

2024. 4. 26

금융/소비재팀

정민기

Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

박세웅

Research Associate

sewoong.park@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	15,000원	25.9%
현재주가	11,910원	
시가총액	4.0조원	
Shares (float)	327,492,299주 (39.5%)	
52주 최저/최고	8,950원/13,060원	
60일-평균거래대금	108.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
NH투자증권 (%)	-6.9	19.0	29.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.0	7.0	22.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	15,000	15,000	0.0%
2024E EPS	2,271	2,151	5.6%
2025E EPS	2,146	2,145	0.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	14,143
Recommendation	3.9
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

NH투자증권 (005940)

1Q24 review: 순조로운 출발

- 1Q24 브로커리지 및 금융상품 판매, WM 이자 수지, IB 등 전 부문에서 양호한 실적 기록하면서 어닝 서프라이즈 기록
- 동 분기 관찰된 펀더멘탈 개선, 업종 내 주주 환원 관련 높은 예측 가능성 긍정적

WHAT'S THE STORY?

전 부문 양호한 실적으로 어닝 서프라이즈 시현: NH투자증권의 1Q24 연결 지배순이익은 2,255억원(QoQ +154%)으로 컨센서스를 +42% 상회. 동 분기 어닝 서프라이즈는 1) 국내 증시 거래대금 증가 및 해외주식 거래대금 호조에 따라 브로커리지 수익이 QoQ +37% 증가한 1,192억원 기록하였으며, 2) 고객 예약금 잔고 증가에 따라 WM 이자 수지가 QoQ +17% 증가한 784억원 기록하였기 때문. 또한 3) 공모주 펀드 등 금융상품 판매 호조로 관련 수수료수익 297억원(QoQ +52%) 발생한 것도 1Q24 실적을 견인. 한편, IB 부문의 경우 1) 전통 IB 부문의 인수 및 주선수수료 (루트로닉 인수주선 수수료 50억원 등), 2) PF 딜에서 발생한 부동산 매각자문 수수료 (약 200억원) 등 인식하며 업황 회복세가 관찰되었으나, 비시장성 자산 평가손실 등 영향으로 동 분기 IB 관련 수익은 1,101억원(QoQ -5%) 기록.

순조로운 출발, BUY 투자 의견 유지: 동 분기 실적 호조는 기본적으로 우호적 업황(BK 거래대금 증가, 일회성 비용 축소 등) 요인도 존재하지만, 1) IB 수익 증가 (평가이익/손실 제외 시), 2) 채권 운용 변동성 축소 등 펀더멘탈 개선 요인들 또한 존재했다는 점에서 긍정적으로 평가. 한편, 당사는 지난 3월 총 환원 성향 60%(연결 기준)에 육박하는 23년 주주 환원을 발표. 비록 명문화된 주주 환원 정책은 공시되지는 않았으나, 과거의 1) 안정적인 배당 Track record 및, 2) 사측의 적극적 환원 의지 등을 감안할 때, 주주 환원 관련 예측 가능성은 업종 내에서 상대적으로 높은 것으로 판단.

NH투자증권 1Q24 review

(십억원)	1Q24	4Q23	전분기 대비 (%)	1Q23	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
영업이익	276.9	135.4	104.5	251.5	10.1	228.9	20.9	262.7	5.4
세전이익	291.3	128.5	126.7	242.6	20.1	224.7	29.7	262.7	10.9
연결지배주주순이익	225.5	88.9	153.7	184.1	22.5	158.9	41.9	190.5	18.4
KOSPI (기말, p)	2,746.6	2,655.3	3.4	2,476.9	10.9	n/a	n/a	n/a	n/a
일평균거래대금 (조원)	21.4	16.5	29.7	17.6	21.6	n/a	n/a	n/a	n/a
국고채 금리 (1년, 기말, %)	3.38	3.43	-0.05	3.27	0.11	n/a	n/a	n/a	n/a
신용용자잔고 (평잔, 조원)	19.5	17.6	10.9	18.7	4.2	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: NH투자증권, FnGuide 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,366	521	303	24,132	1,010	0.4	8.7	4.3	8.0
2023	1,678	726	556	25,429	1,853	0.4	5.6	7.5	7.7
2024E	1,959	907	682	25,866	2,271	0.4	4.9	8.9	7.4
2025E	1,946	889	644	26,999	2,146	0.4	5.2	8.1	7.6
2026E	1,969	908	658	28,154	2,193	0.4	5.1	8.0	7.8

자료: NH투자증권, 삼성증권 추정

목표주가 산정

NH투자증권 valuation

		2024E
A. 적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		1.2
총자산/총자본 (배)		7.6
지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(a)	6.4
자본비용(Cost of capital, %)	(b)	7.9
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(c)	2.4
Target P/ B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.58
Forward BVPS (원)	(e)	25,866
적정 주가 (원)	(f=d*e)	15,042
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)		4.8
* 할인/할증 (%)		20.0
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)		5.8
총 주주 환원액 (십억원)		297.9
예상 총 주주 환원률 (%)		43.7
Target 시가총액 (십억원)		4,978.3
적정 주가 (원)	(g)	15,201
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(f+g)/2	15,122
목표주가 (원)		15,000
**현재주가 (원)		11,910
Upside (%)		25.9%
기존 목표주가		15,000
Diff (%)		0.0%

참고: * 증권업종 이익 변동성에 따라 10% discount 적용, 명문화된 주주 환원 정책 부재에 따라 추가적으로 10% discount 적용

**현재 주가는 4/25 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	8,645	9,291	9,516	9,708	9,904
현금및현금성자산	1,967	2,175	2,228	2,273	2,319
예치금	6,678	7,116	7,288	7,435	7,585
유가증권	30,647	30,540	31,279	31,909	32,552
단기매매증권	20,822	22,452	22,995	23,459	23,931
매도가능증권	8,434	7,009	7,179	7,324	7,471
파생상품	1	0	0	0	0
기타유가증권	1,391	1,079	1,105	1,127	1,150
대출채권	9,536	10,480	10,734	10,950	11,170
유형자산	182	183	186	190	194
무형자산	24	26	26	27	27
기타자산	4,465	6,273	7,905	8,248	8,596
자산총계	53,499	56,792	59,646	61,031	62,444
예수부채	5,600	7,177	7,322	7,470	7,620
차입부채	38,693	37,052	37,798	38,560	39,337
차입금	11,334	11,899	12,138	12,383	12,633
환매조건부채권매도	6,692	7,020	7,162	7,306	7,453
매도신증증권	7,877	7,991	8,152	8,316	8,484
사채	3,529	2,922	2,981	3,041	3,102
기타차입부채	9,261	7,220	7,365	7,514	7,665
기타부채	5,013	7,151	6,618	6,751	6,887
미지급금	3,603	5,268	4,875	4,973	5,073
미지급비용	405	446	413	421	430
제세예수금	58	70	65	66	68
임대보증금	7	7	7	7	7
퇴직급여충당부채	2	31	29	29	30
이연법인세부채	85	6	5	5	5
기타	852	1,323	1,224	1,249	1,274
부채총계	49,348	51,541	51,902	52,948	54,015
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
영업수지율 (%)	299	377	403	403	403
이익잉여금	3,274	3,585	3,690	4,029	4,375
비자배주주 지분	5	2	2	2	2
자본총계	7,228	7,613	7,744	8,083	8,429

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
효율성					
판관비율 (%)	162.1	131.3	116.1	118.9	116.8
영업수지율 (%)	113.9	119.1	118.7	118.5	118.7
배당 및 주당지표					
BPS (원)	24,132	25,429	25,866	26,999	28,154
EPS (원)	1,010	1,853	2,271	2,146	2,193
DPS (원)	700	800	825	850	875
P/B (배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
P/E (배)	8.7	5.6	5.2	5.5	5.4
배당성향 (%)	81.0	50.5	36.3	39.6	39.9
배당수익률 (보통주, 현금, %)	8.0	7.7	6.9	7.1	7.3

자료: NH투자증권, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	784	789	866	898	884
수탁수수료	355	381	396	401	346
수익증권취급수수료	32	30	32	29	30
랩어카운트수수료	17	16	6	0	0
인수및주선수수료	57	44	54	66	87
기타수수료수익	323	318	378	402	420
순이자 수익	676	791	812	787	763
순상품운용수익	(42)	243	233	261	323
기타이익	(51)	(145)	48	0	0
순영업수익	1,366	1,678	1,959	1,946	1,969
판매비와관리비	845	953	1,053	1,057	1,061
인건비	525	607	720	723	725
기타 판관비	321	346	333	334	336
영업이익	521	726	907	889	908
영업외이익	(81)	(5)	14	0	0
세전계속사업이익	440	721	921	889	908
법인세비용	137	168	239	244	250
비자배주주 지분 순이익	(0)	(3)	(0)	0	0
순이익	303	556	682	644	658

성장성 및 수익성 지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (전년 대비, %)					
예수금증가율	(26.1)	28.2	2.0	2.0	2.0
총자산증가율	(8.7)	6.2	5.0	2.3	2.3
자기자본증가율	5.9	5.3	1.7	4.4	4.3
순영업이익증가율	(41.6)	22.8	16.7	(0.7)	1.2
순이익증가율	(67.4)	83.4	22.6	(5.5)	2.2
EPS증가율	(67.4)	83.4	22.6	(5.5)	2.2
BPS증가율	5.9	5.4	1.7	4.4	4.3
수익성 (%)					
자기자본회전율	155.3	137.6	160.3	154.1	148.3
총자산수익률 (ROAA)	0.5	1.0	1.2	1.1	1.1
자기자본수익률 (ROAE)	4.3	7.5	8.9	8.1	8.0
총자산영업이익률	1.6	1.1	1.4	1.5	1.5

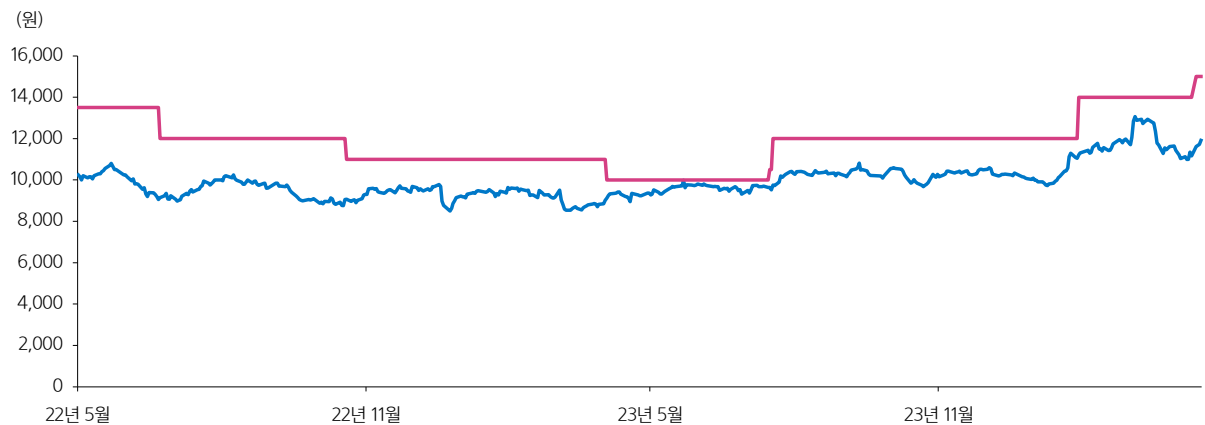
주요 경제 및 시장 지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
GDP 성장률 (%)	2.4	1.3	2.3	2.4	2.4
M2 (기말, %)	8.0	3.5	5.5	6.5	6.5
국고채 (3년, 기말, %)	3.2	3.9	3.3	2.8	2.8
KRW/USD (기말, 원)	1,240	1,310	1,235	1,200	1,200
Kospi (기말, pt)	2,236	2,550	2,700	2,900	2,900
주식 일평균거래대금 (조원)	15.8	19.6	19.9	22.3	22.2
주식시장 시가총액 (조원)	2,083	2,554	2,675	2,967	3,016
주식 평균회전율 (배)	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7
선물 일평균계약금액 (조원)	24.9	21.4	24.2	25.5	25.8
옵션 일평균계약금액 (조원)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
수익증권 총판매잔액	839	928	989	1,001	1,004

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/21	2022/4/29	7/1	10/28	2023/1/18	4/12	7/25	7/27	2024/2/7	4/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	16000	13500	12000	11000	11000	10000	10500	12000	14000	15000
과리율 (평균)	-24.19	-25.37	-20.99	-15.01	-16.84	-4.77	-9.33	-14.39	-15.63	
과리율 (최대/최소)	-15.00	-20.00	-14.58	-11.09	-12.36	-0.10	-9.33	-5.92	-6.71	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%)·중립(22.4%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA