



BUY

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(2.7) 11,220원

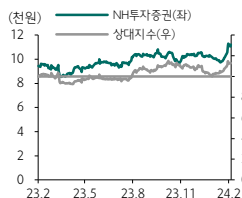
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	11,290/8,540
시가총액(십억원)	3,721.3
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	331,665.9
60일 평균 거래량(천주)	475.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	16.89
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 6 인	56.83
국민연금공단	6.23

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)		735
순이익(십억원)		569
EPS(원)		1,636
BPS(원)		21,540

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업수익	2,206.7	1,325.1	1,564.0	1,872.2
영업이익	1,228.7	550.2	689.9	1,000.1
세전이익	1,158.9	480.3	586.3	908.9
당기순이익	810.0	338.5	435.0	575.3
P/E	5.0	5.6	5.5	5.4
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4
ROA	1.3	0.6	0.8	1.0
ROE	14.7	4.3	7.5	8.9
DPS	1,050	700	700	800
배당수익률	5.60	11.97	6.24	7.13



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 8일 | 기업분석

NH투자증권 (005940)

4Q23 Re: 부진한 업황에도 양호한 실적

기업금융 호조에 힘입어 업종 내에서 가장 양호한 실적 기록

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 13,000원을 유지한다. 4분기 실적은 증시 거래대금이 전분기대비 30% 감소하면서 브로커리지 실적이 부진했음에도 불구하고 안정적인 이자손익과 대규모 딜 주관에 따른 기업금융 수수료수익에 힘입어 양호한 실적을 기록했다. 부동산 업황 악화 등으로 업계 전체적인 실적에 대한 눈높이가 낮아진 가운데 가장 강한 실적 방어력을 보여주었다.

4분기 순이익은 889억원(-12% (QoQ), +28% (YoY)) 기록

4분기 지배주주순이익은 889억원(-12% (QoQ), +28% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,086억원을 18% 하회했고, 당사 추정치인 989억원을 10% 하회했다. 브로커리지 수수료손익은 28% (QoQ) 감소했는데, 개인투자자 비중이 전분기대비 2.8%p 하락한 65.6%를 기록하면서 증시 일평균거래대금이 30% (QoQ) 감소한 영향이다. IB 수수료수익은 67% (QoQ) 증가했는데, 에코프로머티와 DS단석 등 조 단위 기업의 상장을 주관하며 인수및주선수수료는 11% (QoQ) 증가했고 1.7조원 규모의 파크원 리파이낸싱 딜을 주관하면서 채무보증수수료가 110% (QoQ) 증가했다. 대출자산을 늘려 채권이자와 대출금이자 증가하면서 안정적인 이자손익을 기록했고, 운용 및 기타 손익으로는 연결 기준 대출채권 대손상각비 643억원과 기타의 영업비용 526억원 등 1,100억원 수준의 일회성 비용이 반영되었으나 시중금리 하락에 따른 채권평가이익이 이를 상쇄했다.

아직 낮은 PBR 밸류에이션, 업종 내에서 높은 기대배당수익률

NH투자증권의 투자포인트 중 하나는 업종 내에서 기대배당수익률과 DPS 방어력이 높다는 점인데, 연간 실적을 고려한 예상 DPS는 700원으로 2월 7일 종가 기준 기대배당수익률은 6.2%이다. 또한 작년 배당기준일에 대한 정관을 개정하면서 배당기준일이 아직 지나지 않아 배당플레이도 가능할 전망이다. 최근 저PBR 기업에 대한 시장의 관심이 확대되면서 단기간에 빠르게 주가가 상승했음에도 불구하고 여전히 PER 6배, PBR 0.4배대의 낮은 밸류에이션을 적용받고 있는데, 기업 밸류업 프로그램의 수혜와 더불어 올해 시중금리 하락에 따른 증권업의 전체적인 업황 턴어라운드가 기대된다는 점을 고려하면 여전히 투자 매력도가 높다고 판단한다.

도표 1. NH투자증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P
순영업이익	375.9	357.4	267.3	324.5	435.9	457.6	330.9	339.6	1,325.1	1,564.0
수수료손익	216.1	232.8	171.4	137.1	160.2	243.5	196.3	189.1	757.3	789.2
브로커리지	100.7	88.5	74.3	65.9	93.8	103.8	113.6	79.4	329.4	388.0
IB	85.2	116.6	72.3	57.8	40.5	117.3	51.1	85.3	331.9	294.2
자산관리 및 기타	30.2	27.7	24.7	13.3	26.0	22.4	31.6	24.5	95.9	107.0
이자손익	153.4	162.3	140.4	139.7	140.0	173.7	180.1	185.5	595.8	679.2
이자수익	235.6	263.0	281.0	320.0	328.6	358.4	360.6	375.8	1,099.5	1,423.5
이자수익률(%)	2.7	2.9	3.2	3.9	3.9	4.1	4.4	4.9	3.4	4.5
이자비용	82.2	100.7	140.6	180.2	188.7	184.8	180.5	190.3	503.7	744.3
조달금리(%)	1.1	1.4	2.0	2.7	2.9	2.8	2.8	3.0	1.8	2.8
운용 및 기타	6.4	(37.7)	(44.4)	47.7	135.7	40.4	(45.5)	(35.1)	(28.0)	95.6
판매비및관리비	205.1	197.3	180.1	192.5	216.1	225.2	211.2	221.5	774.9	874.0
인건비	142.5	125.2	111.7	104.3	147.5	147.5	132.3	136.9	483.7	564.3
인건비 외	62.6	72.1	68.4	88.2	68.5	77.8	78.8	84.6	291.2	309.7
영업이익	170.8	160.1	87.3	132.0	219.8	232.4	119.7	118.1	550.2	689.9
영업외손익	(18.8)	(10.8)	(12.8)	(27.4)	(25.1)	(21.8)	(52.1)	(4.7)	(69.9)	(103.7)
세전이익	152.0	149.3	74.4	104.6	194.7	210.6	67.6	113.4	480.3	586.3
법인세비용	41.8	34.9	28.0	37.1	52.4	47.4	9.9	41.6	141.8	151.3
당기순이익	110.2	114.4	46.4	67.5	142.4	163.2	57.7	71.8	338.5	435.0
연결당기순이익	102.3	119.6	11.9	69.1	184.1	182.6	100.7	85.6	302.9	553.0
지배주주순이익	102.4	119.7	12.1	69.3	184.1	182.7	100.8	88.9	303.4	556.4

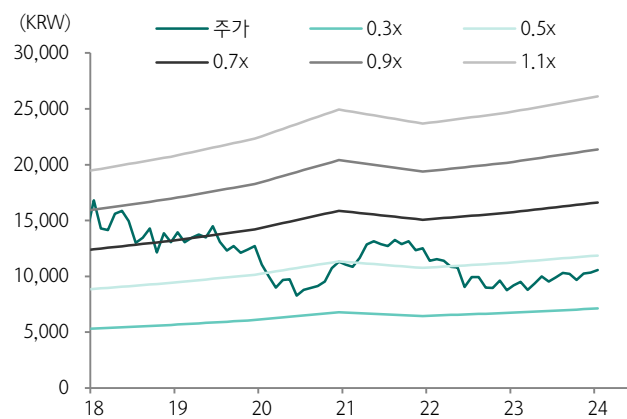
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 2. NH투자증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. NH투자증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서			(단위: 십억원)		
	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	1,560.0	2,206.7	1,325.1	1,564.0	1,872.2
수수료손익	1,009.6	1,088.4	757.3	789.2	807.6
브로커리지	586.2	624.6	329.4	388.0	396.8
IB	338.4	347.5	331.9	294.2	316.5
자산관리 및 기타	84.9	116.2	95.9	107.0	94.3
이자손익	661.7	733.0	595.8	679.2	719.5
운용 및 기타	(111.2)	385.3	(28.0)	95.6	345.1
판매비및관리비	836.1	978.0	774.9	874.0	872.1
인건비	594.8	663.0	483.7	564.3	554.7
인건비 외	241.4	315.0	291.2	309.7	317.4
영업이익	723.9	1,228.7	550.2	689.9	1,000.1
영업외손익	(37.5)	(69.7)	(69.9)	(103.7)	(91.2)
세전이익	686.4	1,158.9	480.3	586.3	908.9
법인세비용	197.2	349.0	141.8	151.3	333.6
당기순이익	489.2	810.0	338.5	435.0	575.3
연결당기순이익	576.9	931.5	302.9	553.0	688.8
지배주주순이익	577.0	931.5	303.4	556.4	695.8
부문별 손익비중 (%)					
수수료손익	64.7	49.3	57.2	50.5	43.1
브로커리지	37.6	28.3	24.9	24.8	21.2
IB	21.7	15.7	25.1	18.8	16.9
자산관리 및 기타	8.4	10.7	12.7	13.6	11.7
이자손익	42.4	33.2	45.0	43.4	38.4
운용 및 기타	(7.1)	17.5	(2.1)	6.1	18.4
이자손익					
이자수익률	5.1	2.7	3.4	4.5	5.0
조달금리	1.5	0.6	1.8	2.8	3.3
판매비 및 관리비					
판매비율	53.6	44.3	58.5	55.9	46.6
인건비	38.1	30.0	36.5	36.1	29.6
인건비 외	15.5	14.3	22.0	19.8	17.0

투자지표 I					
	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장률 (%)					
자산	25.3	(6.7)	(8.7)	6.1	4.5
부채	27.4	(9.2)	(10.6)	6.2	4.6
자본	7.6	17.9	5.7	5.3	4.0
순영업수익	20.8	41.4	(40.0)	18.0	19.7
수수료손익	64.6	7.8	(30.4)	4.2	2.3
이자손익	16.6	10.8	(18.7)	14.0	5.9
운용 및 기타	적전	흑전	적전	흑전	36.9
판매비및관리비	8.8	17.0	(20.8)	12.8	(0.2)
영업이익	38.5	69.7	(55.2)	25.4	45.0
당기순이익	13.7	65.6	(58.2)	28.5	32.3
자본적정성지표 (%)					
신NCR	737	1,576	1,302	1,413	1,513
구NCR	130	165	150	153	156

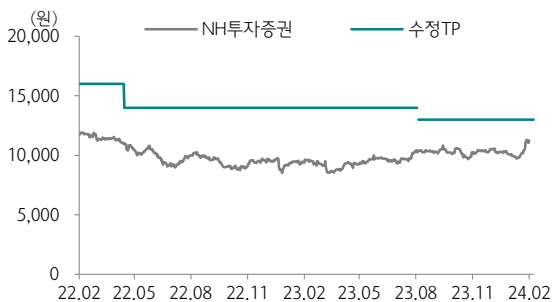
자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및현금성자산	1,213	1,349	1,967	2,175	2,106
FVPL 금융자산	38,965	34,594	24,979	27,337	28,432
지분상품자산	1,677	1,528	1,079	1,175	1,241
채무증권	17,904	16,535	11,104	10,645	11,231
FVOCI 금융자산	5,424	5,144	8,434	7,009	7,279
채무상품	3,634	3,693	6,410	5,009	5,194
AC 금융자산	16,201	16,238	16,842	18,828	20,082
예치금	2,676	3,875	4,039	3,577	3,616
대출채권	6,238	7,286	8,997	9,866	9,970
종속및관계기업투자지분	0	0	0	0	0
유형자산	140	161	182	183	188
투자부동산	53	54	57	259	252
무형자산	57	57	64	65	68
기타	687	945	902	841	827
자산총계	62,738	58,542	53,428	56,698	59,236
FVPL금융부채	14,349	14,138	13,916	12,755	13,816
매도파생결합증권	9,496	7,578	7,877	7,991	8,591
예수부채	7,027	7,575	5,600	7,177	7,144
차입부채	23,757	20,072	18,026	18,919	19,223
발행사채	3,306	3,415	3,518	2,915	2,905
기타	8,497	6,501	5,140	7,318	8,231
부채총계	56,936	51,702	46,200	49,084	51,319
자본금	1,531	1,609	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,535	1,657	1,883	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	155	254	289	364	389
이익잉여금	2,582	3,319	3,274	3,585	3,863
이익준비금	159	180	213	238	250
대손준비금	75	79	90	86	90
임의적립금	1,700	1,954	2,371	2,443	2,443
미처분이익잉여금	640	1,099	593	810	1,080
자본총계	5,803	6,840	7,228	7,613	7,917

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	62.1	59.1	46.8	48.2	48.0	
FVOCI	8.6	8.8	12.9	12.4	12.3	
AC	25.8	27.7	34.8	33.2	33.9	
투자지표 (% 배)						
ROA	0.9	1.3	0.8	0.8	1.0	
ROE	10.3	14.7	8.0	7.5	8.9	
P/E	6.0	5.0	5.5	5.5	5.4	
P/B	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	
배당지표						
DPS	700	1,050	700	700	800	
증가율(YoY, %)						
배당성장률 (%)	34.1	33.4	76.5	41.9	38.4	
배당수익률 (%)	4.42	5.60	11.97	6.24	7.13	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.11	BUY	13,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.4.21	BUY	14,000	-25.63%	-22.14%
22.1.21	BUY	16,000	-28.20%	-25.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일