



BUY

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(4.25) 11,910원

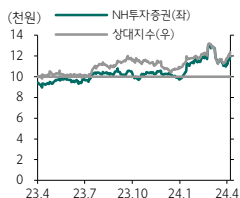
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	13,060/8,950
시가총액(십억원)	3,950.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	327,492.3
60일 평균 거래량(천주)	918.7
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
외국인지분율(%)	17.11
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 6 인	56.82
국민연금공단	6.23

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)		846
순이익(십억원)		624
EPS(원)		1,787
BPS(원)		23,253

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,736.9	1,828.4
영업이익	550.2	689.9	828.8	912.5
세전이익	480.3	586.3	773.3	839.2
당기순이익	338.5	435.0	586.7	629.4
P/E	5.6	6.0	5.8	5.6
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA	0.6	0.8	1.0	1.0
ROE	4.3	7.5	8.9	9.2
DPS	700	800	900	1,000
배당수익률	11.97	7.74	8.09	8.99



Analyst 안영준 ujahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 26일 | 기업분석

NH투자증권 (005940)

1Q24 Re: 기대치 대폭 상회

2Q21 이후 11개 분기 만에 최대 실적 기록

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 1분기 실적은 증시 거래대금 호조와 다수의 IB 딜 참여에 따른 수수료수익 증가에 힘입어 기대치를 크게 상회하는 실적을 기록했다. 우려 대비 총당금 등 일회성 비용의 규모가 크지 않았던 점도 양호한 실적을 기록하는 데 기여했다.

1분기 순이익은 2,255억원(+154% (QoQ), +22% (YoY)) 기록

1분기 지배주주순이익은 2,255억원(+154% (QoQ), +22% (YoY))으로 시장 컨센서스와 당사 추정치를 32% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 39% (QoQ) 증가했는데, 개인투자자 비중이 전분기대비 1.3%p 상승한 66.9%를 기록하였고 증시 일평균거래대금은 30% (QoQ) 증가한 영향이다. IB 수수료수익은 11% (QoQ) 증가했는데, 다수의 발행시장 딜을 주관하면서 인수및주선수수료가 11% (QoQ) 증가한 것이 주요했다. 상대적으로 낮은 조달금리를 유지하면서 안정적인 이자손익을 기록했고, 운용 및 기타 손익은 대출채권 대손충당금 168억원이 반영된 점과 환차익 발생 등에 힘입어 전분기대비 흑자전환하며 양호한 실적을 기록했다. 연결 기준 대출채권 대손상각비는 188억원으로 지난 4분기 644억원 대비 대폭 감소한 모습이었다.

견조한 이익 체력 증명. 적극적인 주주환원으로 매력도 높음

고금리 기조로 대외적으로 비우호적인 상황이 이어지고 있음에도 불구하고 전 부문에서 양호한 실적을 보였으며, 전환산 ROE는 11.9%에 달했다. 향후 당국의 부동산 PF 정상화 방안이 시행되면서 추가적인 총당금 적립 가능성이 있으나 보수적인 운영으로 관련 우려는 상대적으로 적을 것으로 판단된다. 향후 안정적인 실적이 기대되는 것과 더불어 DPS 기준의 배당 정책을 시행하고 있으며 최근 자사주 매입 및 소각도 결정하는 등 주주환원에 적극적인 점도 긍정적이다. 현재 P/B는 0.5배이며 전년 DPS 기준으로도 기대배당수익률은 6.7%에 달하는 등 밸류에이션 매력도도 높다는 판단이다.

도표 1. NH투자증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
순영업이익	435.9	457.6	330.9	339.6	508.9	461.5	439.8	326.7	1,564.0	1,736.9
수수료손익	160.2	243.5	196.3	189.1	240.9	245.1	234.4	237.6	789.2	958.1
브로커리지	93.8	103.8	113.6	79.4	110.6	116.8	118.6	120.4	388.0	466.4
IB	40.5	117.3	51.1	85.3	94.9	93.0	79.3	82.1	294.2	349.4
자산관리 및 기타	26.0	22.4	31.6	24.5	35.4	35.3	36.5	35.1	107.0	142.3
이자손익	140.0	173.7	180.1	185.5	172.0	171.2	149.3	130.1	679.2	622.6
이자수익	328.6	358.4	360.6	375.8	370.4	374.5	357.7	345.5	1,423.5	1,448.1
이자수익률(%)	3.9	4.1	4.4	4.9	4.5	4.4	4.3	4.2	4.5	4.4
이자비용	188.7	184.8	180.5	190.3	198.3	203.3	208.5	215.4	744.3	825.5
조달금리(%)	2.9	2.8	2.8	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2	2.8	3.0
운용 및 기타	135.7	40.4	(45.5)	(35.1)	96.0	45.2	56.1	(41.0)	95.6	156.2
판매비및관리비	216.1	225.2	211.2	221.5	240.8	223.6	219.7	224.0	874.0	908.1
인건비	147.5	147.5	132.3	136.9	167.0	144.6	141.3	141.6	564.3	594.6
인건비 외	68.5	77.8	78.8	84.6	73.7	78.9	78.4	82.4	309.7	313.5
영업이익	219.8	232.4	119.7	118.1	268.1	238.0	220.1	102.7	689.9	828.8
영업외손익	(25.1)	(21.8)	(52.1)	(4.7)	(3.8)	(18.6)	(18.4)	(14.6)	(103.7)	(55.5)
세전이익	194.7	210.6	67.6	113.4	264.3	219.3	201.7	88.1	586.3	773.3
법인세비용	52.4	47.4	9.9	41.6	59.4	54.8	50.4	22.0	151.3	186.6
당기순이익	142.4	163.2	57.7	71.8	204.9	164.5	151.2	66.1	435.0	586.7
연결당기순이익	184.1	182.6	100.7	85.6	225.5	189.5	177.7	88.3	553.0	681.1
지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	190.6	179.0	89.1	556.4	684.3

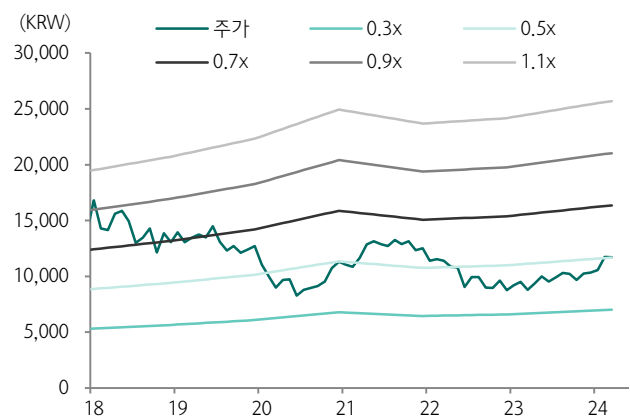
자료: NH투자증권, 하나증권

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)			
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,206.7	1,325.1	1,564.0	1,736.9	1,828.4
수수료손익	1,088.4	757.3	789.2	958.1	983.5
브로커리지	624.6	329.4	388.0	466.4	501.6
IB	347.5	331.9	294.2	349.4	326.3
자산관리 및 기타	116.2	95.9	107.0	142.3	155.6
이자손익	733.0	595.8	679.2	622.6	430.7
운용 및 기타	385.3	(28.0)	95.6	156.2	414.3
판매비및관리비	978.0	774.9	874.0	908.1	916.0
인건비	663.0	483.7	564.3	594.6	593.1
인건비 외	315.0	291.2	309.7	313.5	322.8
영업이익	1,228.7	550.2	689.9	828.8	912.5
영업외손익	(69.7)	(69.9)	(103.7)	(55.5)	(73.3)
세전이익	1,158.9	480.3	586.3	773.3	839.2
법인세비용	349.0	141.8	151.3	186.6	209.8
당기순이익	810.0	338.5	435.0	586.7	629.4
연결당기순이익	931.5	302.9	553.0	681.1	725.1
지배주주순이익	931.5	303.4	556.4	684.3	729.3
부문별 손익비중 (%)					
수수료손익	49.3	57.2	50.5	55.2	53.8
브로커리지	28.3	24.9	24.8	26.9	27.4
IB	15.7	25.1	18.8	20.1	17.8
자산관리 및 기타	10.7	12.7	13.6	14.9	15.8
이자손익	33.2	45.0	43.4	35.8	23.6
운용 및 기타	17.5	(2.1)	6.1	9.0	22.7
이자손익					
이자수익률	2.7	3.4	4.5	4.4	4.2
조달금리	0.6	1.8	2.8	3.0	3.6
판매비 및 관리비					
판매비율	44.3	58.5	55.9	52.3	50.1
인건비	30.0	36.5	36.1	34.2	32.4
인건비 외	14.3	22.0	19.8	18.0	17.7

투자지표 I					
	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장률 (%)					
자산	(6.7)	(8.7)	6.1	4.5	3.3
부채	(9.2)	(10.6)	6.2	4.8	3.2
자본	17.9	5.7	5.3	2.0	3.9
순영업수익	41.4	(40.0)	18.0	11.1	5.3
수수료손익	7.8	(30.4)	4.2	21.4	2.7
이자손익	10.8	(18.7)	14.0	(8.3)	(30.8)
운용 및 기타	흑전	적전	흑전	63.5	165.1
판매비및관리비	17.0	(20.8)	12.8	3.9	0.9
영업이익	69.7	(55.2)	25.4	20.1	10.1
당기순이익	65.6	(58.2)	28.5	34.9	7.3
자본적정성지표 (%)					
신NCR	1,576	1,302	1,413	1,490	1,592
구NCR	165	150	153	156	159

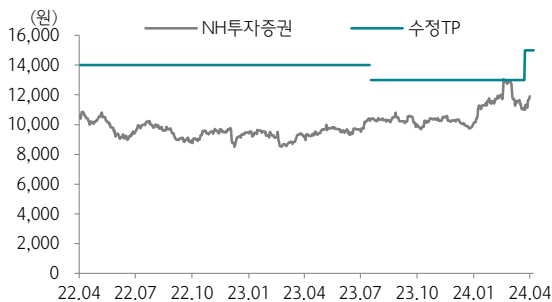
자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및현금성자산	1,349	1,967	2,175	2,131	2,177
FVPL 금융자산	34,594	24,979	27,337	27,991	28,917
지분상품자산	1,528	1,079	1,175	1,328	1,378
채무증권	16,535	11,104	10,645	10,887	11,259
FVOCI 금융자산	5,144	8,434	7,009	7,377	7,623
채무상품	3,693	6,410	5,009	5,230	5,401
AC 금융자산	16,238	16,842	18,828	20,375	21,048
예치금	3,875	4,039	3,577	3,560	3,647
대출채권	7,286	8,997	9,866	9,932	10,187
종속및관계기업투자지분	0	0	0	0	0
유형자산	161	182	183	187	192
투자부동산	54	57	259	272	282
무형자산	57	64	65	68	70
기타	945	902	841	822	842
자산총계	58,542	53,428	56,698	59,224	61,153
FVPL금융부채	14,138	13,916	12,755	13,061	13,551
매도파생결합증권	7,578	7,877	7,991	8,283	8,593
예수부채	7,575	5,600	7,177	7,338	7,521
차입부채	20,072	18,026	18,919	19,093	19,635
발행사채	3,415	3,518	2,915	2,948	3,030
기타	6,501	5,140	7,318	9,015	9,342
부채총계	51,702	46,200	49,084	51,455	53,077
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,882	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	254	289	364	389	404
이익잉여금	3,319	3,274	3,585	3,715	4,006
이익준비금	180	213	238	266	279
대손준비금	79	90	86	118	124
임의적립금	1,954	2,371	2,443	2,539	2,539
미처분이익잉여금	1,099	593	810	792	1,064
자본총계	6,840	7,228	7,613	7,769	8,075

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	59.1	46.8	48.2	47.3	47.3	
FVOCI	8.8	12.9	12.4	12.5	12.5	
AC	27.7	34.8	33.2	34.4	34.4	
투자지표 (% 배)						
ROA	1.3	0.8	0.8	1.0	1.0	
ROE	14.7	8.0	7.5	8.9	9.2	
P/E	5.0	5.5	5.5	5.8	5.6	
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	
배당지표						
DPS	1,050	700	700	900	1,000	
증가율(YoY, %)						
배당성장률 (%)	33.4	76.5	41.9	43.7	45.6	
배당수익률 (%)	5.60	11.97	6.24	8.09	8.99	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.17	BUY	15,000		
23.8.11	BUY	13,000	-17.56%	0.46%
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.4.21	BUY	14,000	-25.63%	-22.14%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 23일