				
BPS	21,757	22,411	23,750	25,433
EPS	1,582	2,155	2,103	2,700
DPS	800	950	900	1,200
성장성				
BPS 성장률	5.4	3.0	6.0	7.1
EPS 성장률	79.4	36.2	-2.4	28.4
수익성				
ROE	7.8	9.8	9.2	11.1
ROA	1.00	1.30	1.10	1.30
비용/수익비용	55.9	52.6	51.2	45.0
영업이익률	43.2	47.0	49.3	55.0
세전이익률	42.9	48.2	48.4	54.2
순이익률	33.2	36.1	35.6	39.8
재무레버리지 (별도)	6.8	7.4	7.4	7.4

연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익 구성				
순수수료이익	47.0	45.0	47.9	46.8
이자손익	47.1	37.8	37.5	34.9
트레이딩 및 상품손익	-4.0	7.1	6.8	11.4
기타손익	9.8	10.0	7.7	6.8
자산회전율				
순수수료이익	1.39	1.49	1.48	1.54
이자손익	1.40	1.25	1.16	1.15
트레이딩 및 상품손익	-0.12	0.24	0.21	0.38
기타손익	0.29	0.33	0.24	0.22

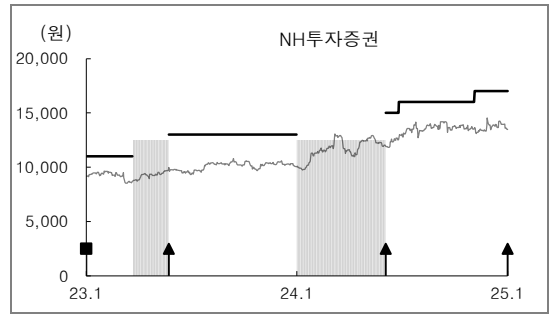
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기말발행주식수	350,537	346,363	342,651	338,197
보통주	331,666	327,492	323,780	319,326
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	50.5	43.6	42.1	43.7
보통주배당성향	47.6	41.1	39.7	41.2
우선주배당성향	2.9	2.5	2.4	2.5

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2024.11.11	매수	17,000	-	-
2024.07.03	매수	16,000	-15.06	-11.25
2024.06.10	매수	15,000	-17.98	-15.40
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	13,000	-22.27	-16.85
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	11,000	-15.60	-11.09



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.