

# NH 투자증권 (005940/KS)

트레이딩은 아쉽지만 IB 중심 견조한 실적 지속 **SK증권 리서치센터**

## 매수(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 13,420 원

상승여력: 34.1%



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

### Company Data

발행주식수	32,749 만주
시가총액	4,460 십억원
주요주주	
농협금융지주(외7)	57.55%
국민연금공단	7.29%

### Stock Data

주가(24/10/28)	13,620 원
KOSPI	2,612.43 pt
52주 최고가	14,200 원
52주 최저가	9,680 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q24 지배순이익 1,539 억원(+52.7% YoY) 기록

NH 투자증권의 3Q24 지배순이익은 1,539 억원(+52.7% YoY)으로 컨센서스 수준의 이익을 기록했다. 국내 증시 부진 영향으로 브로커리지 수수료손익은 1,107 억원(-9.1% YoY)으로 다소 부진했으며 신용융자 잔고 감소 등 영향으로 이자손익도 1,949 억원(-7.8% YoY)로 낮아졌다. IB 수수료 손익은 1,034 억원(+124.7% YoY)으로 부동산 신규 Deal closing 및 M&A/자문 수수료 증가 등 영향으로 전반적으로 견조한 실적 개선세가 지속되었다. 향후에도 주요 대형 딜 주관 등에 따라 양호한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 트레이딩 및 기타는 전분기 대비 크게 감소한 221 억원(흑전 YoY, -83.6% QoQ)을 기록했는데 1) 보수적인 운용 기조 및 2) 헤지펀드 관련 평가 손익이 연결로 잡히는 과정에서 다소 마이너스가 발생하는 등 요인에 따른 영향으로 추정된다. 실제로 연결 관련 영향을 제외한 동사의 별도 기준 당기순이익은 1,498 억원(+159.7% YoY)로 2Q24 1,547 억원과 유사한 수준을 기록하며 연결 지배순이익(vs 2Q24 1,972 억원) 대비 양호한 모습을 보였음을 확인할 수 있다. 대손상각의 경우에도 2Q24 에 이어 부동산 PF 재평가 관련 영향 (약 100 억원 내외) 등이 나타남에 따라 약 160 억원 수준의 비용이 발생했다.

## 향후 공개될 밸류업 공시 등에 기반한 유연한 북 활용 기대

NH 투자증권은 24 년 12 월까지 기업가치 제고 계획을 공시할 계획이며 기존에 제시했던 당기순이익(별도) 기준 배당/준비금 차감한 잔여 재원 내 50% 내 지속적인 자사 주 매입/소각 등을 포함한 내용이 공개될 것으로 예상된다. 기준 금리 하락에도 미 대선 등 영향으로 금리 방향의 불확실성이 높아짐에 따라 증권업종의 실적 변동성이 높아질 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 적극적인 주주환원 등을 바탕으로 상대적으로 유연한 북 활용을 기대할 수 있다는 점에서 효율적인 자본 활용 관점에서 다른 증권사 대비 높은 매력을 보유하고 있다고 판단한다. 24E DPS 는 900 원을 전망하며 배당수익률은 약 6.6%에 달할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,363	1,366	1,678	1,960	1,973	2,002
영업이익	십억원	1,317	521	726	887	938	940
순이익(지배주주)	십억원	948	303	556	692	710	711
EPS(계속사업)	원	3,121	871	1,619	2,057	2,114	2,114
PER	배	4.0	10.1	6.4	6.6	6.4	6.4
PBR	배	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
배당성향	%	35.0	81.0	50.5	45.1	43.9	46.3
ROE	%	15.0	4.3	7.5	8.9	8.7	8.3

NH 투자증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망								
(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	347.7	377.9	539.7	563.4	455.9	400.5	-19.1	31.1
수수료손익	197.3	178.2	237.7	227.3	238.9	203.6	5.1	21.1
Brokerage	121.8	86.7	119.2	116.1	110.7	107.8	-4.7	-9.1
WM	26.7	19.5	29.7	29.0	21.8	22.0	-24.8	-18.4
IB	46.0	77.7	81.8	90.1	103.4	66.7	14.7	124.7
기타	2.9	-5.7	7.0	-8.0	3.1	7.0	흑전	8.8
이자손익	211.4	216.3	201.7	201.5	194.9	221.3	-3.3	-7.8
트레이딩 및 기타	-61.0	-16.6	100.3	134.7	22.1	-24.3	-83.6	흑전
판매관리비	229.3	242.5	262.8	294.6	267.7	247.1	-9.1	16.8
영업이익	118.4	135.4	276.9	268.8	188.2	153.4	-30.0	58.9
세전이익	124.0	128.5	291.3	270.4	203.4	155.4	-24.8	64.0
당기순이익	100.7	85.6	225.5	197.2	154.0	115.0	-21.9	52.8
지배지분순이익	100.8	88.9	225.5	197.2	153.9	115.0	-21.9	52.7
자산	54,388	56,698	58,713	61,206	64,003	64,386	4.6	17.7
부채	46,837	49,084	51,131	53,414	56,104	56,372	5.0	19.8
자본	7,551	7,613	7,582	7,792	7,899	8,014	1.4	4.6
ROE(%)	5.4	4.5	11.9	10.3	7.9	5.8	-2.4	2.5

자료: NH 투자증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경					
		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	1,678	1,960	1,973	2,002
	수정 전		2,040	1,984	2,026
	증감률(%)		-3.9	-0.5	-1.2
영업이익	수정 후	726	887	938	940
	수정 전		998	963	967
	증감률(%)		-11.1	-2.6	-2.8
세전이익	수정 후	721	920	960	961
	수정 전		1,016	964	968
	증감률(%)		-9.4	-0.4	-0.7
지배지분 순이익	수정 후	556	692	710	711
	수정 전		759	714	717
	증감률(%)		-8.9	-0.6	-0.9

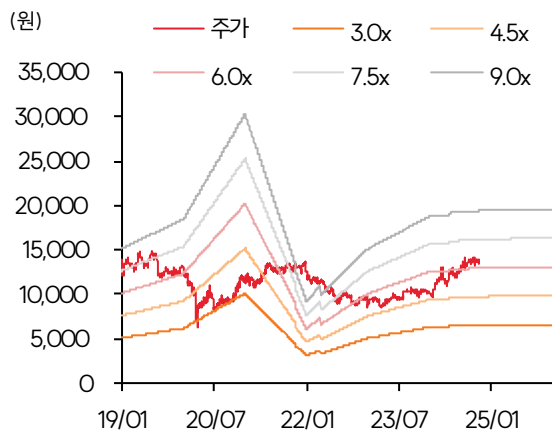
자료: NH 투자증권, SK 증권 추정

NH투자증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	330.9	339.6	508.9	514.2	442.0	309.0	-14.0	33.6
수수료손익	196.3	189.1	240.9	226.2	239.8	189.5	6.0	22.2
Brokerage	112.6	79.4	110.6	104.2	101.0	98.4	-3.0	-10.2
WM	26.7	19.4	29.7	29.0	21.8	22.0	-24.7	-18.4
IB	51.1	85.3	94.9	91.4	111.6	72.0	22.1	118.5
기타	6.0	5.0	5.7	1.7	5.4	-3.0	226.6	-9.4
이자손익	180.1	185.5	172.0	172.7	160.1	177.9	-7.3	-11.1
트레이딩 및 기타	-45.5	-35.1	96.0	115.3	42.1	-58.4	-63.5	흑전
판매관리비	211.2	221.5	240.8	273.6	245.7	232.2	-10.2	16.4
영업이익	119.7	118.1	268.1	240.6	196.3	76.9	-18.4	64.0
세전이익	67.6	113.4	264.3	225.9	201.8	72.3	-10.7	198.7
당기순이익	57.7	71.8	204.9	154.7	149.8	53.5	-3.1	159.7
자산	51,253	53,454	55,354	57,991	60,878	61,206	5.0	18.8
부채	44,239	46,347	48,342	50,845	53,575	53,850	5.4	21.1
자본	7,014	7,107	7,013	7,146	7,302	7,356	2.2	4.1
ROE(%)	3.3	4.1	11.6	8.7	8.3	2.9	-0.4	5.0

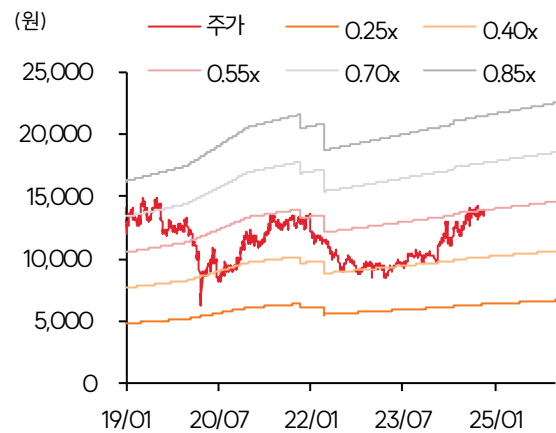
자료: NH투자증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

연결 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	1,967	2,175	4,227	3,651	3,451
FVPL 금융자산	24,979	27,337	31,101	32,373	33,266
FVOCI 금융자산	8,434	7,009	8,086	8,301	8,540
AC 금융자산	16,842	18,828	19,670	20,198	20,745
중속/관계기업투자지분	398	337	476	476	476
기타자산	808	1,012	827	827	827
<b>자산총계</b>	<b>53,428</b>	<b>56,698</b>	<b>64,386</b>	<b>65,825</b>	<b>67,305</b>
투자자예탁금	5,597	7,176	9,983	10,023	10,064
발행어음	5,920	5,148	6,632	6,766	6,902
매도파생결합증권	7,710	7,782	6,968	7,109	7,252
차입금/사채	15,624	16,686	20,470	21,301	22,166
기타부채	11,350	12,292	12,318	12,269	12,220
<b>부채총계</b>	<b>46,200</b>	<b>49,084</b>	<b>56,372</b>	<b>57,468</b>	<b>58,604</b>
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
이익잉여금	3,274	3,585	3,946	4,289	4,633
기타자본	289	362	402	402	402
비지배주주지분	0	2	2	2	2
<b>자본총계</b>	<b>7,228</b>	<b>7,613</b>	<b>8,014</b>	<b>8,357</b>	<b>8,701</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>순영업수익</b>	<b>1,366</b>	<b>1,678</b>	<b>1,960</b>	<b>1,973</b>	<b>2,002</b>
수수료손익	784	789	907	916	937
Brokerage	371	425	454	440	447
WM	94	94	103	90	94
IB	314	278	342	335	345
기타	5	-7	9	50	50
이자손익	676	791	819	847	859
트레이딩 및 기타	-93	98	233	210	206
판매관리비	845	953	1,072	1,036	1,062
판매관리비율(%)	61.8	56.8	54.7	52.5	53.0
<b>영업이익</b>	<b>521</b>	<b>726</b>	<b>887</b>	<b>938</b>	<b>940</b>
영업외손익	-81	-5	33	22	21
세전이익	440	721	920	960	961
법인세	137	168	229	250	250
법인세율(%)	31.2	23.3	24.9	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>303</b>	<b>553</b>	<b>692</b>	<b>710</b>	<b>711</b>
<b>지배지분순이익</b>	<b>303</b>	<b>556</b>	<b>692</b>	<b>710</b>	<b>711</b>
비지배지분순이익	0	-3	0	0	0

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>순영업수익</b>	<b>1,325</b>	<b>1,564</b>	<b>1,774</b>	<b>1,802</b>	<b>1,882</b>
수수료손익	757	789	896	865	885
Brokerage	329	388	414	402	408
WM	93	94	102	90	94
IB	332	294	370	362	373
기타	3	13	10	10	10
이자손익	596	679	683	807	844
트레이딩 및 기타	-28	96	195	130	152
판매관리비	775	874	992	998	1,036
판매관리비율(%)	58.5	55.9	55.9	55.4	55.1
<b>영업이익</b>	<b>550</b>	<b>690</b>	<b>782</b>	<b>803</b>	<b>845</b>
영업외손익	-70	-104	-17	-4	-5
세전이익	480	586	764	800	841
법인세	142	151	201	208	219
법인세율(%)	29.5	25.8	26.4	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>338</b>	<b>435</b>	<b>563</b>	<b>592</b>	<b>622</b>
연결당기순이익 대비 비중(%)	111.7	78.7	81.4	83.3	87.5
<b>자산총계</b>	<b>50,403</b>	<b>53,454</b>	<b>61,206</b>	<b>62,555</b>	<b>63,975</b>
연결 자산총계 대비 비중(%)	94.3	94.3	95.1	95.0	95.1
<b>부채총계</b>	<b>43,550</b>	<b>46,347</b>	<b>53,850</b>	<b>54,974</b>	<b>56,140</b>
연결 부채총계 대비 비중(%)	94.3	94.4	95.5	95.7	95.8
<b>자본총계</b>	<b>6,853</b>	<b>7,107</b>	<b>7,356</b>	<b>7,581</b>	<b>7,836</b>
연결 자본총계 대비 비중(%)	94.8	93.3	91.8	90.7	90.1
별도 ROE(%)	5.1	6.2	7.8	7.9	8.1
별도 ROA(%)	0.6	0.8	1.0	1.0	1.0

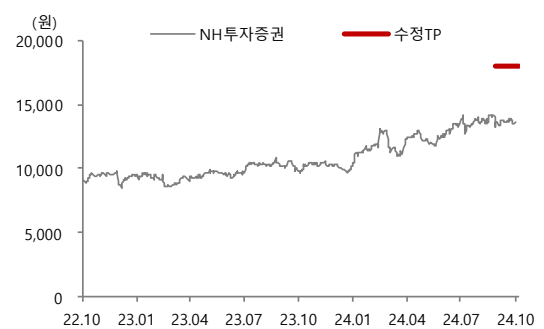
자료: NH투자증권, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(% , 원, 배)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성(%)</b>					
자산	-8.7	6.1	13.6	2.2	2.2
자본(지배주주지분)	5.8	5.3	5.3	4.3	4.1
순영업수익	-42.2	22.8	16.7	0.7	1.4
지배순이익	-68.0	83.4	24.3	2.7	0.1
EPS	-72.1	86.0	27.1	2.8	0.0
BPS	-4.7	5.3	6.5	4.3	4.1
DPS	-33.3	14.3	12.5	0.0	5.6
<b>수익성(%)</b>					
ROE	4.3	7.5	8.9	8.7	8.3
ROA	0.5	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	10.1	6.4	6.6	6.4	6.4
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	871	1,619	2,057	2,114	2,114
BPS	20,620	21,715	23,133	24,123	25,116
보통주 DPS	700	800	900	900	950
<b>주주환원(%)</b>					
전체 배당성향	81.0	50.5	45.1	43.9	46.3
총주주환원율	81.0	50.5	52.6	51.7	54.1
보통주 배당수익률	8.0	7.7	6.6	6.6	7.0
<b>자본적정성(%)</b>					
구 NCR	1,007.3	638.0	662.1	644.3	644.4
신 NCR	164.6	174.1	160.1	148.3	137.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2024.09.24 매수 18,000원 6개월



### Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------