

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

woo.dohyeong@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 14,000원

현재가 (2/7) 11,220원

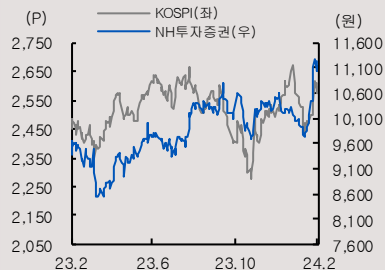
KOSPI (2/7)	2,609.58pt
시가총액	3,915십억원
발행주식수	350,537천주
액면가	5,000원
52주 최고가	10,810원
최저가	8,500원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률 (2023.12월)	6.8%

주주구성	
농협금융지주 외 4 인	56.83%
국민연금공단	6.23%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	7%	13%
절대기준	12%	8%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	14,000	12,700	▲
EPS(23)	1,590	1,583	▲
EPS(24)	1,674	1,674	-

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 추가 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)

4Q23 Review: 견조한 이익, 높은 배당성향

4분기 실적은 컨센서스 하회

4분기 NH투자증권의 지배주주순이익은 889억원 (+28.3% YoY, -11.9% QoQ)으로 컨센서스를 13.5% 하회했으며 당사 추정치 862억원에는 부합하는 실적을 시현하였다. NH투자증권은 4분기 총 930억원의 비용을 반영했으며 경쟁사 대비 양호한 실적을 시현한 것으로 판단된다. 비용의 세부 사항은 1) 국내외 부동산 관련 충당금 및 농협지주 계열사 부도율(PD) 조정 640억원, 2) 3분기 200억원에 이어 4분기 추가적인 Wrap 손실보전 200억원, 3) 마지막으로 DLS 해외대체투자자산 비용인식 90억원이다. Wrap 관련 손실은 더 이상 발생하지 않을 것으로 예상된다.

경상이익은 견조한 모습

4분기 위탁매매 수수료수익은 거래대금 감소로 전분기 대비 29.3% 감소했다. Brokerage 관련 이자수익 역시 전분기 대비 3.6% 감소한 수준을 기록했다. Trading 손익은 4분기 금리가 하락하며 운용손익 개선으로 전분기 대비 30.3% 증가하였다. IB 및 기타 손익은 전분기 대비 58.4% 증가하며 양호한 모습을 보였다. 이는 주요하게 파크원 리파이낸싱 주관사 수행으로 인한 채무보증 수수료 증가에 기인한다. NH투자증권은 주주환원정책으로 별도기준 40%의 배당성향을 제시하고 있으며 배당금 및 배당기준일 공시는 3월 6일로 예정되어 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 14,000원으로 10.2% 상향

NH투자증권에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 14,000원으로 10.2% 상향한다. 목표주가를 상향하는 이유는 1) 기업 밸류업 프로그램에 따른 주주환원정책 강화 기대감 반영 및 2) 목표주가 산출 3개년 평균 ROE의 기준년도 변경으로 평균 ROE가 상승했기 때문이다. NH투자증권은 안정적 실적을 기반으로 높은 배당성향을 유지하고 있으며 주주환원 측면에서 경쟁사 대비 우위에 있다고 판단된다. 이에따라 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,363	1,366	1,678	1,737	1,728
영업이익	1,317	521	726	778	795
지배주주순이익	948	303	556	586	614
EPS	3,007	867	1,590	1,674	1,756
증감률	56.2	-71.2	83.4	5.2	4.9
P/E	4.2	10.1	6.5	6.7	6.4
BVPS	21,682	20,647	21,757	22,520	22,591
P/B	0.58	0.42	0.47	0.50	0.50
ROA	1.6	0.5	1.0	1.1	1.1
ROE	15.0	4.3	7.5	7.6	7.8
배당수익률	8.4	8.0	6.8	6.2	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	4Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	1Q24	YoY	QoQ
순영업수익	378	374	0.9	370	8.6	8.7	454	-6.5	20.0
영업이익	135	128	5.6	154	-1.1	14.3	207	-17.7	52.9
지배주주순이익	88.9	86.2	3.1	102.8	28.3	-11.9	155	-16.1	73.9

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. NH투자증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	2022	2023P	YoY
순영업수익	357	267	324	436	458	331	340	4.7	2.6	1,325	1,564	18.0
수수료손익	233	171	137	160	244	196	189	38.0	-3.6	757	789	4.2
위탁매매	88	74	66	94	102	112	79	20.3	-29.3	329	387	17.7
자산관리	24	22	21	22	26	27	20	-6.8	-28.1	93	95	2.0
IB 및 기타	120	75	50	44	115	57	90.3	79.9	58.4	335	307	-8.4
B관련이자수지	71	66	65	69	75	80	78	19.3	-3.6	270	302	12.0
트레이딩 및 상품손익	66	50	140	216	156	119	155.6	11.2	30.3	343	647	88.4
배당&분배금	75	47	55	71	136	50	63	14.1	26.0	263	319	21.4
트레이딩 처분 및 평가	-100	-71	10	74	-79	-30	-15	적전	N/A	-246	-50	N/A
T 및 상품관련 이자	91	74	75	71	98	100	108	44.5	8.4	326	377	15.6
기타손익	-13	-20	-18	-9	-17	-65	-83	N/A	N/A	-45	-174	N/A
판관비	197	180	192	216	225	211	222	15.1	4.9	775	874	12.8
영업이익	160	87	132	220	232	120	118	-10.6	-1.4	550	690	25.4
영업외손익	-11	-13	-27	-25	-22	-52	-5	N/A	N/A	-70	-104	N/A
세전이익	149	74	105	195	211	68	113	8.4	67.8	480	586	22.1
별도순이익	114	46	68	142	163	58	71.8	6.3	24.4	338	435	28.5
연결순이익 (지배주주)	120	12	69	184	183	101	88.9	28.3	-11.9	303.4	556.4	83.4
ROE (연결)	6.7	0.7	3.8	10.2	10.0	5.4	4.7	0.9	-0.7	4.3	7.5	3.2
ROA (연결)	0.8	0.1	0.5	1.3	1.2	0.7	0.6	0.1	-0.1	0.5	1.0	0.5
자본총계 (연결)	7,236	7,307	7,223	7,246	7,436	7,546	7,612	5.4	0.9	7,223	7,612	5.4
자산총계 (연결)	59,133	59,581	53,428	59,285	59,994	54,388	56,698	6.1	4.2	53,428	56,698	6.1

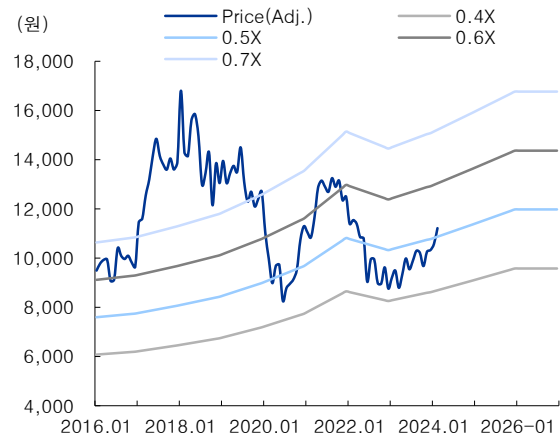
자료: NH투자증권, IBK투자증권

표 3. Valuation table

항목	산식	단위	값 (23/9/26)	값 (24/2/7)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	10.6	10.3	
무위험수익률	(a)	%	3.6	3.5	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.8	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		0.8	0.9	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	2.6	2.2	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	7.7	7.8	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.7	3.4	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A-(B-D))/(C-D)$	X	0.57	0.63	
12M Fwd BPS	(E)	원	22,407	22,206	
목표주가	$(A*E)$	원	12,700	14,000	
현주가 (2.7)		원		11,220	
상승여력		%		24.8	

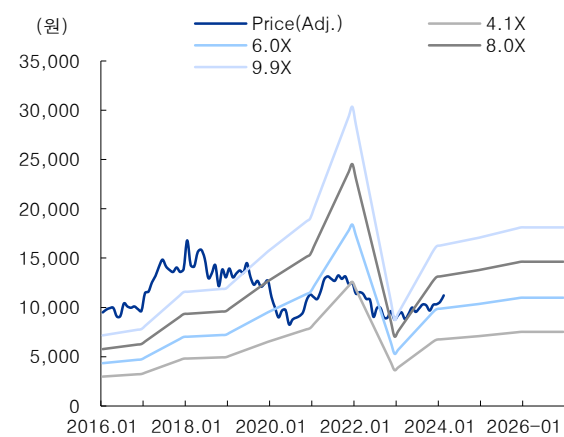
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

NH투자증권 (005940)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예금	1,349	1,967	2,175	1,813	1,860
당기손익금융자산	34,594	24,979	27,337	26,972	27,821
매도가능금융자산	5,144	8,434	7,009	6,666	6,879
중속및관계기업투자	436	398	337	321	367
대여금및 수취채권	16,238	16,842	18,828	16,984	17,303
신용공여금	3,980	3,180	3,471	3,657	3,773
대출금	1,058	1,384	1,735	1,778	1,778
유/무형/기타자산	782	808	1,012	878	1,066
자산총계	58,542	53,428	56,698	53,634	55,295
예수부채	7,575	5,600	7,177	4,817	5,111
당기손익금융부채	14,138	13,916	12,755	15,457	16,657
매도파생결합증권	7,578	7,877	7,991	9,824	10,854
차입부채	23,488	21,544	21,834	18,774	18,914
차입금	4,757	4,206	5,117	4,436	4,436
발행어음(초대형IB)	3,443	5,920	5,148	2,173	1,188
발행사채	3,415	3,518	2,915	2,742	2,742
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	3,086	1,622	4,403	3,962	3,962
부채총계	51,702	46,200	49,084	45,751	47,387
지배주주지분	6,835	7,223	7,612	7,879	7,904
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,882	1,883	1,883
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,319	3,274	3,585	3,822	3,847
기타자본	249	284	362	391	391
비지배주주지분	5	5	2	5	5
자본총계	6,840	7,228	7,613	7,883	7,908

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	10,762	12,657	11,444	11,287	11,495
수수료수익	1,418	1,031	1,039	1,004	1,019
Brokerage	791	467	502	478	493
자산관리	102	94	95	104	107
IB+기타	524	470	442	421	420
이자수익	999	1,233	1,612	1,491	1,489
금융상품관련수익	8,325	10,374	8,778	8,879	9,071
기타수익	20	19	15	-86	-85
영업비용	9,446	12,135	10,718	10,509	10,700
수수료비용	235	247	250	269	269
이자비용	230	558	821	731	732
금융상품관련비용	7,801	10,425	8,543	8,669	8,880
기타비용	134	61	152	-120	-114
판관비	1,047	845	953	959	933
영업이익	1,317	521	726	778	795
영업외손익	8	-81	-5	-23	0
법인세차감전순이익	1,325	440	721	755	795
당기순이익	948	303	553	586	614
지배주주순이익	948	303	556	586	614

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산/순자산비율	8.6	7.4	7.4	6.8	7.0
신NCR	2,077	1,852	2,001	2,166	2,181
구NCR	178	165	176	182	183

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,184	1,325	1,564	1,625	1,615
수수료손익	1,088	757	789	721	732
Brokerage	624	329	388	342	356
자산관리	102	94	96	104	107
IB+기타	363	334	306	274	269
Bro_ 이자수지	288	277	307	274	263
트레이딩 및 상품손익	874	338	650	654	644
배당/분배금	365	263	319	233	240
처분/평가손익	32	-311	-125	-15	-41
Trading 이자수지	476	385	455	467	475
기타수익	-66	-47	-181	-24	-24
판관비	978	775	874	882	856
영업이익	1,206	550	690	742	759
법인세차감전순이익	1,136	480	586	699	739
당기순이익	794	338	435	506	534

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산총계	-7.3	-8.7	6.1	-5.4	3.1
부채총계	-9.9	-10.6	6.2	-6.8	3.6
자본총계	17.9	5.7	5.3	3.5	0.3
지배주주자본	64.3	-68.0	83.4	5.2	4.9
순영업수익	40.6	-42.2	22.8	3.5	-0.6
판관비	17.1	-19.3	12.7	0.7	-2.8
영업이익	67.2	-60.4	39.2	7.2	2.2
법인세차감전순이익	67.9	-66.8	63.7	4.8	5.3
지배주주순이익	64.3	-68.0	82.6	5.9	4.9

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	41.7	45.7	44.4	37.9	38.3
자산관리	4.7	7.1	6.1	6.4	6.6
인수/주선/기타	16.6	25.2	19.6	16.9	16.6
트레이딩 손익(이자포함)	40.0	25.5	41.5	40.3	39.9
기타	-3.0	-3.5	-11.6	-1.5	-1.5
영업비용률	44.8	58.5	55.9	54.3	53.0

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,982	2,037	2,148
일평균거래대금	15	9	10	9	10
KOSDAQ market cap	415	365	401	435	450
일평균거래대금	12	7	10	9	9
시장일평균거래대금	27	16	20	18	19
회전율	258.1	167.1	201.7	182.7	181.0

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
ROE	15.0	4.3	7.5	7.6	7.8
ROA	1.6	0.5	1.0	1.1	1.1
EPS	3,007	867	1,590	1,674	1,756
BVPS	21,682	20,647	21,757	22,520	22,591
DPS	1,050	700	700	700	750
P/E	4.2	10.1	6.5	6.7	6.4
P/B	0.6	0.4	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								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

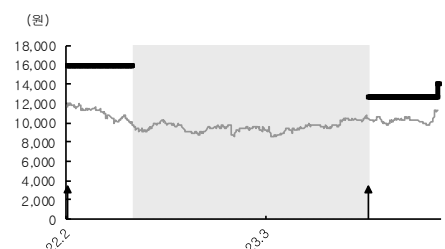
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

NH투자증권	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				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							