



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원
주가(4/25): 11,910원
시가총액: 39,501억원



증권/보험 Analyst 김재철
kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,628.62pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,060 원	8,950원
등락률	-8.81%	33.07%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-4.4%
6M	22.3%	16.8%
1Y	33.1%	7.1%

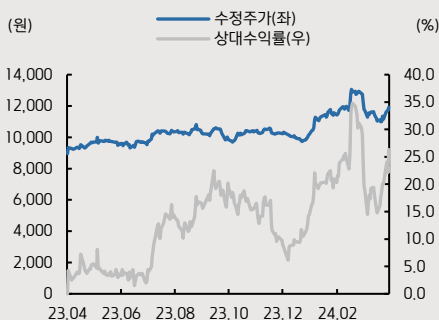
Company Data

발행주식수	350,537 천주
일평균 거래량(3M)	1,013천주
외국인 지분율	16.35%
배당수익률(2024F)	7.1%
BPS(2024F)	24,454원
주요 주주	농협금융지주 외 6인 56.83%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,678	1,929	2,014	2,134
판관비	953	974	970	994
영업이익	726	955	1,044	1,140
당기순이익	553	753	809	878
ROE(%)	7.3	9.3	9.4	9.6
BPS(원)	22,955	24,454	25,841	27,564
P/B(배)	0.52	0.49	0.46	0.43
P/E(배)	7.1	5.2	4.9	4.5
배당수익률(%)	8.2	7.1	7.1	7.1

Price Trend



NH투자증권(005940)

충당금 우려 Down, 밸류업 기대감 UP



동사의 1Q24 순이익은 당사 추정치 및 컨센서스 대비 각각 +24.6%, 33.0% 상회. 예상치를 상회한 주요 요인은 크게 감소한 대손상각비와 일정 규모의 충당금 환입에 기인. 5월 밸류업 가이드라인 발표는 주가 상승폭을 상당 부분 반납한 증권업종에 다시 한번 시장의 관심을 불러올 가능성이 높음. 특히 뚜렷한 주주환원행보를 보이는 기업 위주로 밸류업 모멘텀이 부각될 것으로 전망

>>> 1Q24 연결순이익 2,255억원으로 추정치 크게 상회

동사의 1Q24 연결순이익은 2,255억원(YoY +22.4%, QoQ +163.5%)으로 당사 추정치 1,784억원을 +26.4% 상회했다. 이는 1) 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 호조(QoQ +37.4%), 2) ECM/DCM 실적 개선(QoQ +29.7%) 및 PF채무보증수수료 하락폭 제한(QoQ -0.6%), 3) 큰 폭의 대손상각비 감소(QoQ -70.9%) 및 대손충당금 환입(+168억원)에 기인한다.

2024F 연간 연결순이익은 7,525억원(YoY +36.1%)을 전망한다. 경상적 이익 성장을 위한 영업환경은 개선되고 있으며 평가손실 및 충당금으로 인한 비용은 상당 부분 2023년에 반영하였기에 충분한 비용감소세로 돌아설 것으로 예상한다.

>>> 2분기에도 불어올 밸류업 바람

정부는 밸류업 프로그램 시계를 앞당기고 있으며(5.2 가이드라인 발표 예상) 금리 환경 등 여러 매크로 환경상 밸류업 모멘텀은 재차 주목받을 수 있을 예정이다. 현재 낮은 PBR을 기록하고 있지만 올해 경상적 이익 증가 및 비용 감소로 ROE 개선세를 나타낼 증권업은 밸류업 대표 업종으로 볼 수 있어 비중확대 관점을 유지하며, 그 중 배당성향이 높고 이미 주주환원에 적극적인 스탠스를 보이는 기업들 위주로 수혜가 이어질 것으로 판단한다. 동사의 경우 지난 3월 배당성향 확대 및 약 10년만의 자사주소각을 통해 주주환원확대 의지를 보였으며, 공시했던 약 500억원 규모의 자사주매입 및 소각은 지난 4월 5일 완료하였다.

>>> 업종 내 최선호주 유지

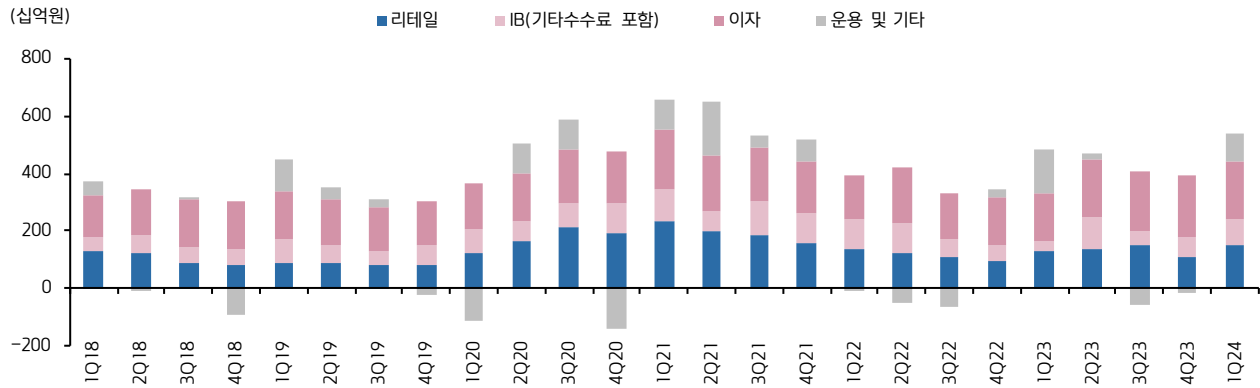
영업환경 개선 및 주주환원확대로 인한 시장 관심 확대로 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원을 유지한다. 25일 종가 기준 고점 대비 -8.8% 하락하였으나 배당락(3/28일) 시점 주가까지는 회복한 상태이다. 12mf PBR 0.49, 2024F ROE 9.3%로, 빠르게 회복하는 ROE 대비 여전히 낮은 PBR을 기록하고 있으며 업종 내 최고 수준의 배당성향(2023F 50.5%)과 보수적으로 추정해도 8%대 중후반의 주주총수익률(TSR)을 보일 것으로 전망, 업종 내 최선호주를 유지한다.

NH투자증권 연결 기준 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	485	468	348	378	540	507	454	429	1,678	1,929	2,014
(QoQ, YoY)		-3.5%	-25.7%	8.7%	42.8%	-6.1%	-10.3%	-5.7%		14.9%	4.4%
리테일	127	137	148	106	149	154	155	132	519	589	623
(QoQ, YoY)		7.5%	8.4%	-28.5%	40.2%	3.3%	0.5%	-14.9%		13.4%	5.8%
IB 및 기타수수료	37	113	49	72	89	75	79	80	270	323	329
(QoQ, YoY)		207.4%	-56.7%	47.3%	23.4%	-15.8%	5.5%	2.0%		19.5%	2.0%
이자수익	165	199	211	216	202	218	206	211	792	837	861
(QoQ, YoY)		21.2%	6.0%	2.3%	-6.8%	8.2%	-5.6%	2.6%		5.7%	2.9%
운용 및 기타	156	19	-61	-17	100	60	15	5	97	180	200
(QoQ, YoY)		-87.9%	적전	적지	흑전	-40.3%	-75.2%	-64.3%		84.9%	10.7%
판관비	233	248	229	242	263	242	230	238	953	974	970
(QoQ, YoY)		6.1%	-7.4%	5.7%	8.4%	-7.8%	-4.9%	3.4%		2.2%	-0.4%
영업이익	251	220	118	135	277	264	224	190	726	955	1,044
(QoQ, YoY)		-12.3%	-46.3%	14.3%	104.5%	-4.5%	-15.3%	-15.0%		31.6%	9.2%
세전이익	243	226	124	129	291	261	227	193	721	972	1,045
(QoQ, YoY)		-7.0%	-45.0%	3.6%	126.7%	-10.4%	-12.8%	-15.3%		34.9%	7.5%
당기순이익	184	183	101	86	225	202	176	149	553	753	809
(QoQ, YoY)		166.6%	-0.8%	-44.8%	-15.1%	163.5%	-10.4%	-12.8%		36.1%	7.5%

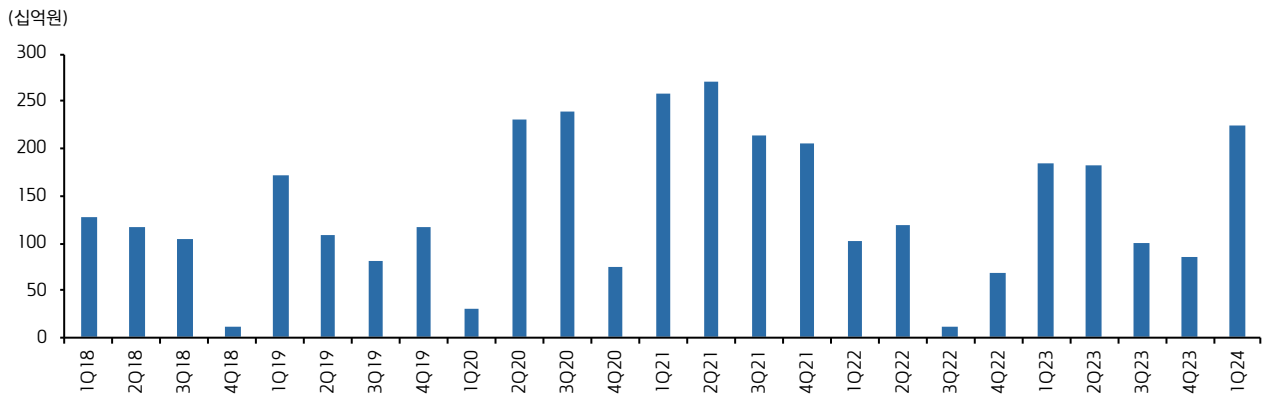
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터.

NH투자증권 연결 기준 순영업이익 추이



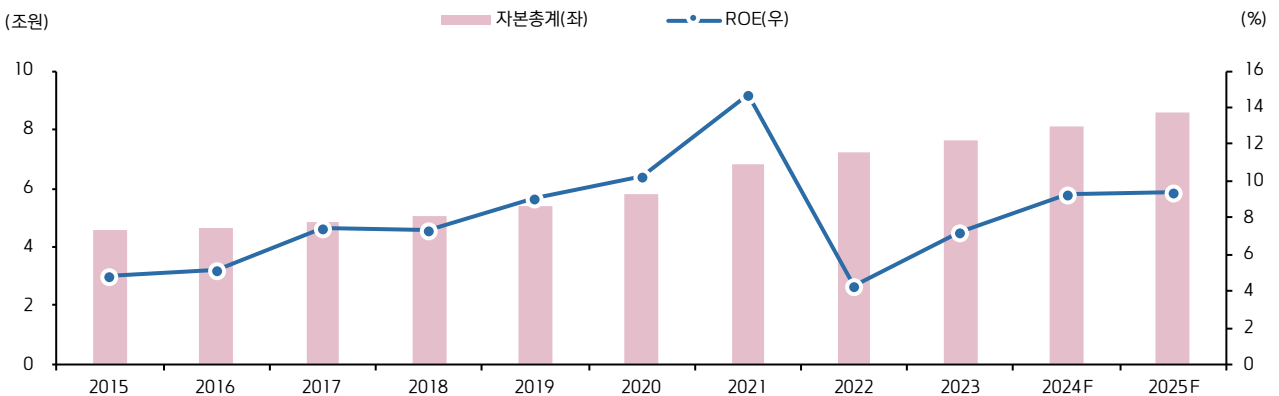
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

NH투자증권 연결 기준 당기순이익 추이



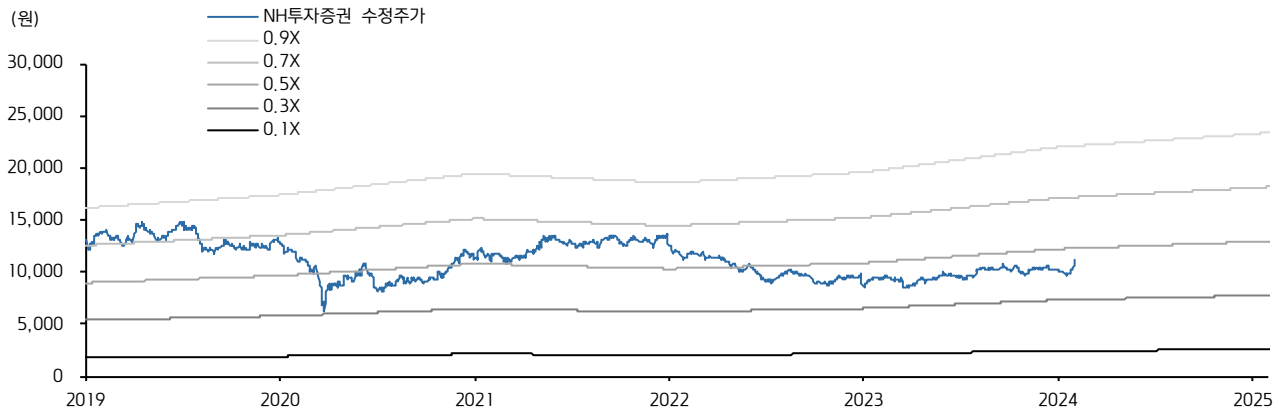
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

NH투자증권 연결 기준 자본총계 및 ROE 추이



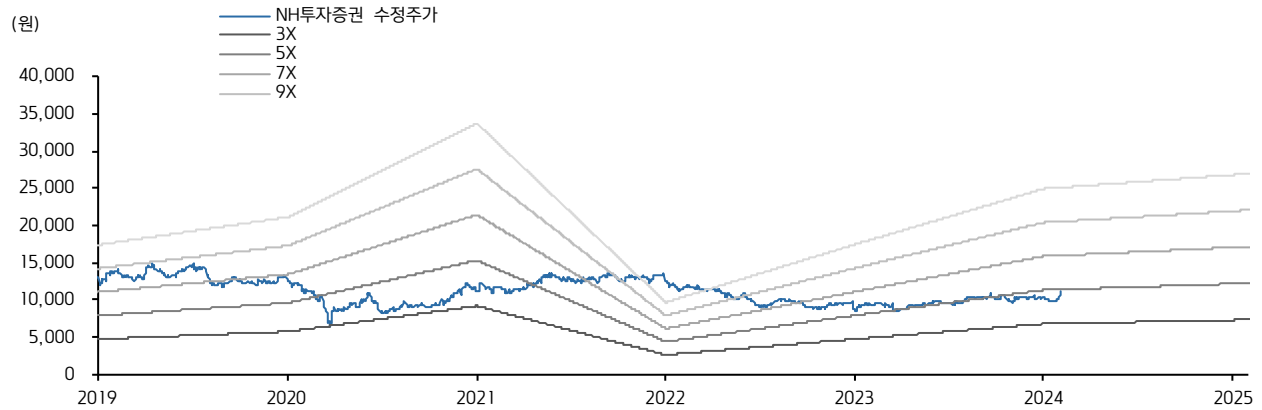
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	53,428	56,698	61,853	63,462	65,981
현금 및 예치금	8,647	9,294	9,780	9,968	10,162
유가증권	29,770	29,919	31,533	32,617	34,526
파생상품자산(매매+헤지)	877	620	581	604	629
대출채권	9,521	10,467	11,204	11,849	12,558
신용공여금	3,180	3,471	4,106	4,088	4,054
기타 대출채권	6,341	6,997	7,098	7,761	8,504
유형자산	182	183	175	168	162
기타자산	4,431	6,215	8,580	8,255	7,944
부채총계	46,200	49,084	53,743	54,891	56,839
예수부채	5,600	7,177	7,187	7,343	7,864
차입부채	34,057	33,438	34,295	34,364	34,791
파생상품부채	1,403	1,151	1,312	1,419	1,536
기타부채	5,140	7,318	10,949	11,765	12,648
자본총계	7,228	7,613	8,110	8,571	9,142
지배주주지분	7,223	7,612	8,109	8,569	9,140
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	4,058	4,619	5,216
기타포괄/자본조정	284	362	386	285	259
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본 및 부채총계	53,428	56,698	61,853	63,462	65,981

연결 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,366	1,678	1,929	2,014	2,134
리테일	465	519	589	623	665
위탁매매	371	424	483	515	552
자산관리	95	95	106	108	114
IB	319	270	323	329	362
인수및주선	76	58	83	93	123
부동산PF	238	220	213	209	221
기타수수료	5	-8	27	28	19
이자	676	792	837	861	898
이자수익	1,233	1,613	1,669	1,698	1,730
이자비용	558	821	832	837	832
운용 및 기타	-93	97	180	200	209
운용수익	-367	-100	80	91	120
기타	274	198	100	109	89
판매 및 관리비	845	953	974	970	994
인건비	525	607	608	587	597
기타	321	346	366	383	397
영업이익	521	726	955	1,044	1,140
영업외손익	-81	-5	17	2	-6
법인세차감전순이익	440	721	972	1,045	1,134
법인세비용	137	168	220	236	256
당기순이익	303	553	753	809	878

별도 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,325	1,564	1,801	1,895	1,997
리테일	423	483	546	575	608
위탁매매	329	387	443	471	499
자산관리	94	96	104	104	109
IB	334	306	346	341	382
인수및주선	73	57	80	83	115
부동산PF	259	237	247	243	257
기타수수료	3	12	19	15	10
이자	596	680	738	775	794
이자수익	1,100	1,424	1,508	1,543	1,565
이자비용	504	744	770	768	771
운용 및 기타	-28	95	171	203	213
운용수익	-323	-237	-28	22	75
기타	295	333	199	182	138
판매 및 관리비	775	874	898	896	918
인건비	484	564	569	551	561
기타	291	310	328	345	358
영업이익	550	690	904	999	1,079
영업외손익	-70	-104	-14	-15	-21
법인세차감전순이익	480	586	890	984	1,058
법인세비용	142	151	151	144	155
당기순이익	339	435	739	839	903

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성지표(%)					
자산증가율	-8.7	6.1	9.1	2.6	4.0
부채증가율	-10.6	6.2	9.5	2.1	3.5
자본증가율	5.7	5.3	6.5	5.7	6.7
순영업수익증가율	-42.2	22.8	14.9	4.4	6.0
리테일	-39.6	11.5	13.4	5.8	6.8
IB	-22.8	-15.2	19.5	2.0	9.9
이자	-12.2	17.2	5.7	2.9	4.3
운용및기타	-122.7	-204.6	84.9	10.7	4.6
판매비증가율	-19.3	12.7	2.2	-0.4	2.5
영업이익증가율	-60.4	39.2	31.6	9.2	9.2
당기순이익증가율	-68.0	82.6	36.1	7.5	8.5
주요비율(% 원, 배)					
ROE	4.3	7.3	9.3	9.4	9.6
ROA	0.5	1.0	1.2	1.3	1.3
EPS	882	1,667	2,269	2,439	2,647
BPS	20,647	22,955	24,454	25,841	27,564
P/E	10.0	7.1	5.2	4.9	4.5
P/B	0.42	0.52	0.49	0.46	0.43
DPS	700	800	850	850	850
배당수익률	6.8	8.2	7.1	7.1	7.1
배당성향	81.0	50.5	37.5	34.8	32.1

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 04월 25일 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

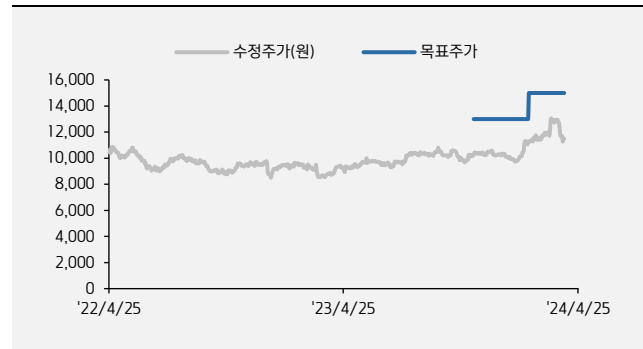
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사전	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	-20.71	-13.15
	2024-02-08	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-22.58	-19.67
	2024-03-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-20.69	-12.93
	2024-04-15	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-20.69	-12.93
	2024-04-25	Buy(Maintain)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

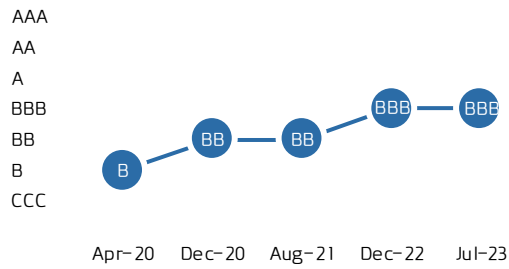
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

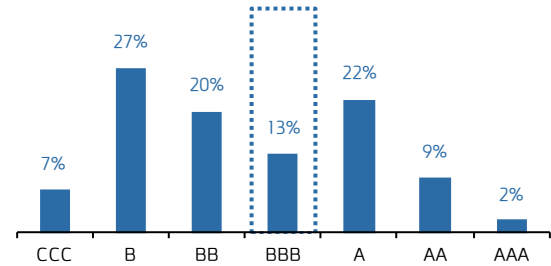
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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	4.4	4.1		
ENVIRONMENT	5.2	5.2	11.0%	▼0.2
Financing Environmental Impact	5.2	4.6	11.0%	▼0.2
SOCIAL	3.5	3.5	52.0%	
Human Capital Development	2.6	2.3	21.0%	
Responsible Investment	2.9	3.1	16.0%	
Privacy & Data Security*	5.5	5	15.0%	
GOVERNANCE	5.4	4.9	37.0%	▲0.8
Corporate Governance	7.0	6.2		▲1.0
Corporate Behavior	4.2	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음..

자료: 키움증권 리서치센터

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 리서치센터