NH투자증권 (005940)

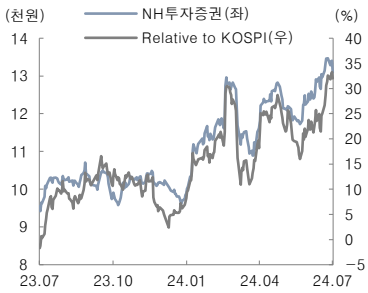
'24년 총 환원율 61.9% 예상, 목표주가 상향

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	18,000 상향
현재주가 (24.07.25)	13,200
	증권업종

KOSPI	2710.65
시가총액	4,542십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	13,570원 / 9,520원
120일 평균거래대금	90억원
외국인지분율	18.05%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 57.55% 국민연금공단 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	10.8	30.6	36.9
상대수익률	7.0	7.5	19.0	33.2



- IB실적 개선되며 충당금 140억원 반영에도 견조한 순이익 달성
- '24년 총 환원율 61.9%, DPS 900원, 자사주 매입/소각 700억원 예상
- 커버리지 증권사 중 가장 높은 환원율, 목표주가 상향

투자의견 매수, 목표주가 18,000원으로 +12.5% 상향

'24년 자사주 매입/소각 700억원 예상하는데 DPS 900원 가정 시 총 환원율은 61.9%로 커버리지 증권사 중 가장 높은 환원율을 보유. 주주환원은 별도 순이익 기준이며 배당성향 40% 내외, 시가배당률 7% 내외로 설정. 그리고 자사주/매입 소각 규모 한도는 당해 연도 순이익의 우선주 포함 현금배당, 법정준비금 제외한 금액의 50%

2024년 기준 사측의 연결기준 순이익 목표는 6,600억원이고 별도를 6,000억원으로 산정하면 DPS 900원 가정하였을 시 동사가 매입/소각 할 수 있는 자사주 최대 규모는 1,070억원

은행 지주 산하이기 때문에 많은 우려를 자아내는 부동산 PF/해외부동산 관련 보수적인 리스크 관리도 장점. 지난해부터 바뀐 채권운용전략으로 트레이딩수익 변동성도 크게 완화되었음. 의외로 증권주 가운데 조용한 강자. 업종 내 차선호주 유지하며 할인율 조정에 따라 목표주가를 상향

2Q24 순이익 1,972억원(QoQ -12.5%, YoY +8%) 컨센서스 7% 상회

2분기 순이익은 당사 추정에 부합, 컨센서스 상회. 지난 프리뷰 자료에서 언급했지만 IB관련 실적 상당히 올라오며 PF사업성 평가 세분화에 따른 충당금 140억원 반영에도 양호한 실적을 기록. IB수익은 비시장성 자산 재평가에 따른 평가이익이 상당부분 반영. 평가된 자산군은 비상장 주식, 부동산(파크원), PEF등 다양한 수익증권에서 평가이익이 발생. ECM, DCM, IPO, M&A자문 등 수수료 관련 부문도 양호한 실적 보여줬으며 최근 PF 딜 재개되며 채무보증 잔고 증가에 따른 수수료수익도 증가. IB 수수료 수익만 901억원(QoQ +10.2%, YoY -23.2%)으로 1분기보다 나아진 흐름을 보임

시장 거래대금 축소로 Brokerage 수수료수지는 전분기 대비 소폭 감소, 해외주식 시장 거래대금이 전분기 수준에서 유지되는 가운데 동사 해외주식 약정 증가로 해외주식 수수료수익은 증가. 채권금리 하락으로 평가이익 발생하는 등 운용투자 손익 및 관련 이자수지는 개선

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,334	1,348	1,678	2,049	2,068
영업이익	1,317	521	726	975	963
당기순이익	948	303	556	734	740
YoY	64.3%	-68.0%	83.7%	31.9%	0.8%
EPS	3,377	1,022	1,878	2,476	2,497
BPS	24,365	24,390	25,691	25,434	27,936
PER	3.3	8.6	5.3	5.4	5.4
PBR	0.45	0.36	0.39	0.53	0.48
ROE	15.22	4.31	7.50	9.74	8.94

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

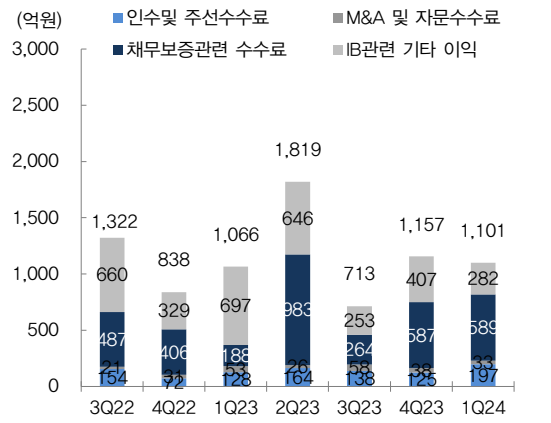
표 1. NH 투자증권 분기실적

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
순영업수익	467.9	347.7	377.9	539.6	563.4	4.4%	20.4%
수수료순수익	249.6	197.3	178.1	237.7	227.2	-4.4%	-9.0%
브로커리지	136.0	146.7	87.0	139.4	137.3	-1.6%	0.9%
자산관리	26.3	27.3	19.6	30.5	30.5	-0.1%	16.0%
IB 관련	117.3	46.0	77.7	81.8	90.1	10.2%	-23.2%
기타	40.5	44.8	42.6	35.4	29.8	-15.8%	-26.5%
수수료비용	70.5	67.4	48.8	49.5	60.5	22.2%	-14.2%
순이자수익	199.4	211.4	216.3	201.7	201.5	-0.1%	1.0%
상품운용손익	18.9	-61.0	-16.6	100.3	134.7	34.3%	612.0%
판관비	247.6	229.3	242.5	262.8	294.6	12.1%	19.0%
영업이익	220.4	118.4	135.4	276.9	268.8	-2.9%	21.9%
영업외이익	23.6	32.1	17.4	38.0	19.6	-48.5%	-17.0%
영업외비용	18.4	26.5	24.3	23.6	18.0	-23.4%	-2.0%
당기순이익	182.6	100.7	85.6	225.5	197.2	-12.5%	8.0%
당기순이익(지배주주)	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	-12.5%	8.0%

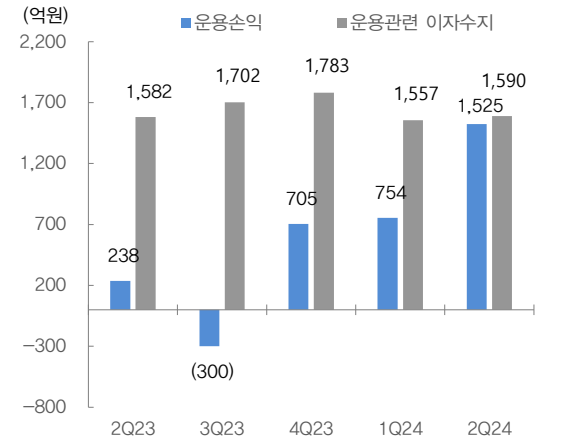
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 관련 수익 추이



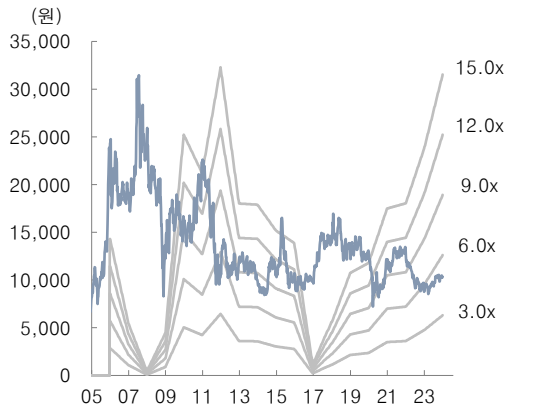
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 운용손익 관련



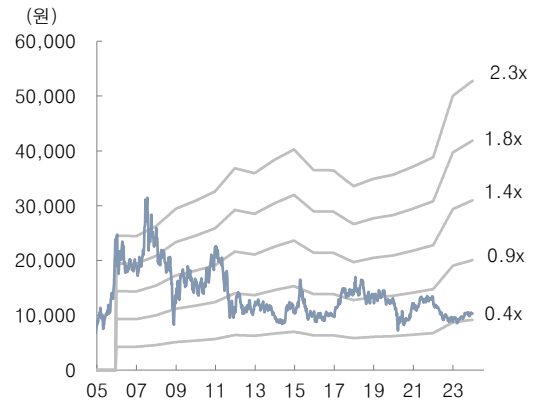
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. NH 투자증권 PER 밴드



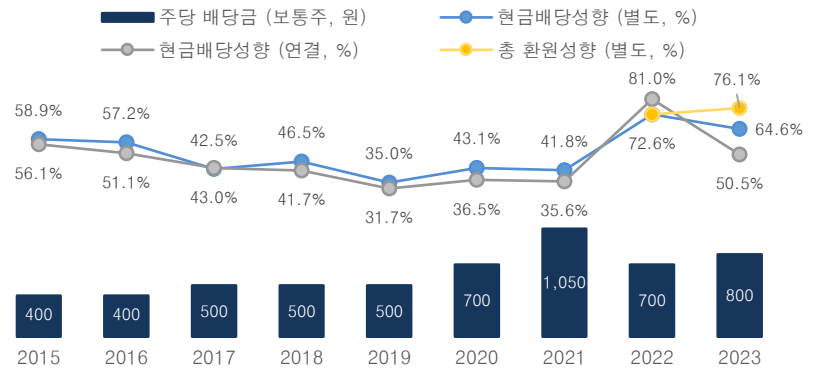
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

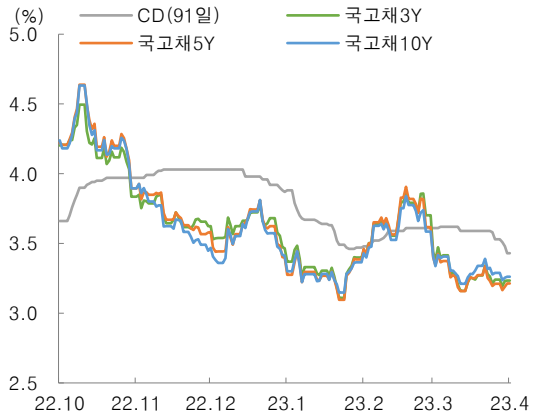
그림 5. NH 투자증권 연도별 주주환원 현황



자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

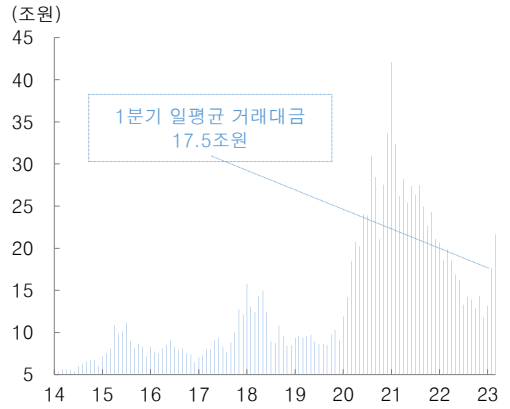
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,334	1,348	1,678	2,049	2,068
수수료순수익	1,154	774	789	983	1,014
브로커리지	791	467	502	600	666
자산관리	102	94	95	125	135
IB관련	339	314	278	313	290
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	157	146	164	166	163
수수료비용	235	247	250	221	240
순이자수익	770	676	791	837	850
상품운용손익	409	-102	98	228	205
판관비	1,047	845	953	1,074	1,105
인건비	705	525	607	750	827
전산운용비	9	29	37	36	28
광고선전비	3	20	26	28	31
임차료	2	11	15	15	15
유무형자산감가상각비	14	18	24	24	24
그외	55	203	282	240	180
영업이익	1,317	521	726	975	963
영업외이익	106	44	95	58	60
영업외비용	98	125	100	42	0
법인세차감전 순이익	1,325	440	721	992	1,023
법인세비용	377	137	168	257	281
당기순이익(지배주주)	948	303	556	734	740

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	1,349	6,006	5,753	6,729	7,142
유가증권	34,594	24,979	27,337	38,482	41,654
단기매매증권	0	0	0	0	0
매도가능증권	5,144	876	620	1,052	1,139
지분법주식	436	472	511	553	598
기타유가증권	16,238	8,434	7,009	7,664	7,975
대출채권	7,286	8,997	9,866	8,814	9,355
대손충당금	3,980	3,180	3,471	3,824	4,059
유형자산	161	182	183	165	168
기타자산	621	14,120	14,301	14,436	14,518
자산총계	58,542	53,428	56,698	68,626	72,837
예수부채	7,575	5,600	7,177	7,149	7,739
차입부채	20,072	18,026	18,919	16,011	17,331
기타부채	24,055	22,573	22,988	37,928	39,489
부채총계	51,702	46,200	49,084	61,089	64,559
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,882	1,883	1,883
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	249	284	362	249	249
이익잉여금	3,319	3,274	3,585	3,623	4,364
자본총계	6,840	7,228	7,613	7,537	8,279
지배주주지분	6,826	7,214	7,613	7,537	8,279
부채및자본총계	58,542	53,428	56,698	68,626	72,837

Valuation Index

(단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
BPS	24,365	24,390	25,691	25,434	27,936
EPS	3,377	1,022	1,878	2,476	2,497
PBR	0.51	0.36	0.39	0.53	0.48
PER	3.7	8.6	5.3	5.4	5.4
DPS	1050	700	800	900	950
총환원율(별도기준)	39.9	65.6	76.1	61.9	60.6

Financial Ratio

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익증가율	38.8	-42.3	24.5	22.1	1.0
영업이익증가율	67.2	-60.4	39.2	34.3	-1.2
순이익증가율	64.3	-68.0	83.7	31.9	0.8
ROE	15.22	4.31	7.50	9.74	8.94
ROA	1.60	0.54	1.01	1.17	1.05
자기자본회전율	0.30	0.34	0.19	0.22	0.27

Growth Rate

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
총자산증가율	-2.7	-8.7	6.1	21.0	6.1
자기자본증가율	21.5	5.7	5.5	-1.0	9.8
순영업수익증가율	38.8	-42.3	24.5	22.1	1.0
순수수료수익증가율	12.6	-32.9	1.9	24.6	3.1
판관비증가율	17.1	-19.3	12.7	12.7	2.9
순이익증가율	64.3	-68.0	83.7	31.9	0.8

순영업수익구성비율

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
브로커리지	33.9	34.6	29.9	29.3	32.2
자산관리	4.4	7.0	5.7	6.1	6.5
IB관련	14.5	23.3	16.6	15.3	14.0
기타수수료	6.7	10.9	9.8	8.1	7.9
순이자수익	33.0	50.1	47.2	40.9	41.1
상품운용손익	17.5	-7.6	5.8	11.1	9.9

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

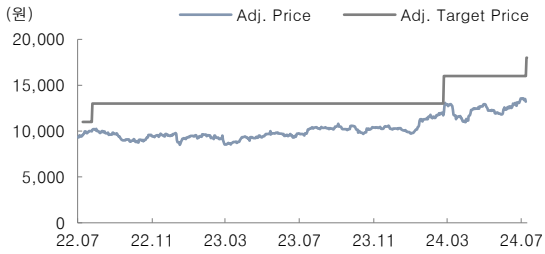
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.26	24.07.11	24.07.01	24.06.07	24.05.06	24.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
괴리율(평균,%)		(22.65)	(23.43)	(23.85)	(23.99)	(25.04)
괴리율(최대/최소,%)		(15.19)	(17.81)	(18.38)	(18.38)	(18.38)
제시일자	24.04.09	24.03.12	24.02.02	24.01.27	23.12.02	23.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	13,000	13,000	13,000	13,000
괴리율(평균,%)	(25.04)	(23.46)	(11.06)	(17.12)	(21.24)	(20.98)
괴리율(최대/최소,%)	(18.38)	(18.38)	(7.31)	(13.15)	(16.85)	(16.85)
제시일자	23.10.27	23.10.20	23.09.14	23.08.06	23.07.27	23.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
괴리율(평균,%)	(21.09)	(20.71)	(20.46)	(20.93)	(22.53)	(25.87)
괴리율(최대/최소,%)	(16.85)	(16.85)	(16.85)	(19.62)	(21.00)	(25.00)
제시일자	23.07.12	23.07.04	23.06.15	23.05.11	23.04.28	23.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
괴리율(평균,%)	(28.09)	(28.24)	(28.30)	(28.62)	(29.46)	(29.56)
괴리율(최대/최소,%)	(23.15)	(23.15)	(23.15)	(23.15)	(25.85)	(25.85)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.07.24)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상