2024. 7. 25

▲ 금융
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

NH투자증권 005940

2Q24 Review: 양호한 실적과 높아지는 주주환원 기대감

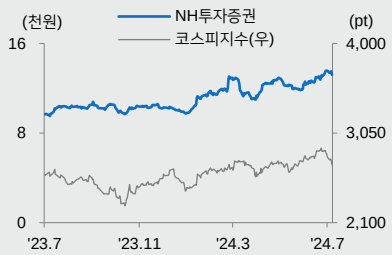
- ✓ 2Q24 지배주주순이익 1,972억원(+8.0% YoY, −12.5% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 순수수료수익 −4.4% QoQ: 브로커리지 −2.6% QoQ, IB수익 +10.1% QoQ
- ✓ 운용손익 +34.8% QoQ: 시장금리 하락 영향 및 IB 관련 비시장성 자산 평가이익
- ✓ WM관련 이자수지 −2.2% QoQ: 예탁금 이용료 증가
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 16,000원 유지

Buy

적정주가 (12 개월)	16,000 원
현재주가 (7.25)	13,200 원
상승여력	21.2%
KOSPI	2,710.65pt
시가총액	43,229 억원
발행주식수	32,749 만주
유동주식비율	40.03%
외국인비중	18.05%
52주 최고/최저가	13,570 원/9,520 원
평균거래대금	69.4 억원
주요주주(%)	
농협금융지주 외 4 인	57.55
국민연금공단	6.31

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	30.6	36.9
상대주가	7.0	19.0	33.2

주가그래프



2Q24 당기순이익 1,972억원: 컨센서스 상회

NH투자증권 2Q 지배주주순이익은 1,972억원(+8.0% YoY, −12.5% QoQ)으로 컨센서스를 3.9% 상회했다. 1) PF 관련 충당금 120억원 발생에 그친 가운데, 2) 큰 폭으로 개선된 운용손익이 실적을 견인했다.

[순수수료수익] 전분기대비 4.4% 감소했다. 1) 브로커리지 수익은 1,161억원으로 전분기대비 2.6% 소폭 감소했다. 2Q 일평균 거래대금이 21.0조원으로 전분기대비 2.3% 감소했기 때문이다. 동사의 M/S는 8.7% (−0.5%p QoQ)를 기록했다. 2) IB 수익은 901억원으로 전분기대비 10.1% 증가했다. 신규 PF 딜이 진행됨에 따라 채무보증 수수료 및 IB관련 이자수지가 각각 전분기대비 5.4%, 29.1% 증가했다.

[운용손익 및 관련 이자수지] 전분기대비 34.8% 큰 폭으로 증가했다. 1) 시장금리 하락에 따른 평가이익 (국고채 3년물 −14bp QoQ), 2) IB 관련 비시장성 자산 평가이익 508억원 발생에 기인한다.

[WM관련 이자수지] 전분기대비 2.2% 감소에 그쳤다. 예탁금 이용료 증가에 기인한다 (고객 예탁금 +7.7% vs. 증권 여신 +3.0% QoQ)

[일회성 요인] DLS 소송 관련 비용 100억원, PF 관련 충당금 120억원 발생했다.

지속될 적극적인 주주환원정책

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 16,000원을 유지한다. 1) 우호적인 환경 속 트레이딩 부문 중심으로 양호한 실적을 창출한 가운데, 2) 부동산PF 충당금은 관리 가능한 수준에서 발생하고 있다. 3) 실적 개선세 기반 적극적인 주주환원정책을 펼칠 것으로 예상한다. 이미 높은 배당 매력도를 보유한 가운데 (6.4%), 자본정책 상 추가 자사주 매입 및 소각을 충분히 기대해볼 수 있다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,366	521	303	866	(70.6)	20,647	10.1	0.4	0.5	4.3	8.0
2023	1,678	726	556	1,587	83.4	21,757	6.5	0.5	1.0	7.5	7.7
2024E	2,095	1,003	754	2,151	35.5	22,178	6.1	0.6	1.3	9.8	6.4
2025E	2,157	1,061	769	2,194	2.0	23,474	6.0	0.6	1.2	9.6	6.8
2025E	2,247	1,114	807	2,303	5.0	24,829	5.7	0.5	1.2	9.6	7.2

표1 NH투자증권 2Q24 실적 요약

(십억원)	2Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	563	20.4	4.4				
영업이익	269	21.9	(2.9)				
지배주주순이익	**197**	**8.0**	**(12.5)**	**180**	**9.5**	**190**	**3.9**

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 NH투자증권 연간이익 전망 변경

	New		Old		차이	
(십억원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	754	769	730	747	3.3	3.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 NH투자증권 일회성 요인

(십억원)	2Q24
DLS 소송 관련 충당금	(10.0)
부동산PF 관련 충당금	(12.0)
합계	**(22.0)**

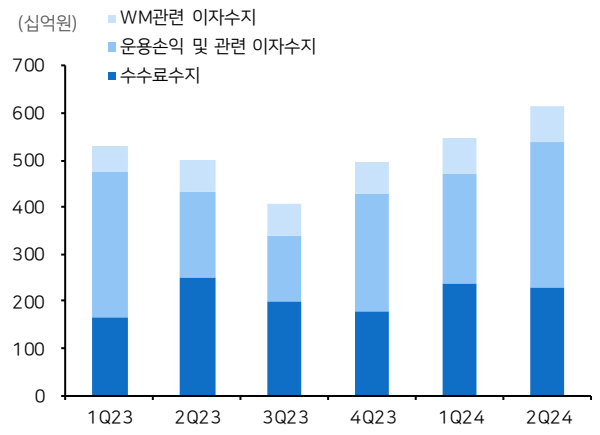
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	FY24E	FY25E	FY26E
순수수료수익	152	164	250	197	178	238	227	941	1,006	1,047
수탁수수료	74	95	106	109	68	115	108	444	468	475
수익증권취급수수료	7	7	9	8	6	12	8	44	49	50
랩어카운트수수료	3	3	4	5	3	6	6	23	24	25
인수및주선수수료	5	9	13	10	12	16	17	71	88	102
기타수수료수익	62	49	118	65	89	89	88	359	377	394
순이자수익	162	164	199	211	216	202	201	812	843	866
순상품운용수익	50	186	20	1	35	106	98	318	317	338
기타이익	(16)	(30)	(1)	(62)	(52)	(6)	37	23	(8)	(3)
순영업수익	**348**	**485**	**468**	**348**	**378**	**540**	**563**	**2,095**	**2,157**	**2,247**
판매비와관리비	211	233	248	229	242	263	295	1,092	1,096	1,133
영업이익	**137**	**251**	**220**	**118**	**135**	**277**	**269**	**1,003**	**1,061**	**1,114**
영업외이익	(33)	(9)	5	6	(7)	14	2	16	0	0
법인세차감전순이익	**104**	**243**	**226**	**124**	**129**	**291**	**270**	**1,019**	**1,061**	**1,114**
법인세	35	58	43	23	43	66	73	265	292	306
당기순이익	69	184	183	101	86	225	197	754	769	807
지배주주 순이익	**69**	**184**	**183**	**101**	**89**	**225**	**197**	**754**	**769**	**807**

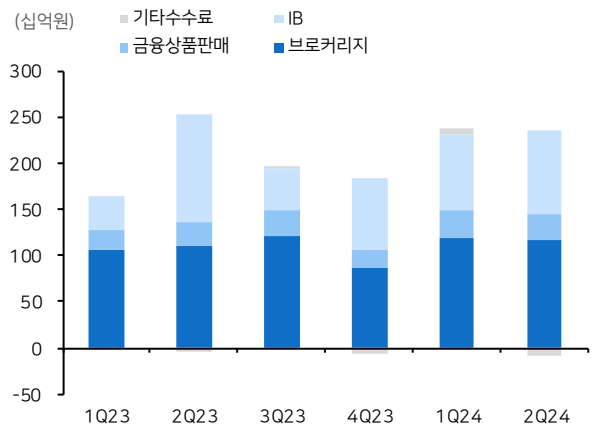
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NH투자증권 순영업수익 추이



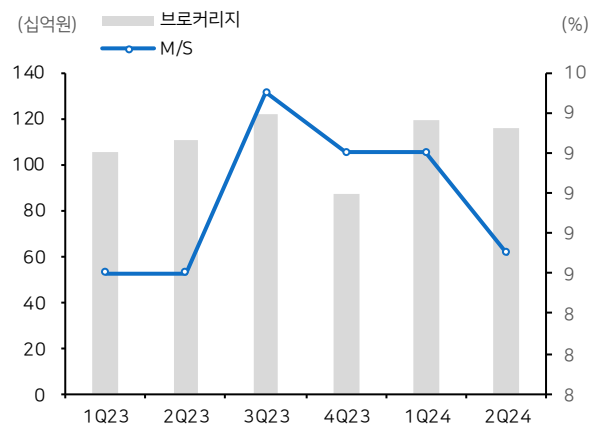
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림2 NH투자증권 수수료수익 추이



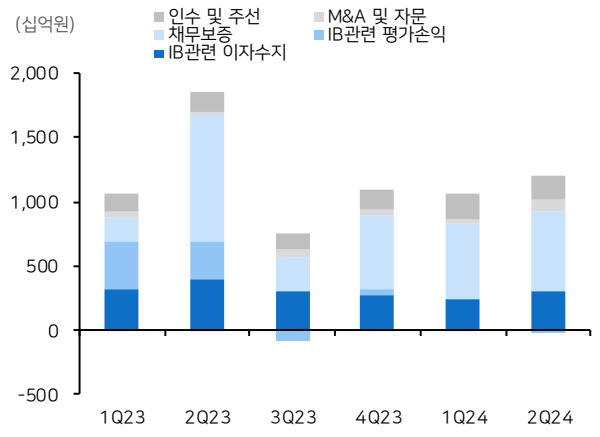
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NH투자증권 브로커리지 수수료 및 M/S 추이



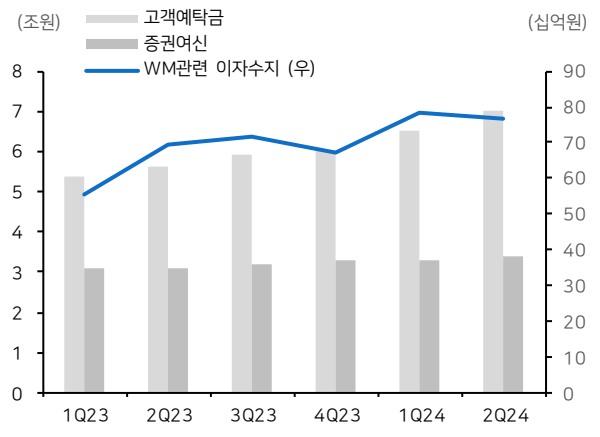
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NH투자증권 IB수익 추이



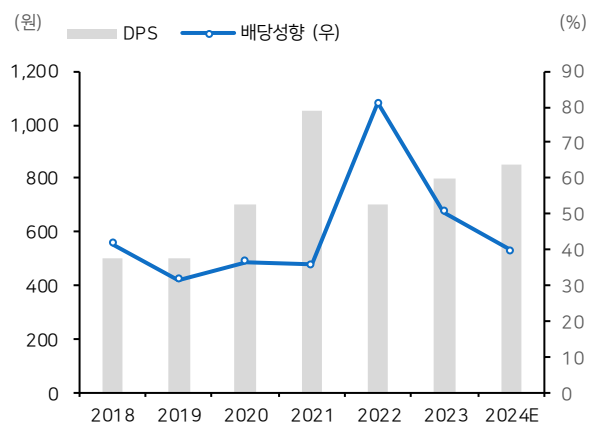
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NH투자증권 고객예탁금, 증권여신 추이



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NH투자증권 DPS 및 배당성향 추이



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

NH 투자증권(005940)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	8,645	9,291	10,386	10,808	11,026
현금및현금성자산	1,967	2,175	2,334	2,429	2,478
예치금	6,678	7,116	8,053	8,380	8,549
유가증권	30,647	30,540	29,524	30,723	31,342
단기매매증권	20,822	22,452	21,360	22,227	22,675
매도가능증권	8,434	7,009	7,220	7,514	7,665
파생상품	1	0	0	0	0
기타유가증권	1,391	1,079	944	982	1,002
대출채권	9,536	10,480	10,642	11,074	11,297
유형자산	182	183	185	193	201
무형자산	24	26	27	28	29
기타자산	4,394	6,179	11,484	12,088	13,796
자산총계	**53,428**	**56,698**	**62,249**	**64,914**	**67,691**
예수부채	5,600	7,177	7,709	8,023	8,348
차입부채	38,693	37,052	36,027	37,490	39,012
차입금	11,334	11,899	12,031	12,520	13,028
환매조건부채권매	6,692	7,020	6,955	7,238	7,532
매도신종증권	7,877	7,991	7,980	8,304	8,642
사채	3,529	2,922	2,987	3,108	3,234
기타차입부채	9,261	7,220	6,073	6,320	6,577
기타부채	1,865	4,694	10,646	11,078	11,528
미지급금	3,603	5,268	9,708	10,102	10,512
미지급비용	405	446	882	918	955
제세예수금	58	70	80	83	87
임대보증금	7	7	9	9	10
이연법인세부채	85	6	160	166	173
기타	(2,296)	(1,134)	(233)	(242)	(252)
부채총계	**46,200**	**49,084**	**54,488**	**56,700**	**59,003**
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
기타자본	(15)	(15)	(46)	(46)	(46)
기타포괄이익누계	299	377	430	430	430
이익잉여금	3,274	3,585	3,710	4,163	4,637
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	**7,228**	**7,613**	**7,761**	**8,214**	**8,688**

Key Financial Data I

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
수익성					
자기자본회전율	155.3	137.6	148.8	141.4	135.0
ROA	0.5	1.0	1.3	1.2	1.2
ROE	4.3	7.5	9.8	9.6	9.6
총자산영업이익률	1.6	1.1	1.5	1.6	1.6

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	784	789	941	1,006	1,047
수탁수수료	355	381	444	468	475
수익증권취급수수료	32	30	44	49	50
랩어카운트수수료	17	16	23	24	25
인수및주선수수료	57	44	71	88	102
기타수수료수익	323	318	359	377	394
순이자수익	676	791	812	843	866
순상품운용수익	(42)	243	318	317	338
기타이익	(51)	(145)	23	(8)	(3)
순영업수익	**1,366**	**1,678**	**2,095**	**2,157**	**2,247**
판매비와관리비	845	953	1,092	1,096	1,133
영업이익	**521**	**726**	**1,003**	**1,061**	**1,114**
영업외이익	(81)	(5)	16	0	0
법인세차감전순이익	**440**	**721**	**1,019**	**1,061**	**1,114**
법인세	137	168	265	292	306
당기순이익	304	560	754	769	807
지배주주 순이익	**303**	**556**	**754**	**769**	**807**

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	20,647	21,757	22,178	23,474	24,829
EPS (원)	866	1,587	2,151	2,194	2,303
DPS (보통주, 원)	700	800	850	900	950
PBR (배)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
PER (배)	10.1	6.5	6.1	6.0	5.7
배당성향 (%)	81.0	50.5	39.6	41.1	41.3
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	8.0	7.7	6.4	6.8	7.2
효율성 (%)					
판관비율	162.1	131.3	108.9	103.3	101.8
영업수지율	113.9	119.1	122.0	122.8	123.7
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(26.1)	28.2	7.4	4.1	4.1
총자산증가율	(8.7)	6.1	9.8	4.3	4.3
자기자본증가율	5.9	5.3	1.9	5.8	5.8
순영업이익증가율	(41.6)	22.8	24.8	3.0	4.2
순이익증가율	(67.4)	83.4	35.5	2.0	5.0
EPS 증가율	(70.6)	83.4	35.5	2.0	5.0
BPS 증가율	(4.5)	5.4	1.9	5.8	5.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

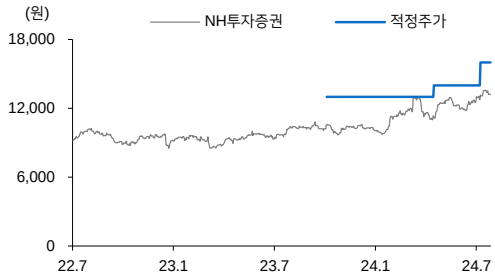
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.05.30	Indepth	Hold	12,500	은경완	-24.9	-13.6
2023.05.30		1 년 경과			-20.0	-13.5
2023.10.11	산업분석	Buy	13,000	조아해	-16.7	0.5
2024.04.19	산업브리프	Buy	14,000	조아해	-11.7	-6.7
2024.07.11	산업브리프	Buy	16,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이