

## Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 15,000원

현재가 (4/25) 11,910원

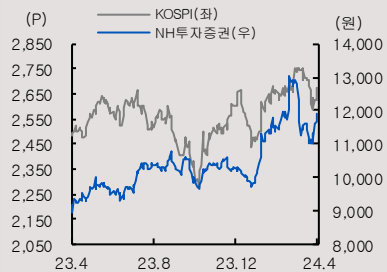
KOSPI (4/25)	2,628.62pt
시가총액	4,155십억원
발행주식수	346,363천주
액면가	5,000원
52주 최고가	13,060원
최저가	8,950원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률 (2023.12월)	7.7%

주주구성	
농협금융지주 외 6 인	56.82%
국민연금공단	6.23%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	7%	23%
절대기준	-7%	19%	30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	유지
목표주가	15,000	14,000	▲
EPS(24)	2,026	2,001	▲
EPS(25)	2,095	2,079	▲

## NH투자증권 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## NH투자증권 (005940)

## 1Q24 Review: 이익과 주주환원 모두 좋다

## 1분기 실적은 컨센서스 상회

1분기 NH투자증권의 지배주주순이익은 2,255억원 (YoY +22.5%, QoQ +153.7%)로 컨센서스 및 당사 추정치를 각각 31.9%, 23.7% 상회하는 실적을 시현하였다. 1분기 실적이 컨센서스를 상회한 이유는 전통 IB 및 자산관리 실적이 기대치를 상회했기 때문이며 우려했던 충당금 적립도 없어 양호한 실적을 시현했기 때문이다. 다만 5월 부동산PF 정상화 방안에 따라 2분기 충당금적립액이 증가할 수 있어 여전히 부동산 PF 관련 우려는 존재하는 상황이다.

## 경상이익은 견조한 모습

1분기 위탁매매 수수료수익은 거래대금 증가로 전분기 대비 38.6% 증가했다. Brokerage 관련 이자수익은 고객예탁금 잔고는 크게 증가하였지만 비용증가로 전분기 대비 1.0% 증가한 수준을 기록했다. IB 및 기타 손익은 인수주선 수수료가 크게 증가하며 전분기 대비 11.4% 증가하였으며 Trading 및 상품손익은 채권금리 상승에도 불구하고 보수적 운용으로 전분기 대비 26.1% 증가했다. NH투자증권의 주주환원 정책은 별도 기준 전년도 대비 증가한 이익의 50%를 (배당 및 준비금 제외) 자사주 매입 및 소각하는 것이며 DPS 역시 점진적으로 증가할 예정이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 7.1% 상향

NH투자증권에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 15,000원으로 기존 대비 7.1% 상향한다. 목표주가를 상향하는 이유는 1) 1분기 실적을 통해 확인된 충당금적립 우려 해소 부분을 일부 반영했으며 2) 무위험수익률 하락분을 반영했기 때문이다. NH투자증권은 견조한 실적을 기반으로 한 DPS 증가가 예상되며 자사주 매입을 통해 적극적인 주주환원정책이 전망된다. 이에 따라 경쟁사 대비 주주환원 측면에서 우위에 있다고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,366	1,678	1,890	1,876	1,947
영업이익	521	726	907	935	989
지배주주순이익	303	556	692	716	755
EPS	867	1,590	2,026	2,095	2,210
증감률	-71.2	83.4	27.4	3.4	5.5
P/E	10.1	6.5	5.9	5.7	5.4
BVPS	20,647	21,757	23,390	23,497	24,520
P/B	0.42	0.47	0.51	0.51	0.49
ROA	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
ROE	4.3	7.5	8.9	8.9	9.2
배당수익률	8.0	7.7	7.1	7.6	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 1분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	1Q24P	기준 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	2Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	540	494	9.3	466	11.3	42.8	489	4.42	-9.44
영업이익	277	245	12.8	229	10.1	104.5	243	10.05	-12.37
지배주주순이익	225.5	182.2	23.7	170.9	22.5	153.7	180	-1.33	-20.07

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. NH투자증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	YoY	QoQ	1Q23누적	1Q24누적	YoY
순영업수익	267	324	436	458	331	340	509	16.7	49.9	436	509	16.7
수수료손익	171	137	160	244	196	189	241	50.3	27.4	160	241	50.3
위탁매매	74	66	94	102	112	79	110	17.1	38.5	94	110	17.1
자산관리	22	21	22	26	27	20	31	37.6	55.9	22	31	37.6
IB 및 기타	75	50	44	115	57	90	100.6	126.8	11.4	44	101	126.8
B관련이자수지	66	65	69	75	80	78	78	13.8	1.0	69	78	13.8
트레이딩 및 상품손익	50	140	216	156	119	156	196.1	-9.2	26.1	216	196	-9.2
배당&분배금	47	55	71	136	50	63	66	-6.8	5.1	71	66	-6.8
트레이딩 처분 및 평가	-71	10	74	-79	-30	-15	36	-50.9	흑전	74	36	-50.9
T 및 상품관련 이자	74	75	71	98	100	108	94	31.8	-13.2	71	94	31.8
기타손익	-20	-18	-9	-17	-65	-83	-7	N/A	N/A	-9	-7	N/A
판관비	180	192	216	225	211	222	241	11.4	8.7	216	241	11.4
영업이익	87	132	220	232	120	118	268	22.0	127.1	220	268	22.0
영업외손익	-13	-27	-25	-22	-52	-5	-4	N/A	N/A	-25	-4	N/A
세전이익	74	105	195	211	68	113	264	35.7	133.1	195	264	35.7
별도순이익	46	68	142	163	58	72	204.9	43.9	185.6	142	205	43.9
연결순이익 (지배주주)	12	69	184	183	101	89	225.5	22.5	153.7	184.1	225.5	22.5
ROE (연결)	0.7	3.8	10.2	10.0	5.4	4.7	11.9	1.7	7.2	10.2	12.2	2.0
ROA (연결)	0.1	0.5	1.3	1.2	0.7	0.6	1.6	0.3	0.9	1.3	1.6	0.3
자본총계 (연결)	7,307	7,223	7,246	7,436	7,546	7,612	7,580	4.6	-0.4	7,246	7,580	4.6
자산총계 (연결)	59,581	53,428	59,285	59,994	54,388	56,698	58,713	-1.0	3.6	59,285	58,713	-1.0

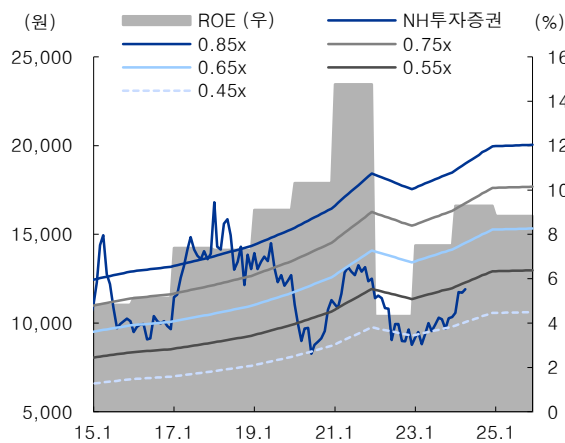
자료: NH투자증권, IBK투자증권

표 3. Valuation table

항목	산식	단위	값 (24/4/18)	값 (24/4/26)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	12.7	12.2	
무위험수익률	(a)	%	3.5	3.4	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.3	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		0.8	0.8	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	4.9	4.6	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	9.0	9.0	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.3	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	0.61	0.64	
12M Fwd BPS	(E)	원	23,261	23,488	
목표주가	$(A*E)$	원	14,000	15,000	
현주가 (4.25)		원		11,910	
상승여력		%		25.9	

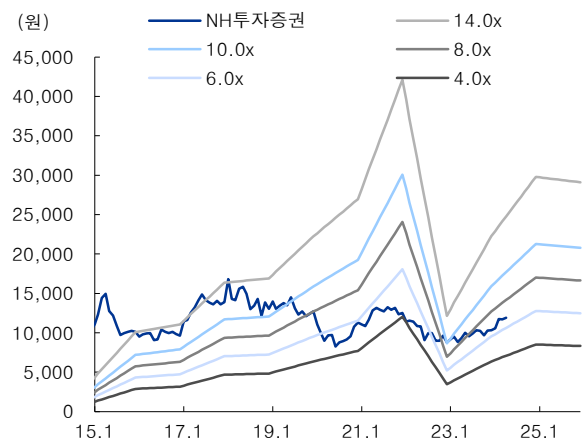
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## NH투자증권 (005940)

## 재무상태표 (연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	1,967	2,175	2,070	2,105	2,157
당기손익금융자산	24,979	27,337	26,648	27,168	27,918
매도가능금융자산	8,434	7,009	7,460	7,599	7,799
종속및관계기업투자	398	337	207	236	278
대여금및 수취채권	16,842	18,828	21,369	21,603	21,939
신용공여금	3,180	3,471	3,665	3,733	3,831
대출금	1,384	1,735	1,856	1,856	1,856
유/무형/기타자산	808	1,012	998	1,126	1,310
자산총계	53,428	56,698	58,753	59,838	61,401
예수부채	5,600	7,177	6,223	6,592	6,853
당기손익금융부채	13,916	12,755	12,071	12,259	12,451
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,867	8,031	8,199
차입부채	18,026	18,919	19,198	19,690	20,451
차입금	4,206	5,117	5,052	5,052	5,052
발행어음(초대형B)	5,920	5,148	5,786	5,815	6,095
발행사채	3,518	2,915	2,893	2,893	2,893
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	5,140	7,318	10,378	10,378	10,378
부채총계	46,200	49,084	50,763	51,812	53,026
지배주주지분	7,223	7,612	7,988	8,024	8,374
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,274	3,585	3,938	3,974	4,323
기타자본	284	362	385	386	386
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	7,228	7,613	7,989	8,026	8,376

## 손익계산서 (연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	12,657	11,444	11,017	11,966	11,662
수수료수익	1,031	1,039	1,046	1,036	1,073
Brokerage	467	502	461	434	438
자산관리	94	95	105	104	109
IB+기타	470	442	480	498	526
이자수익	1,233	1,612	1,519	1,344	1,357
금융상품관련수익	10,374	8,778	8,443	9,612	9,258
기타수익	19	15	9	-25	-25
영업비용	12,135	10,718	10,109	11,031	10,673
수수료비용	247	250	221	227	233
이자비용	558	821	697	552	555
금융상품관련비용	10,425	8,543	8,197	9,366	9,001
기타비용	61	152	11	-55	-74
판매비	845	953	983	941	958
영업이익	521	726	907	935	989
영업외손익	-81	-5	-12	0	0
법인세차감전순이익	440	721	896	935	989
당기순이익	303	553	692	716	755
지배주주순이익	303	556	692	716	755

## 자본적정성 지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비율	7.4	7.4	7.4	7.5	7.3
신NCR	1,852	2,037	1,481	1,504	1,723
구NCR	165	174	142	142	149

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 손익계산서 (별도)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,325	1,564	1,772	1,760	1,831
수수료손익	757	789	847	830	857
Brokerage	329	387	379	365	363
자산관리	94	96	105	104	109
IB+기타	334	306	363	361	385
Bro_이자수지	277	310	327	316	318
트레이딩 및 상품손익	338	634	680	663	681
배당/분배금	263	319	260	275	283
처분/평가손익	-311	-167	-8	-38	-36
Trading 이자수지	385	481	451	457	464
기타수익	-47	-169	-83	-48	-24
판매비	775	874	901	861	878
영업이익	550	690	871	899	953
법인세차감전순이익	480	586	826	879	933
당기순이익	338	435	611	636	675

## 성장성지표 (연결)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	-8.7	6.1	3.6	1.8	2.6
부채총계	-10.6	6.2	3.4	2.1	2.3
자본총계	5.7	5.3	4.9	0.5	4.4
지배주주자본	-68.0	83.4	24.3	3.4	5.5
순영업수익	-42.2	22.8	12.6	-0.7	3.8
판매비	-19.3	12.7	3.2	-4.2	1.8
영업이익	-60.4	39.2	25.0	3.1	5.8
법인세차감전순이익	-66.8	63.7	24.2	4.4	5.8
지배주주순이익	-68.0	82.6	25.1	3.4	5.5

## 수익기여도 (별도)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Brokerage/관련이자수익	45.7	44.6	39.8	38.7	37.2
자산관리	7.1	6.1	5.9	5.9	6.0
인수/주선/기타	25.2	19.6	20.5	20.5	21.0
트레이딩 손익(이자포함)	25.5	40.5	38.4	37.7	37.2
기타	-3.5	-10.8	-4.7	-2.7	-1.3
영업비용률	58.5	55.9	50.8	48.9	47.9

## 주요지표가정

(조원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,138	2,083	2,164
일평균거래대금	9	10	10	10	10
KOSDAQ market cap	365	401	418	405	433
일평균거래대금	7	10	9	9	9
시장일평균거래대금	16	20	19	19	19
회전율	167.1	201.7	185.6	190.5	184.3

## 투자지표 (연결)

(원, x, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	4.3	7.5	8.9	8.9	9.2
ROA	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
EPS	867	1,590	2,026	2,095	2,210
BVPS	20,647	21,757	23,390	23,497	24,520
DPS	700	800	850	900	950
P/E	10.1	6.5	5.9	5.7	5.4
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

NH투자증권	추천일자	투자의견	목표가(원)	乖리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.11.12	매수	16,000	-32.97	-15.00
	2022.11.12	1년경과	16,000	-40.34	-32.44
	2023.09.25	담당자변경		-	-
	2023.09.25	매수	12,700	-19.23	-11.10
	2024.02.08	매수	14,000	-15.61	-6.71
	2024.04.26	매수	15,000		