



## BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(2/7): 11,220원

시가총액: 37,213억원



증권/보험 Analyst 김재철

kjc0724@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/7)	2,609.58pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,290 원	8,540원
등락률	-0.62%	31.38%
수익률	절대	상대
1M	11.2%	2.1%
6M	7.9%	0.8%
1Y	16.4%	5.9%

## Company Data

발행주식수	350,537 천주
일평균 거래량(3M)	503천주
외국인 지분율	16.10%
배당수익률(2023F)	6.6%
BPS(2023F)	22,955원
주요 주주	농협금융지주 외 6인
	56.83%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	1,366	1,678	1,813	1,938
판관비	845	953	865	880
영업이익	521	726	947	1,058
당기순이익	303	553	637	709
ROE(%)	4.3	7.3	7.9	8.3
BPS(원)	20,647	22,955	24,166	25,752
P/B(배)	0.42	0.49	0.46	0.44
P/E(배)	10.0	6.7	5.8	5.2
배당수익률(%)	6.8	6.6	7.6	8.4

## Price Trend



## 실적 Review

## NH투자증권(005940)

## 나쁘지 않은 실적과 남아있는 배당 기회



2023년 연간 순이익 5,564억원으로 당사 추정치에 부합, 예상보다 큰 규모의 PF 관련 총당금적립이 예상되었음에도 경쟁사 대비 낮은 4Q23 실적 감소율을 기록. 주목할 점은 3월 초에 발표될 배당금과 변경될 배당기준일. 2022년 수준의 배당규모를 가정하면 배당성향 44%, 배당수익률 6.6% 예상. 실적 향상 및 주주환원확대 기조에 따른 추가 확대 가능성도 존재

## &gt;&gt;&gt; 2023년 연결순이익 5,564억원으로 추정치 부합

동사의 4Q23 분기 순이익은 856억원(YoY +23%, QoQ -15.1%), 2023년 연간 기준 순이익은 5,564억원(YoY +82.6%)으로 당사 추정치 5,610억원에 부합하는 실적을 기록했다. 4Q23 연결순이익은 3Q 대비 감소를 기록하였는데 1) 거래대금 감소로 인한 브로커리지 수수료 감소(QoQ -28.8%), 2) 지분법평가손실 94억원, 3) 약 644억원의 대손비용(연간 총 1,094억원) 발생 등에 기인한다.

반면 지난 해 이자수익의 증가세는 지속되었고, 올해 거래대금 회복에 따른 신용이자수익 또한 증가할 수 있을 것으로 전망한다. IB 부문은 IPO 및 회사채발행 호조를 보이며 QoQ +10.2% 성장, ECM/DCM 부문의 실적 성장세는 올해도 이어갈 것으로 예상한다. PF채무보증수수료 또한 지난 4Q 여의도 파크원 리파이낸싱을 통해 QoQ +122.3%를 기록한 바 있어, PF 관련 실적 기대감이 꺾인 상황에서 우량한 딜 위주의 실적 방어가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 업종 내 배당 King의 행보

동사는 2022년 실적 급락에도 배당 성향 81%를 기록하며 주주환원에 대한 신뢰도를 높였다. 주목할 점은 2023년 순이익이 2022년 대비 YoY +82.6%로 크게 성장, 정부의 기업 밸류업 프로그램에 보조를 맞춘 주주환원확대 가능성까지 고려한다면 2022년 이상의 배당규모를 기대해볼 수 있다.

2022년과 동일한 배당규모를 가정하면 약 44%의 배당성향과 약 6.6%의 배당수익률이 예상된다. 또한 올해 3월 초 동사의 배당금 및 배당기준일 공시가 예정되어 있어 배당 관련 수급 모멘텀이 아직 남아있다는 점이 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

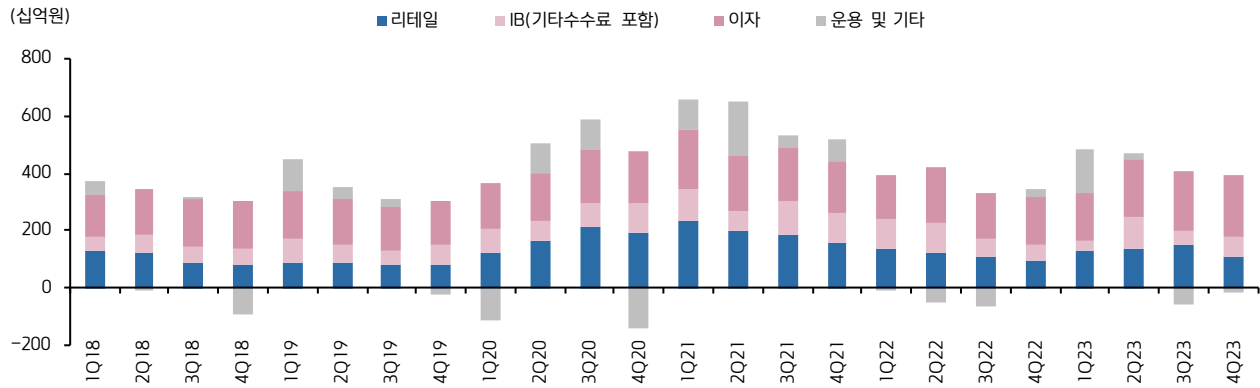
4Q23에 예상보다 큰 총당금 적립에도 경쟁사 대비 이익 방어 능력이 높았다는 점과 업종 내 최고 수준의 배당수익률, 추가 주주환원율 확대 가능성 등을 고려하여 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 15,000원으로 상향한다.

## NH투자증권 연결 기준 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
<b>순영업수익</b>	<b>485</b>	<b>468</b>	<b>348</b>	<b>378</b>	<b>484</b>	<b>496</b>	<b>443</b>	<b>390</b>	<b>1,366</b>	<b>1,678</b>	<b>1,813</b>
(QoQ, YoY)		-3.5%	-25.7%	8.7%	28.0%	2.6%	-10.7%	-12.0%		22.8%	8.0%
리테일	127	137	148	106	154	148	140	138	465	519	580
(QoQ, YoY)		7.5%	8.4%	-28.5%	44.7%	-3.6%	-5.6%	-1.3%		11.5%	11.7%
IB 및 기타수수료	37	113	49	72	79	63	72	70	319	270	284
(QoQ, YoY)		207.4%	-56.7%	47.3%	10.5%	-20.6%	13.8%	-2.6%		-15.2%	5.3%
이자수익	165	199	211	216	207	221	207	203	676	792	839
(QoQ, YoY)		21.2%	6.0%	2.3%	-4.2%	6.7%	-6.2%	-2.0%		17.2%	5.9%
운용 및 기타	156	19	-61	-17	43	64	24	-21	-93	97	110
(QoQ, YoY)		-87.9%	적전	적지	흑전	47.4%	-62.7%	적전		흑전	12.4%
<b>판매비</b>	<b>233</b>	<b>248</b>	<b>229</b>	<b>242</b>	<b>225</b>	<b>220</b>	<b>208</b>	<b>211</b>	<b>845</b>	<b>953</b>	<b>865</b>
(QoQ, YoY)		6.1%	-7.4%	5.7%	-7.1%	-2.3%	-5.3%	1.3%		12.7%	-9.2%
<b>영업이익</b>	<b>251</b>	<b>220</b>	<b>118</b>	<b>135</b>	<b>258</b>	<b>276</b>	<b>234</b>	<b>179</b>	<b>521</b>	<b>726</b>	<b>947</b>
(QoQ, YoY)		-12.3%	-46.3%	14.3%	90.8%	6.8%	-15.0%	-23.7%		39.2%	30.5%
<b>세전이익</b>	<b>243</b>	<b>226</b>	<b>124</b>	<b>129</b>	<b>260</b>	<b>273</b>	<b>240</b>	<b>183</b>	<b>440</b>	<b>721</b>	<b>956</b>
(QoQ, YoY)		-7.0%	-45.0%	3.6%	102.4%	4.8%	-11.8%	-23.9%		63.7%	32.7%
<b>당기순이익</b>	<b>184</b>	<b>183</b>	<b>101</b>	<b>86</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>160</b>	<b>122</b>	<b>303</b>	<b>553</b>	<b>637</b>
(QoQ, YoY)		-0.8%	-44.8%	-15.1%	102.4%	4.8%	-11.8%	-23.9%		82.6%	15.1%

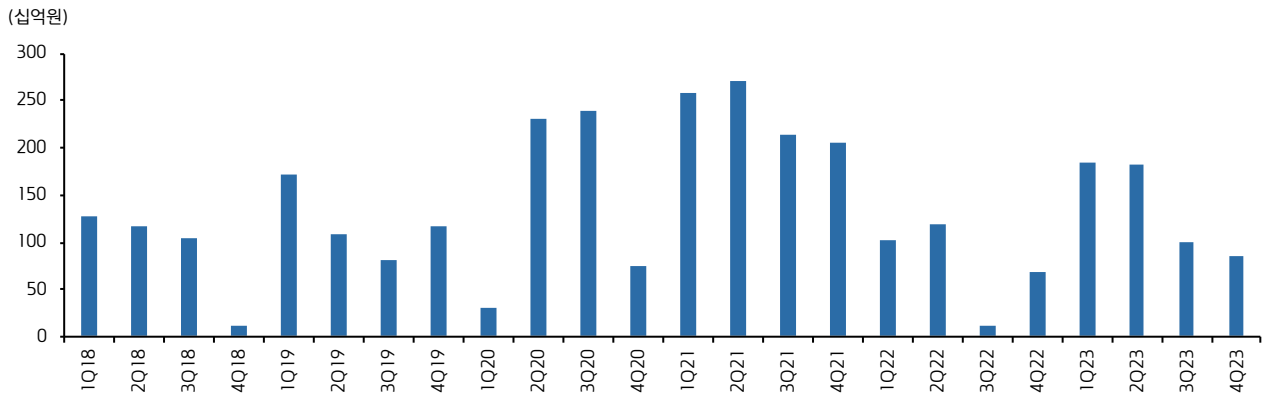
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터.

## NH투자증권 연결 기준 순영업이익 추이



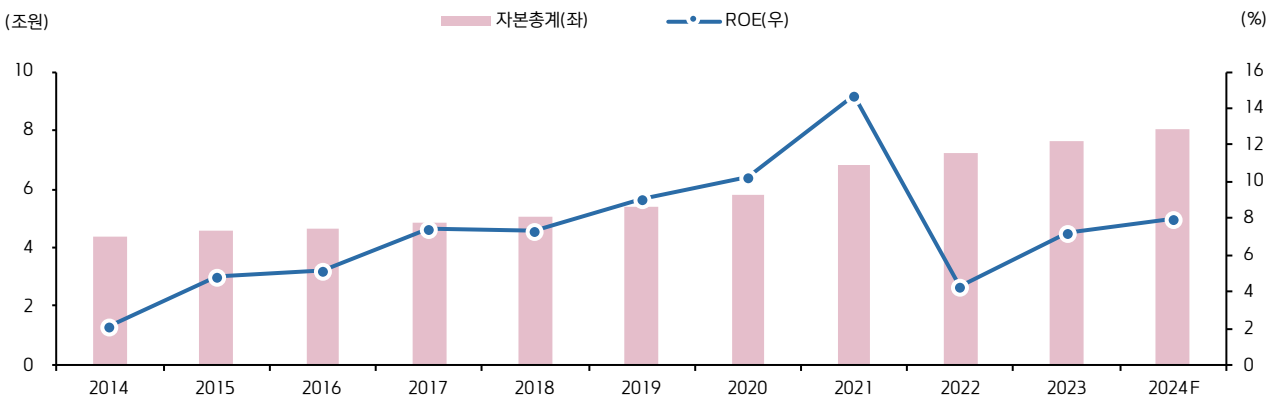
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## NH투자증권 연결 기준 당기순이익 추이



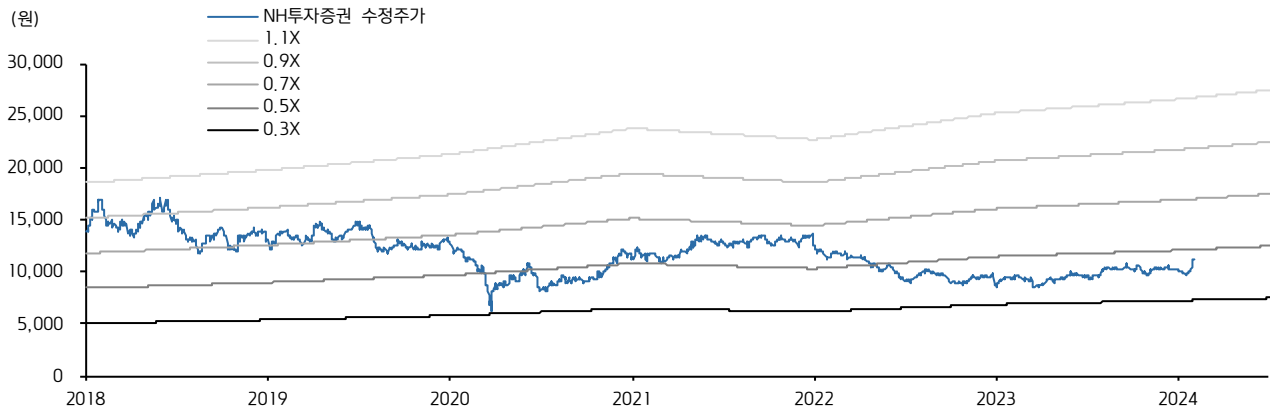
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## NH투자증권 연결 기준 자본총계 및 ROE 추이



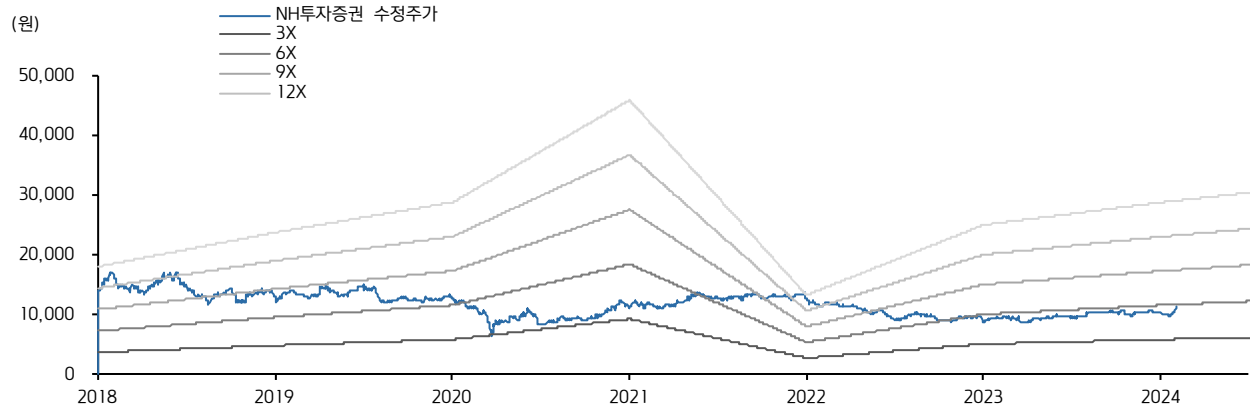
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## NH투자증권 12M Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## NH투자증권 12M Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 연결 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>58,542</b>	<b>53,428</b>	<b>56,698</b>	<b>55,429</b>	<b>59,523</b>
현금 및 예치금	9,041	8,647	9,294	9,931	10,618
유가증권	35,108	29,770	29,919	30,933	33,816
파생상품자산(매매+헤지)	675	877	620	646	672
대출채권	7,859	9,521	10,467	7,766	8,496
신용공여금	3,980	3,180	3,471	118	118
기타 대출채권	3,879	6,341	6,997	7,648	8,378
유형자산	161	182	183	176	169
기타자산	5,698	4,431	6,215	5,979	5,752
<b>부채총계</b>	<b>51,702</b>	<b>46,200</b>	<b>49,084</b>	<b>47,414</b>	<b>50,982</b>
예수부채	7,575	5,600	7,177	4,633	4,823
차입부채	36,986	34,057	33,438	33,688	36,391
파생상품부채	644	1,403	1,151	1,245	1,347
기타부채	6,498	5,140	7,318	7,848	8,421
<b>자본총계</b>	<b>6,840</b>	<b>7,228</b>	<b>7,613</b>	<b>8,015</b>	<b>8,541</b>
지배주주지분	6,835	7,223	7,612	8,013	8,539
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,882	1,882	1,882
이익잉여금	3,319	3,274	3,585	3,998	4,507
기타포괄/자본조정	249	284	362	350	368
비지배주주지분	5	5	2	2	2
<b>자본 및 부채총계</b>	<b>58,542</b>	<b>53,428</b>	<b>56,698</b>	<b>55,429</b>	<b>59,523</b>

## 연결 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>순영업수익</b>	<b>2,363</b>	<b>1,366</b>	<b>1,678</b>	<b>1,813</b>	<b>1,938</b>
리테일	771	465	519	580	610
위탁매매	668	371	424	476	513
자산관리	103	95	95	103	96
IB	413	319	270	284	327
인수및주선	113	76	58	82	108
부동산PF	226	238	220	145	136
기타수수료	74	5	-8	58	83
이자	770	676	792	839	856
이자수익	999	1,233	1,613	1,595	1,670
이자비용	230	558	821	756	814
운용 및 기타	410	-93	97	110	145
운용수익	191	-367	-100	16	36
기타	219	274	198	94	108
판매 및 관리비	1,047	845	953	865	880
인건비	705	525	607	569	586
기타	342	321	346	296	294
<b>영업이익</b>	<b>1,317</b>	<b>521</b>	<b>726</b>	<b>947</b>	<b>1,058</b>
영업외손익	8	-81	-5	9	7
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>1,325</b>	<b>440</b>	<b>721</b>	<b>956</b>	<b>1,066</b>
법인세비용	377	137	168	320	356
<b>당기순이익</b>	<b>948</b>	<b>303</b>	<b>553</b>	<b>637</b>	<b>709</b>

## 별도 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>순영업수익</b>	<b>2,184</b>	<b>1,325</b>	<b>1,564</b>	<b>1,584</b>	<b>1,657</b>
리테일	726	423	483	520	544
위탁매매	624	329	388	420	452
자산관리	102	94	95	100	92
IB	363	334	306	279	306
인수및주선	107	73	57	74	97
부동산PF	240	259	237	168	158
기타수수료	15	3	12	37	50
이자	733	596	680	754	771
이자수익	932	1,100	1,424	1,449	1,517
이자비용	199	504	744	695	747
운용 및 기타	363	-28	95	30	36
운용수익	42	-323	-181	-129	-118
기타	320	295	276	159	155
판매 및 관리비	978	775	874	814	828
인건비	663	484	564	546	561
기타	315	291	310	269	267
<b>영업이익</b>	<b>1,206</b>	<b>550</b>	<b>690</b>	<b>769</b>	<b>829</b>
영업외손익	-70	-70	-104	-15	-17
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>1,136</b>	<b>480</b>	<b>586</b>	<b>754</b>	<b>812</b>
법인세비용	343	142	151	110	119
<b>당기순이익</b>	<b>794</b>	<b>339</b>	<b>435</b>	<b>643</b>	<b>693</b>

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>성장성지표(%)</b>					
자산증가율	-6.7	-8.7	6.1	-2.2	7.4
부채증가율	-9.2	-10.6	6.2	-3.4	7.5
자본증가율	17.9	5.7	5.3	5.3	6.6
순영업수익증가율	40.6	-42.2	22.8	8.0	6.9
리테일	11.0	-39.6	11.5	11.7	5.1
IB	24.8	-22.8	-15.2	5.3	15.1
이자	10.5	-12.2	17.2	5.9	2.1
운용및기타	-1105.5	-122.7	-204.6	12.4	32.0
판매비증가율	17.1	-19.3	12.7	-9.2	1.7
영업이익증가율	67.2	-60.4	39.2	30.5	11.7
당기순이익증가율	64.3	-68.0	82.6	15.1	11.4
<b>주요비율(% , 원, 배)</b>					
ROE	14.8	4.3	7.3	7.9	8.3
ROA	1.5	0.5	1.0	1.1	1.2
EPS	3,067	882	1,667	1,920	2,139
BPS	21,630	20,647	22,955	24,166	25,752
P/E	4.1	10.0	6.7	5.8	5.2
P/B	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
DPS	1,050	700	739	768	856
배당수익률	8.4	6.8	6.6	6.8	7.6
배당성향	35.6	81.0	44.3	40.0	40.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 02월 07일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

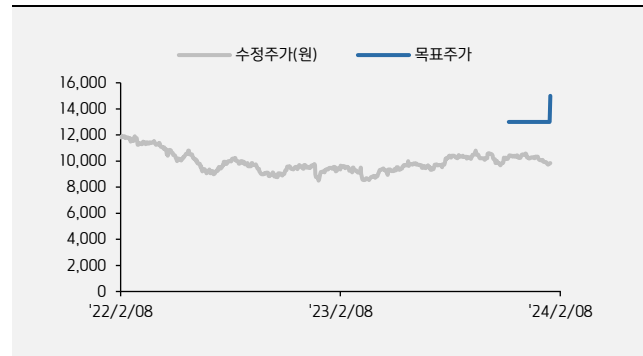
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NH투자증권 (005940)	2023-11-14	Buy(Initiate)	13,000원	6개월	-21.26	-18.54
	2024-01-22	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-21.37	-18.54
	2024-02-08	Buy(Maintain)	15,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

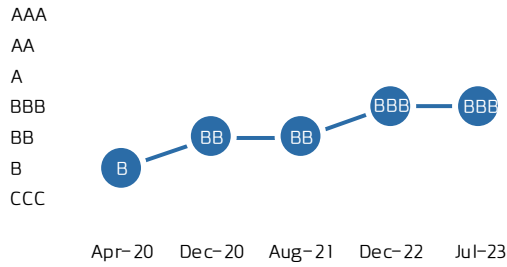
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

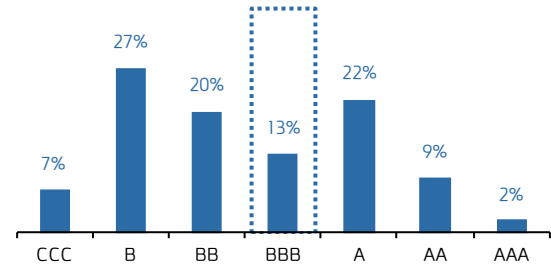
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituents, 투자은행 및 증권사 55 개 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
Weighted-Average Key Issue	5.2	5.2	11.0%	▼0.2
<b>ENVIRONMENT</b>	5.2	4.6	11.0%	▼0.2
Financing Environmental Impact	3.5	3.5	52.0%	
<b>SOCIAL</b>	2.6	2.3	21.0%	
Human Capital Development	2.9	3.1	16.0%	
Responsible Investment	5.5	5	15.0%	
Privacy & Data Security*	5.4	4.9	37.0%	▲0.8
<b>GOVERNANCE</b>	7.0	6.2		▲1.0
Corporate Governance	4.2	4.6		
Corporate Behavior	5.2	5.2	11.0%	▼0.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

	자금 조달 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	책임 투자	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	▲
Macquarie Korea Infrastructure Fund	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	● ● ● ●	A	
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	B	◀▶
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶

자료: MSCI, 키움증권 리서치