NH투자증권 (005940)

2Q24 Review: 양호한 충당금 부담, 우수한 Trading 손익

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 25일

금융 Analyst 강승건
cygun101@kbfg.com

연구원 이광준
gwangjun0918@kbfg.com

연구원 정다원
dawon29@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원 유지

NH투자증권에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 16,000원을 유지한다.
투자의견을 Buy로 유지하는 이유는 1) 감독당국의 강화된 기준이 반영된 2분기 부동산PF 충당금은 140억원 수준으로 통제 가능 범위 내에서 관리되고 있다고 판단되며, 2) 아직 밸류업 자율 공시는 하지 않았지만 절대규모 중심의 DPS정책과 연간 잉여이익의 50% 수준에서 자사주 매입 소각이라는 중기 자본정책을 시행하고 있다는 점에서 긍정적으로 평가하기 때문이다.
3) 2분기 금리 하락과 IB 관련 비시가성 자산의 평가이익이 Trading 부문의 실적 개선으로 반영되었다는 점에서 하반기 금리 하락 구간에서 양호한 Trading 및 상품 손익이 전망된다.
목표주가 16,000원은 12M Fwd BVPS 23,614원에 Target multiple 0.68배 (Sustainable ROE: 7.3%, COE: 9.1%, g: 3.3%)를 적용하여 산출하였다.

2Q24 연결기준 지배주주순이익 1,972억원으로 컨센서스 부합

2Q24 지배주주순이익은 1,972억원으로 컨센서스에 부합하였다. 전년동기대비 8.0% 증가한 수준이다. 양호한 Trading 및 상품 손익과 연결대상 수익증권 평가이익 때문이다.
Brokerage 수수료는 전년동기와 유사한 수준을 시현하였다. 해외주식수수료 수익은 29.1% 증가하였지만 수수료 비용 증가와 국내 위탁매매수수료가 정체되었기 때문이다.
IB 수수료 수익은 전년동기대비 19.1% 감소하였다. 2분기 PF 관련 채무보증 수수료가 회복세를 보이고 있지만 지난해 2분기 대규모 인수금융 수수료 수익의 기저효과 때문이다.
Trading 및 상품 손익은 전년동기대비 60.3% 증가하였다. 조달비용 하락으로 인하여 이자수지의 개선이 점진적으로 진행되고 있으며 IB 관련 비시가성 자산 평가이익 약 500억원과 채권금리 하락에 따른 평가이익이 반영되었기 때문이다.
별도기준 순이익은 1,547억원으로 전년동기대비 5.2% 감소하였지만 연결대상 수익증권 및 투자자산 평가이익 반영으로 연결기준 순이익은 8.0% 증가하였다. 2분기 ROE는 10.3% 수준으로 부동산PF 충당금 140억원이 반영되었다는 점에서 양호한 실적으로 평가된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	16,000
Dividend yield* (%)	6.4
Total return (%)	27.7
현재가 (7/25, 원)	13,200
Consensus target price (원)	16,036
시가총액 (조원)	4.3

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	40.0
거래대금 (3m, 십억원)	7.6
외국인 지분율 (%)	18.0
주요주주 지분율 (%)	농협금융지주 외 7 인 57.6
	국민연금공단 6.3

Stock Price Performance (Total Return 기준)

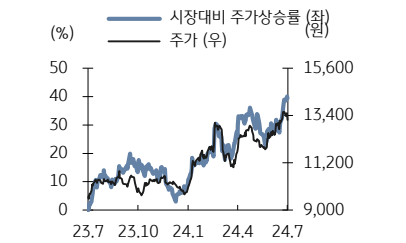
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	10.8	39.4	46.2
시장대비 상대수익률	6.7	7.2	25.8	39.3

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익 (십억원)	1,678	2,094	2,110	2,171
영업이익 (십억원)	726	1,026	1,065	1,105
지배주주순이익 (십억원)	556	783	788	818
EPS (원)	1,590	2,266	2,281	2,366
증감률(%)	83.4	42.5	0.6	3.7
P/E (x)	6.5	5.8	5.8	5.6
BVPS (원)	21,757	23,384	24,645	25,942
P/B (x)	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	7.5	10.0	9.5	9.4
배당수익률 (%)	7.7	6.4	6.8	7.2

Stock Price & Relative Performance



자료: NH투자증권, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	16,300원 (P/B 0.69배)
Base-case Scenario (목표주가)	16,000원 (P/B 0.68배)
현재주가	13,200원
Bear-case Scenario	8,900 (P/B 0.38배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) KOSPI ±100pt
2) 부동산PF 및 해외부동산 수익증권 Risk 점진적 해소

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 기준금리 하락 사이클 진입 및 유동성 확대
2) 부동산PF 및 해외부동산 수익증권 Risk 빠른 해소

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 물가 부담 지속, 유동성 축소
2) 부동산PF 및 해외부동산 수익증권 Risk 지속 확대

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	2,048	2,102	2,093	2,110	2.2	0.4
영업이익	1,049	1,094	1,026	1,065	-2.2	-2.6
지배주주순이익	783	792	783	788	0.1	-0.4

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	2,093	2,110	1,943	2,021	7.8	4.4
영업이익	1,026	1,065	934	993	9.9	7.3
지배주주순이익	783	788	730	753	7.2	4.7

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

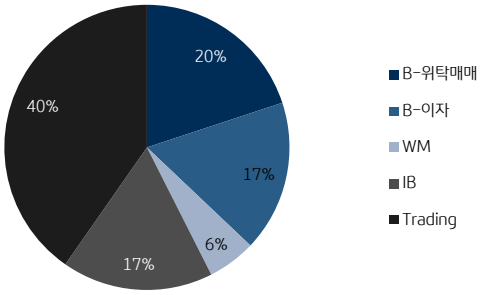
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
적정 P/B · ROE 모델

2) 목표주가 산정:
12M fwd BVPS 23,614원 X Target P/B 0.68배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
16,300원 ~ 8,900원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/B 0.68배, P/E 7.24배

순영업수익 구성 (%, 2024E)



자료: NH투자증권, KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
일평균거래대금 +1조원	+1.9	+1.9
국고3년물 금리 -10bp	+0.7	+0.7

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		ROA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
NH투자증권	4,323	5.8	5.8	0.56	0.54	1.4	1.3	10.0	9.5	6.4	6.8
삼성증권	3,885	4.5	4.4	0.49	0.46	1.4	1.3	11.4	10.9	8.5	8.8
미래에셋증권	4,370	6.2	5.5	0.39	0.37	0.6	0.6	6.5	7.0	3.3	3.7
한국금융지주	3,901	4.2	6.0	0.44	0.63	1.0	1.0	11.1	11.0	5.2	5.5

자료: KB증권 추정

표 1. 2Q24 실적 및 컨센서스

구분	2Q23	1Q24	2Q24P					3Q24E		
(십억원, %)			KB 추정치	잠정치	YoY	QoQ	컨센서스	KB 추정치	YoY	QoQ
순영업수익	468	540	497	563	20.4	4.4	506	517	48.6	-8.3
영업이익	220	277	253	269	21.9	-2.9	257	269	127.1	0.0
지배주주순이익	183	225	182	197	8.0	-12.5	190	199	97.6	1.0

자료: FnGuide, NH투자증권, KB증권 추정

표 2. NH투자증권 2Q24 실적 세부사항

	(십억원, %, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	YoY	QoQ	2Q23(A)	2Q24(A)	YoY
요약손익	순영업수익	324	436	458	331	340	509	514	12.4	1.0	894	1,023	14.5
	수수료손익	137	160	244	196	189	241	226	-7.1	-6.1	404	467	15.7
	위탁매매	66	94	102	112	79	110	103	0.6	-6.4	196	213	8.6
	자산관리	21	22	26	27	20	31	30	15.2	-0.3	49	61	24.8
	IB 및 기타	50	44	115	57	90	101	93	-19.1	-7.6	159	194	21.6
	B 관련이자수지	65	67	78	84	81	78	74	-4.9	-5.1	145	153	5.4
	트레이딩 및 상품손익	140	218	153	123	140	196	245	60.3	24.7	371	441	18.9
	배당&분배금	55	71	136	50	63	66	73	-46.1	10.6	207	139	-32.6
	트레이딩 처분 및 평가	10	50	-107	-53	-57	36	73	흑전	101.3	-57	109	흑전
	T 및 상품관련 이자	75	97	124	126	133	94	98	-20.6	5.0	221	192	-13.2
	기타영업이익	-18	-9	-17	-73	-70	-7	-31	N/A	N/A	-26	-38	N/A
	판관비	192	216	225	211	222	241	274	21.5	13.6	441	514	16.5
	영업이익	132	220	232	120	118	268	241	3.5	-10.3	452	509	12.5
	영업외손익	-27	-25	-22	-52	-5	-4	-15	N/A	N/A	-47	-18	N/A
	세전이익	105	195	211	79	119	264	226	7.3	-14.5	405	490	21.0
	별도순이익	68	142	163	58	72	205	155	-5.2	-24.5	306	360	17.7
	연결순이익(지배주주)	69	184	183	101	89	225	197	8.0	-12.5	367	423	15.3
수익별비중	Brokerage 관련	40.3	36.8	39.4	59.4	47.2	37.0	34.5	-5.0	-2.5	38.1	35.7	-2.4
	위탁매매	20.3	21.5	22.3	34.0	23.3	21.6	20.0	-2.3	-1.6	21.9	20.8	-1.1
	B 관련 이자수익	20.0	15.3	17.1	25.4	23.9	15.4	14.5	-2.6	-0.9	16.2	14.9	-1.3
	자산관리	6.5	5.1	5.8	8.2	5.8	6.0	5.9	0.1	-0.1	5.5	6.0	0.5
	Trading 관련	37.7	47.9	29.7	15.3	20.4	37.3	41.5	11.9	4.3	38.6	39.4	0.8
	IB 및 기타수수료	15.5	10.1	25.1	17.1	26.5	19.8	18.1	-7.0	-1.7	17.8	18.9	1.1
지표	판관비율	59.3	49.6	49.2	63.8	65.2	47.3	53.2	4.0	5.9	49.4	50.3	0.9
	ROE	3.8	10.2	10.0	5.4	4.7	11.9	10.3	0.3	-1.6	10.0	11.0	1.0
	ROA	0.5	1.3	1.2	0.7	0.6	1.6	1.3	0.1	-0.2	1.3	1.4	0.1
BS	자본총계	7,223	7,246	7,436	7,546	7,612	7,580	7,791	4.8	2.8	7,436	7,791	4.8
	자산총계	53,428	59,285	59,994	54,388	56,698	58,713	61,206	2.0	4.2	59,994	61,206	2.0

자료: NH투자증권, KB증권

주: ROE, ROA는 지배주주 기준, (A) 누적 기준

재무상태표(연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	1,967	2,175	2,056	2,204	2,335
당기손익금융자산	24,979	27,337	26,528	27,665	28,671
매도가능금융자산	8,434	7,009	7,328	7,651	7,937
종속및관계기업투자	398	337	305	305	305
대여금및 수취채권	16,842	18,828	21,316	21,821	22,268
신용공여금	0	0	0	0	0
대출금	14	14	15	15	15
유/무형/기타자산	808	1,012	960	1,345	1,686
자산총계	53,428	56,698	58,492	60,991	63,201
예수부채	5,600	7,177	7,208	7,759	8,046
당기손익금융부채	13,916	12,755	11,974	12,528	13,115
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,782	8,259	8,766
차입부채	18,026	18,919	19,041	19,887	20,768
차입금	4,206	5,117	4,976	5,165	5,362
발행어음(초대형IB)	5,920	5,148	5,625	5,854	6,091
발행사채	3,518	2,915	2,893	2,893	2,893
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	5,140	7,318	9,290	9,404	9,411
부채총계	46,200	49,084	50,407	52,470	54,232
지배주주지분	7,223	7,612	8,083	8,519	8,967
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	4,034	4,470	4,918
기타자본	284	362	384	384	384
비지배주주지분	5	2	-16	-16	-16
자본총계	7,228	7,613	8,085	8,521	8,969
부채및 자본총계	53,428	56,698	58,492	60,991	63,201

손익계산서(연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	12,657	11,444	11,596	12,088	12,161
수수료수익	1,031	1,039	946	792	811
위탁매매	467	502	516	507	527
자산관리	94	95	115	113	117
IB+기타	250	240	193	172	167
이자수익	1,233	1,612	1,651	1,623	1,672
금융상품관련수익	10,374	8,778	8,956	9,637	9,642
기타수익	19	15	42	36	36
영업비용	12,135	10,718	10,569	11,023	11,055
수수료비용	247	250	210	205	208
이자비용	558	821	859	851	863
금융상품관련비용	10,425	8,543	8,562	9,350	9,366
기타비용	61	152	-129	-427	-448
판관비	845	953	1,067	1,044	1,066
영업이익	521	726	1,026	1,065	1,105
영업외손익	-81	-5	14	-20	-20
법인세차감전순이익	440	721	1,048	1,062	1,102
당기순이익	303	553	783	788	818
지배주주순이익	303	556	783	788	818

자본적정성 지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비율	7.4	7.4	7.2	7.2	7.0
신NCR	1,852	2,037	2,284	2,445	2,630
구NCR	165	174	179	181	185

자료: NH투자증권, KB증권 추정

손익계산서(별도)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,325	1,564	1,964	1,966	2,028
수수료손익	757	789	872	874	910
위탁매매	329	387	409	415	432
자산관리	94	96	112	110	115
IB+기타	334	306	352	348	363
위탁매매관련 이자수지	277	310	351	363	377
트레이딩 및 상품손익	338	634	850	804	822
배당/분배금	263	319	237	242	246
처분/평가손익	-311	-167	123	77	61
Trading 이자수지	385	481	489	485	515
기타수익	-47	-169	-109	-74	-80
판관비	775	874	983	961	984
영업이익	550	690	981	1,005	1,045
법인세차감전순이익	480	603	959	986	1,026
당기순이익	338	435	708	731	760

수익기여도(별도기준)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
위탁매매/관련이자수익	45.7	44.6	38.7	39.6	40.3
자산관리	7.1	6.1	5.7	5.6	5.6
인수/주선/기타	25.2	19.6	17.9	17.7	17.0
트레이딩 손익(이자포함)	25.4	34.9	42.1	40.8	41.0
기타	-3.4	-5.2	-4.4	-3.7	-3.8
영업비용률	58.5	55.9	50.0	48.9	50.0

성장성지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	-8.7	6.1	3.2	4.3	3.6
부채총계	-10.6	6.2	2.7	4.1	3.4
자본총계	5.7	5.3	6.2	5.4	5.3
지배주주자본	5.7	5.4	6.2	5.4	5.3
순영업수익	-39.2	20.7	23.8	-1.5	3.2
판관비	-20.8	12.8	12.5	-2.2	2.3
영업이익	-54.2	31.8	37.5	-0.8	4.0
법인세차감전순이익	-57.7	25.6	59.0	2.8	4.0
당기순이익	-57.3	28.5	62.7	3.2	4.0

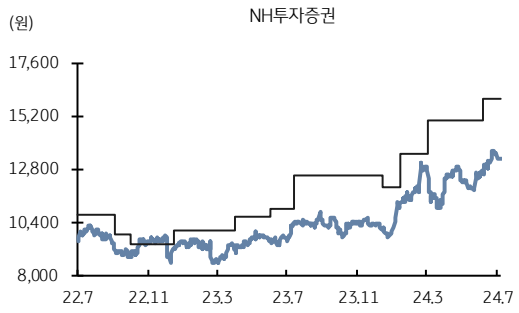
주요지표가정

(조원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,232	2,321	2,414
일평균거래대금	9.0	9.6	10.4	10.7	11.1
KOSDAQI market cap	365	401	419	436	453
일평균거래대금	6.9	10.0	9.6	8.9	9.3
시장일평균거래대금	15.9	19.5	20.0	19.6	20.4
회전율	167.1	201.7	185.7	177.4	177.4
수익증권판매잔고	746	798	853	861	932

투자지표(연결)

(원, x, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	4.3	7.5	10.0	9.5	9.4
ROA	0.5	1.0	1.4	1.3	1.3
EPS	867	1,590	2,266	2,281	2,366
BVPS	20,647	21,757	23,384	24,645	25,941
DPS	700	800	850	900	950
P/E	10.1	6.5	5.8	5.8	5.6
P/B	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

NH투자증권 (005940)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-25	Hold	강승건	10,700	-8.47	
22-09-29	Hold	강승건	9,800	-8.68	-6.84
22-10-27	Hold	강승건	9,400	-0.47	4.04
23-01-09	Hold	강승건	10,000	-8.21	-3.60
23-04-27	Buy	강승건	10,600	-9.70	-5.75
23-06-26	Buy	강승건	11,000	-11.97	-6.64
23-08-07	Buy	강승건	12,500	-17.68	-13.52
24-01-09	Buy	강승건	12,000	-14.60	-5.92
24-02-07	Buy	강승건	13,500	-10.93	-3.26
24-03-27	Buy	강승건	15,000	-19.55	-13.80
24-07-01	Buy	강승건	16,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.