

NH 투자증권 (005940)

연말까지 밸류업 공시 예정

2024년 10월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	19,000 원 (유지)
✓ 상승여력	39.5%	✓ 현재주가 (10월 28일)	13,620 원

신한생각 50%에 육박하는 주주환원을 기대

연말까지 기업가치 제고 계획 공시 예정, 과거 주주환원정책 고려 시 50%에 육박하는 주주환원을 기대. 전액 배당 가정 시 수익률 7.3% 추정. 밸류업 테마 훈풍에 기대보아도 좋은 상황. 관심주 제시

3Q24 Review: 지배주주 순이익 1,539억원(-21.9% QoQ) 기록

당사 추정치 1,435억원은 상회했으나, 컨센서스 1,567억원에 부합

[BK수수료] 1,320억원(-3.8%). 국내주식 일평균 거래대금 축소(-12.9%)에도 M/S 확대(+0.8%)로 방어. 해외주식 수수료수익 244억원(+5.8%)

[WM수수료] 223억원(-27.1%) 기록. 상반기 리테일 채권 역기저 및 주식 시장 변동성 확대에 인한 투자심리 악화 영향 반영. 고객자산 353조원(+0.1%), HNW 1억원 이상 21만명(-2.9%), 10억원 이상 1.4만명(-4%)

[IB수수료] 1,034억원(+269%) 기록. 신규PF 딜 증가 및 개발사업 자문수수료, 리파이낸싱 및 유동화 취급 관련 수수료 수취. 시프트업 IPO, 교보생명/메리츠화재 회사채 발행주관, 홈플러스 해운대점 PF 주관 등

[Trading 및 기타] 221억원(-83.6%) 기록. 보수적으로 운용. 연결대상 펀드에서 약 300억원 평가손실 발생 추정. 부동산 PF 관련 사업성 평가에 따라 약 100억원 충당금 적립 및 기타 사이트 약 50억원 적립

Valuation & Risk

2025F ROE(자기자본이익률) 8.5%, PBR(주가순자산비율) 0.52x, 밸류에이션 부담 제한적. 리스크 요인은 부동산 PF 및 해외 대체자산으로 인한 수익 변동성 확대이나, 개연성 낮음

*BK: 중개 / WM: 자산관리 / IB: 투자은행 / HNW: 고액자산가

	12월 결산 순영업수익 (십억원)	수수료순익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	1,366.4	784.1	521.4	303.4	8.6	4.2	0.4	8.0
2023	1,678.5	789.3	725.8	556.4	6.1	7.3	0.4	7.7
2024F	1,995.3	888.3	917.7	704.5	6.4	8.9	0.6	7.3
2025F	2,123.4	930.4	1,020.7	723.0	6.2	8.5	0.5	8.1
2026F	2,369.5	1,072.9	1,109.2	792.5	5.6	8.9	0.5	9.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[증권]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

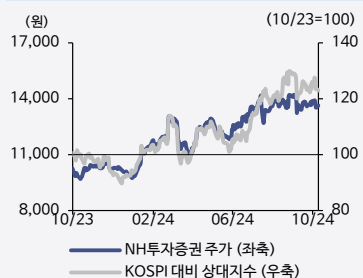
시가총액	4,460.4 십억원
발행주식수(유동비율)	327.5 백만주 (40.0%)
52주 최고가/최저가	14,200 원/9,680 원
일평균 거래액 (60일)	8,400 백만원
외국인 지분율	18.4%

주요주주 (%)

농협금융지주 외 7인	57.6
국민연금공단	7.3

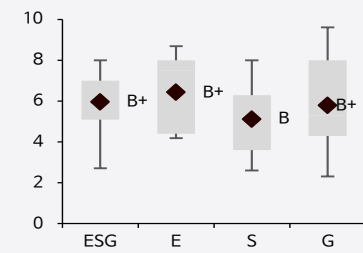
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.4)	0.8	38.4	34.1
상대	1.1	5.4	22.0	37.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q24P 실적 요약

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	455.9	563.4	347.7	(19.1)	31.1			453.9	0.4
수수료손익	238.9	227.3	197.3	5.1	21.1			194.1	23.1
영업이익	188.2	268.8	118.4	(30.0)	58.9	214.5	(12.3)	195.7	(3.8)
지배주주순이익	153.9	197.2	100.8	(21.9)	52.7	156.7	(1.8)	143.5	7.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,003.3	2,126.1	1,995.3	2,123.4	(0.4)	(0.1)
영업이익	929.4	1,022.0	917.7	1,020.7	(1.3)	(0.1)
지배주주순이익	700.1	734.8	704.5	723.0	0.6	(1.6)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	484.8	468.0	347.7	377.9	539.7	563.4	455.9	436.3	1,678.5	1,995.3	18.9
수수료손익	164.1	249.7	197.3	178.2	237.7	227.3	238.9	184.4	789.3	888.3	12.5
수탁수수료	132.2	136.0	146.7	87.0	139.4	137.3	132.0	139.6	501.8	548.4	9.3
WM수수료	21.9	26.3	27.3	19.6	30.5	30.5	22.3	29.1	95.1	112.4	18.1
IB수수료	36.8	19.0	19.6	18.9	81.8	28.0	103.4	16.0	94.3	229.2	142.9
기타수수료	36.2	138.9	71.3	101.4	35.4	91.9	41.4	75.5	347.8	244.3	(29.8)
수수료비용	63.1	70.5	67.4	48.8	49.5	60.5	60.1	75.8	249.8	245.9	(1.6)
이자손익	164.2	199.4	211.4	216.3	201.7	201.5	194.9	200.9	791.3	798.9	1.0
트레이딩및기타손익	156.6	18.9	(61.0)	(16.6)	100.3	134.7	22.1	51.0	97.9	308.1	214.8
판관비	233.3	247.6	229.3	242.5	262.8	294.6	267.7	252.5	952.7	1,077.6	13.1
영업이익	251.5	220.4	118.4	135.4	276.9	268.8	188.2	183.8	725.8	917.7	26.4
세전이익	242.6	225.6	124.0	128.5	291.3	270.4	203.4	179.9	720.7	944.9	31.1
지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	153.9	127.9	556.4	704.5	26.6
ROA	1.2	1.2	0.7	0.6	1.5	1.3	1.0	0.8	1.0	1.1	0.2
ROE	10.2	9.8	5.3	4.7	11.9	10.1	7.9	6.5	7.3	8.9	1.6

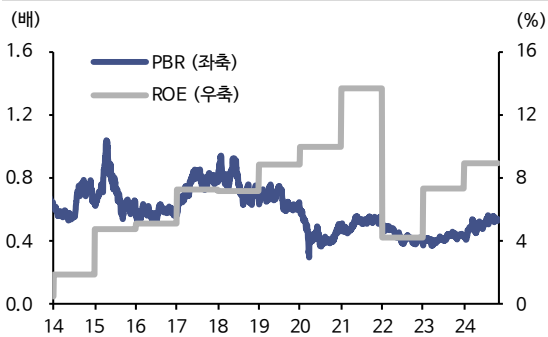
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	8.9
Cost of capital	(b)	8.0
Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
Beta	종목베타	0.6
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.1
Discount/Premium		(30.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.8
Forward BPS	(h)	23,885
Target Price	(i=g*h)	19,000
상승 여력		39.5

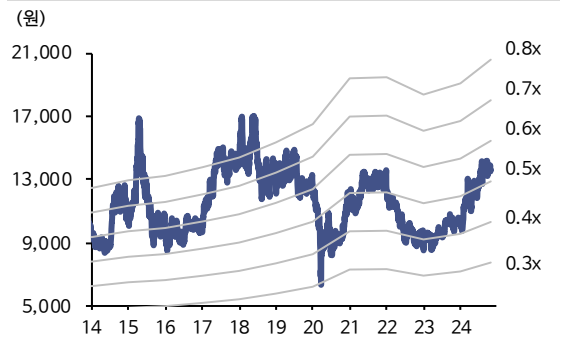
자료: 신한투자증권 추정

NH투자증권 PBR, ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

NH투자증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

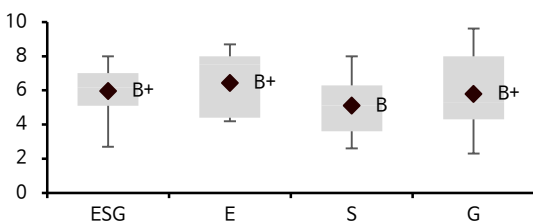
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 2021년 증권업계 최초로 원화 ESG 채권 1,100억원 발행 성공, 2022년 ESG 채권 인수 및 투자 확대
- ◆ S: 경제뿐만 아니라 윤리적·사회적 책임 수행을 위해 지속적으로 활동 확대 계획
- ◆ G: 2021년부터 이사 성과평가에 ESG 기준 도입하여 정량, 정성적인 평가 병행

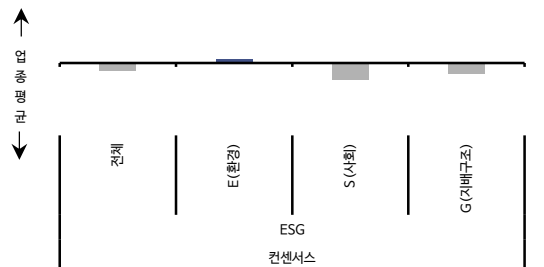
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

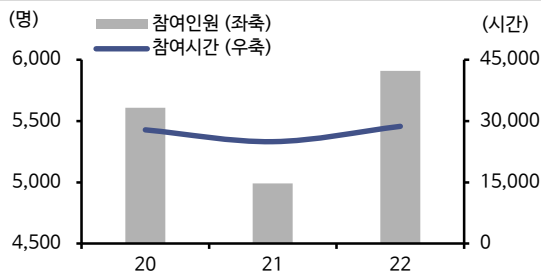
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

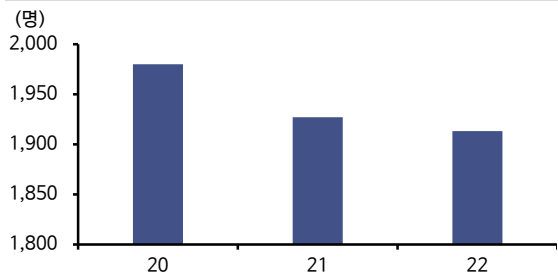
Key Chart

사회공헌 활동 지원 현황



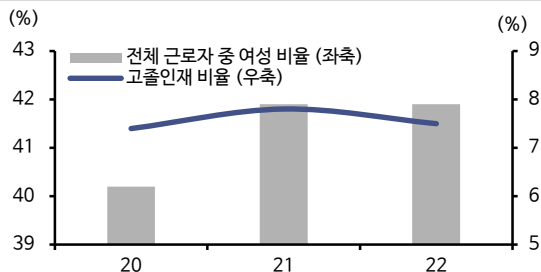
자료: 회사 자료, 신한투자증권

노동조합 가입 현황



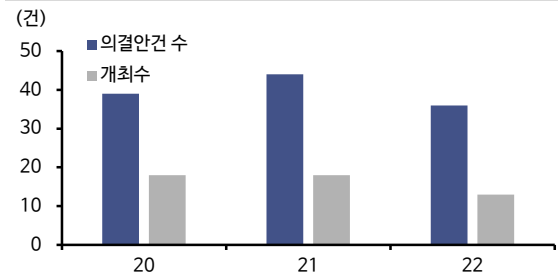
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전체 근로자 중 여성 및 고졸인재 비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 활동 현황 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	53,428.3	56,697.9	61,374.7	61,771.8	62,106.2
현금및예치금	8,645.1	9,291.4	9,640.1	9,636.9	9,720.6
유가증권	876.3	620.3	635.9	640.8	645.9
중속기업및관계기업투자	398.2	336.8	351.0	328.8	342.2
대출채권	9,535.7	10,479.8	10,320.7	10,213.4	10,213.8
유형자산	182.1	182.7	187.2	186.7	186.9
투자부동산	62.2	269.4	275.1	278.3	288.2
무형자산	24.1	25.6	27.2	27.4	27.1
기타자산	33,704.5	35,491.8	39,937.6	40,459.3	40,681.5
부채총계	46,200.2	49,084.5	53,467.9	53,217.6	53,239.0
예수부채	5,600.4	7,177.4	7,493.0	7,461.4	7,483.1
당기손익잉여금부채	7,876.9	7,991.0	7,284.0	7,242.0	7,237.4
차입부채	21,544.1	21,834.1	23,526.7	23,418.4	23,262.5
발행사채	3,529.2	2,921.8	2,484.2	2,469.9	2,468.3
기타부채	7,649.6	9,160.1	12,680.0	12,625.9	12,787.8
자본총계	7,228.1	7,613.4	7,906.8	8,554.1	8,867.2
자본금	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,782.6
자본잉여금	1,882.8	1,882.4	1,882.4	1,882.4	1,882.4
가타자본	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
가타포괄이익누계액	299.2	377.4	463.9	463.9	463.9
이익잉여금	3,274.1	3,584.7	3,948.2	4,671.3	4,929.1
지배주주지분	7,223.4	7,611.8	7,905.5	8,552.8	8,865.7
비지배주주지분	4.7	1.6	1.3	1.3	1.5

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익 구성 (%)					
수탁수수료	34.2	29.9	27.5	30.5	30.2
WM수수료	6.9	5.7	5.6	5.4	4.9
B수수료	10.8	5.6	11.5	2.9	2.3
이자손익	49.4	47.1	40.0	38.2	33.1
트레이딩및기타손익	(6.8)	5.8	15.4	17.9	21.6
성장률 (%)					
총자산 증감률	-8.7	6.1	8.2	0.6	0.5
자기자본 증감률	5.9	5.3	3.9	8.2	3.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익	1,366.4	1,678.5	1,995.3	2,123.4	2,369.5
증감률	(41.6)	22.8	18.9	6.4	11.6
수수료손익	784.1	789.3	888.3	930.4	1,072.9
수탁수수료	466.7	501.8	548.4	646.6	716.1
WM수수료	94.1	95.1	112.4	115.0	115.2
B수수료	148.2	94.3	229.2	62.6	55.4
기타수수료	321.9	347.8	244.3	283.2	244.1
이자손익	675.5	791.3	798.9	811.9	785.0
트레이딩및기타손익	(93.2)	97.9	308.1	381.1	511.6
판매비	845.1	952.7	1,077.6	1,102.7	1,260.3
증감률	(19.3)	12.7	13.1	2.3	14.3
판매비용	44.7	61.8	56.8	54.0	51.9
인건비용	30.1	38.4	36.2	33.0	28.7
영업이익	521.4	725.8	917.7	1,020.7	1,109.2
증감률	(59.7)	39.2	26.4	11.2	8.7
영업외손익	(81.1)	(5.0)	27.3	(38.4)	(44.3)
세전이익	440.2	720.7	944.9	982.3	1,064.9
법인세비용	137.3	167.7	240.4	259.3	272.4
당기순이익	302.9	553.0	704.5	723.0	792.4
증감률	(67.5)	82.6	27.4	2.6	9.6
순이익률	22.2	32.9	35.3	34.0	33.4
지배주주순이익	303.4	556.4	704.5	723.0	792.5
비지배순이익	(0.5)	(3.4)	0.0	(0.0)	(0.0)

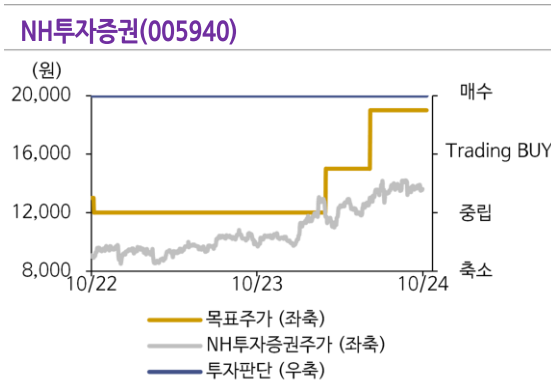
Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	1,024	1,681	2,129	2,212	2,425
BPS (원)	24,375	22,998	23,885	26,171	27,128
DPS (원)	700	800	1,000	1,100	1,250
PER (배)	8.6	6.1	6.4	6.2	5.6
PBR (배)	0.36	0.45	0.57	0.52	0.50
ROE (%)	4.2	7.3	8.9	8.5	8.9
ROA (%)	0.6	1.0	1.1	1.2	1.3
배당성장률 (%)	68.4	47.6	47.0	49.7	51.5
배당수익률 (%)	8.0	7.7	7.3	8.1	9.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 15일	매수	13,000	(24.4)	(15.0)
2022년 10월 16일		6개월경과	(31.1)	(29.8)
2022년 11월 04일	매수	12,000	(22.8)	(18.5)
2023년 05월 05일		6개월경과	(17.1)	(9.9)
2023년 11월 06일		6개월경과	(9.3)	8.8
2024년 03월 29일	매수	15,000	(19.2)	(13.3)
2024년 07월 05일	매수	19,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민종)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------