

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 17,000원
현재주가(24/11/8)	13,500원
상승여력	25.9%

영업이익(24F,십억원)	911
Consensus 영업이익(24F,십억원)	925
EPS 성장률(24F,%)	26.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	6.7
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,561.15
시가총액(십억원)	4,421
발행주식수(백만주)	327
유동주식비율(%)	40.0
외국인 보유비중(%)	18.4
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	9,730
52주 최고가(원)	14,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.0	7.1	33.3
상대주가	-0.8	14.7	26.0



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

가장 높은 주주환원수익률 기대

투자 의견 매수 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

NH투자증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 16,000원에서 17,000원으로 상향. 1) 3분기 실적에서 수수료이익이 호조를 보이며 국내 주식 거래대금 감소의 영향을 해외 주식을 통해 방어할 수 있음을 시사했고, 2) 총당금이 환입되는 양상이 나타나기 시작했으며, 3) 이에 따라 2025년에는 업종 내 가장 높은 주주환원수익률을 시현할 전망이기 때문.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 0.6% 증가할 전망. 순수수수료이익과 트레이딩 및 상품손익은 개선될 전망이며, 이자손익과 기타손익은 감소할 것으로 예상. 순수수수료이익은 1) 해외 주식 확대에 위탁매매 수수료수익이 소폭 증가하고 2) PF 시장 회복으로 IB 및 기타 수수료수익이 증가함에 따라 전년대비 개선될 전망. 트레이딩 및 상품손익은 이번 분기에 발생한 연결 대상 자산의 환차손 영향 등의 특이요인이 소멸하며 전년대비 개선될 것으로 예상.

3분기 지배주주순이익은 1,539억원으로 당사 추정치 826억원 상회, 컨센서스 1,567억원 부합. 추정치를 크게 상회한 것은 1) 위탁매매 수수료이익이 호조를 보였고 2) IB 및 기타 수수료수익 역시 예상보다 높았으며, 3) 트레이딩 및 상품손익도 파생상품 매매이익 개선으로 양호했고 4) 총당금 환입까지 발생했기 때문.

순수수료이익은 전년동기대비 21.1%, 전분기대비 5.1% 증가하며 추정치 상회. 주로 별도 순수수수료이익이 전반적으로 양호했던 점에 기인.

이자손익은 전년동기대비 7.8%, 전분기대비 3.3% 감소하며 추정치 부합. 조달비용 상승에 따른 이자비용 증가에 기인.

트레이딩 및 상품손익은 연결 702억원 손실, 별도 61억원 손실로 연결은 예상보다 부진, 별도는 예상보다 양호. 별도에서는 파생상품 매매이익이 개선되었으며, 연결에서는 환차손이 발생.

기타손익은 연결, 별도 모두 흑자를 기록. 총당금 환입이 발생한 것으로 판단.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,366	1,678	2,025	2,084	2,331
영업이익 (십억원)	521	726	911	980	1,201
순이익 (십억원)	303	556	698	702	865
EPS (원)	882	1,582	2,004	2,044	2,552
BPS (원)	20,647	21,757	22,246	23,440	24,933
P/E (배)	9.9	6.5	6.7	6.6	5.3
P/B (배)	0.40	0.50	0.60	0.60	0.50
ROE (%)	4.5	7.8	9.1	8.9	10.5
주주환원수익률 (%)	8.0	7.7	8.2	8.2	10.3
자기자본 (십억원)	7,228	7,613	7,692	8,017	8,417

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	310	442	
순수수료이익	206	240	
수수료수익	251	288	
위탁매매	108	126	
자산관리	26	22	
IB 및 기타	117	140	
수수료비용	45	48	
이자손익	171	160	
트레이딩 및 상품손익	-52	-6	파생상품 매매이익 개선
기타손익	-15	48	총당금 환입 발생
판매비와 관리비	217	246	경비율(55.6%)은 추정치(70.0%)보다 양호
영업이익	93	196	
세전이익	78	202	
법인세비용	21	52	
당기순이익	58	150	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	365	456	
순수수료이익	207	239	
이자손익	200	195	
트레이딩 및 상품손익	-27	-70	연결 대상 자산으로부터의 환차손 발생
기타손익	-15	92	
판매비와 관리비	237	268	경비율(58.7%)은 추정치(65.0%)보다 양호
영업이익	127	188	
세전이익	113	203	
법인세비용	30	49	
연결 당기순이익	83	154	
지배주주순이익	83	154	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	540	563	456	475	1,678	2,025	2,084
순수수료이익	238	227	239	235	789	934	969
이자손익	202	201	195	197	791	794	787
트레이딩 및 상품손익	52	98	-70	8	-67	88	169
기타손익	48	37	92	35	164	209	159
판매비와 관리비	263	295	268	296	953	1,114	1,104
영업이익	277	269	188	179	726	911	980
세전이익	291	270	203	168	721	931	956
법인세비용	66	73	49	45	168	233	253
연결 당기순이익	225	197	154	123	553	698	702
지배주주순이익	225	197	154	123	556	698	702

자료: 미래에셋증권 리서치센터

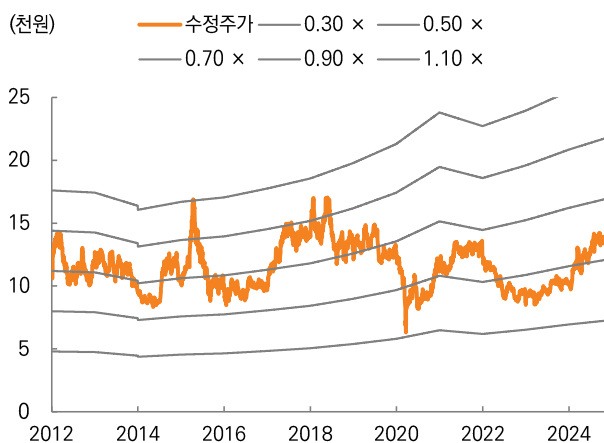
표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	16,000	
2024F ROE	8.0	당사 추정치
수정 할인율	11.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.69	
2024F BPS	23,059	당사 추정치
신규 목표주가	17,000	
2025F ROE	8.9	당사 추정치
수정 할인율	12.2	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.74	
2025F BPS	23,440	당사 추정치
현재 주가	13,500	전일 종가 기준
상승여력	25.9	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

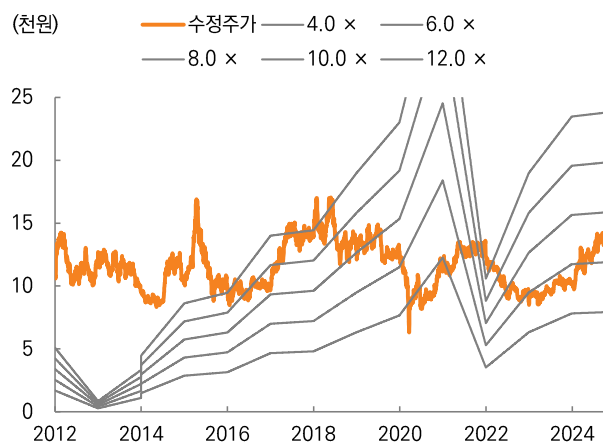
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/B 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,564	1,876	1,898	2,143
순수수료이익	789	938	973	1,103
수수료수익	981	1,122	1,167	1,324
위탁매매	470	509	529	653
자산관리	95	106	98	110
IB 및 기타	416	507	540	561
수수료비용	192	184	194	221
이자손익	679	663	639	688
트레이딩 및 상품손익	-50	96	107	172
기타손익	146	180	180	180
판매비와 관리비	874	1,027	1,018	1,043
영업이익	690	849	880	1,100
영업외수익	26	60	60	60
영업외비용	130	84	84	84
세전이익	586	825	855	1,075
법인세비용	151	218	226	284
당기순이익	435	607	630	792

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	53,454	59,457	62,539	66,161
현금 및 예치금	4,633	5,230	5,501	5,820
유가증권	33,282	37,771	39,729	42,030
대출채권	8,153	8,600	9,096	10,017
유형자산	173	152	160	169
무형자산	16	16	17	18
투자부동산	52	53	56	59
기타자산	7,145	7,634	7,980	8,048
부채	46,347	52,386	55,215	58,511
예수부채	6,629	8,162	8,784	9,356
차입부채	32,206	36,121	37,890	40,106
기타충당부채	60	46	49	52
이연법인세부채	0	158	166	176
기타부채	7,452	7,898	8,325	8,822
자본	7,107	7,071	7,324	7,650
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,189	3,137	3,440	3,826
기타자본	250	267	216	157

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	50.5	50.0	51.3	51.5
수수료수익	62.7	59.8	61.5	61.8
위탁매매	30.1	27.1	27.9	30.5
자산관리	6.1	5.6	5.2	5.2
IB 및 기타	26.6	27.0	28.5	26.2
이자손익	43.4	35.3	33.7	32.1
트레이딩 및 상품손익	-3.2	5.1	5.6	8.0
기타손익	9.3	9.6	9.5	8.4
자산회전율				
순수수료이익	1.48	1.58	1.56	1.67
수수료수익	1.84	1.89	1.87	2.00
위탁매매	0.88	0.86	0.85	0.99
자산관리	0.18	0.18	0.16	0.17
IB 및 기타	0.78	0.85	0.86	0.85
이자손익	1.27	1.12	1.02	1.04
트레이딩 및 상품손익	-0.09	0.16	0.17	0.26
기타손익	0.27	0.30	0.29	0.27

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,678	2,025	2,084	2,331
순수수료이익	789	934	969	1,100
이자손익	791	794	787	838
트레이딩 및 상품손익	-67	88	169	234
기타손익	164	209	159	159
판매비와 관리비	953	1,114	1,104	1,130
영업이익	726	911	980	1,201
영업외수익	95	117	60	60
영업외비용	100	97	84	84
세전이익	721	931	956	1,177
법인세비용	168	233	253	312
연결당기순이익	553	698	702	865
지배주주순이익	556	698	702	865
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,698	62,842	66,024	69,748
부채	49,084	55,151	58,007	61,331
자본	7,613	7,692	8,017	8,417

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.60	0.60	0.50
P/E	6.5	6.7	6.6	5.3
배당수익률	7.7	7.0	7.0	8.9
주당지표				
BPS	21,757	22,246	23,440	24,933
EPS	1,582	2,004	2,044	2,552
DPS	800	950	950	1,200
성장성				
BPS 성장률	5.4	2.2	5.4	6.4
EPS 성장률	79.4	26.7	2.0	24.8
수익성				
ROE	7.8	9.1	8.9	10.5
ROA	1.00	1.20	1.10	1.30
비용/수익비율	55.9	54.8	53.6	48.7
영업이익률	43.2	45.0	47.0	51.5
세전이익률	42.9	46.0	45.9	50.5
순이익률	33.2	34.5	33.7	37.1
재무레버리지 (별도)	6.8	7.4	7.4	7.4

연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.0	46.1	46.5	47.2
이자손익	47.1	39.2	37.7	35.9
트레이딩 및 상품손익	-4.0	4.3	8.1	10.0
기타손익	9.8	10.3	7.6	6.8
자산회전율				
순수수료이익	1.39	1.49	1.47	1.58
이자손익	1.40	1.26	1.19	1.20
트레이딩 및 상품손익	-0.12	0.14	0.26	0.34
기타손익	0.29	0.33	0.24	0.23

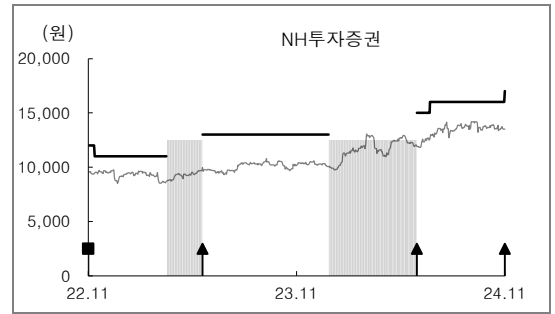
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기말발행주식수	350,537	346,363	342,660	338,215
보통주	331,666	327,492	323,789	319,344
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	50.5	47.2	46.4	46.9
보통주배당성향	47.6	44.5	43.7	44.2
우선주배당성향	2.9	2.7	2.7	2.7

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2024.11.11	매수	17,000	-	-
2024.07.03	매수	16,000	-15.06	-11.25
2024.06.10	매수	15,000	-17.98	-15.40
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	13,000	-22.27	-16.85
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	11,000	-15.60	-11.09
2022.06.15	Trading Buy	12,000	-21.35	-14.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.