NH투자증권 (005940)

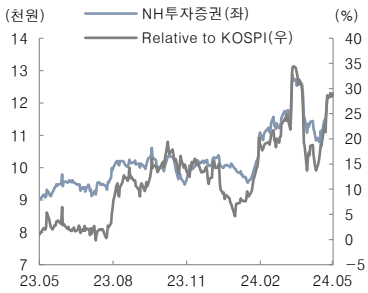
'24년 자사주 매입/소각 한도 830억원 전망

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	16,000 유지
현재주가 (24.05.03)	12,430
	증권업종

KOSPI	2676.63
시가총액	4,283십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	13,060원 / 9,230원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	17.60%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 57.55% 국민연금공단 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	10.1	25.9	34.7
상대수익률	9.7	7.6	11.4	25.9



- 컨센서스 하회하였으나 우리의 예상보다는 양호한 실적 달성
- 각종 평가손실 반영되었으나 채권운용, 이자이익 선전
- 배당에 대한 기대감 유지 가능한 분기 실적 시현

투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

동사의 주주환원정책이 예상보다 파격적인데 공개적으로 발표하거나 공시한 것이 없어 생각보다 시장에서 인식이 저조. 우리는 '24년 자사주 매입/소각을 700억원 예상하는데 DPS 900원 가정 시 총 환원율은 64.3%로 커버리지 증권사 중 가장 높은 환원율을 보유. 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 유지

NDR후기: 부동산 PF 및 배당 정책에 집중된 질문

금번 NDR에서는 주주환원 및 부동산 PF 대한 질문이 많았음. 먼저 주주환원 관련 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 1,070억원임

부동산 PF관련 개발형 기준 신용공여 총액은 6,000억원, 본 PF 3,800억원이고 채무보증 익스포저는 7,500억원, 본 PF 4,200억원 규모. 대출채권 기준 충당금 적립율은 10.3%, 640억원이고 당 분기 쌓은 것은 없음. 해외부동산 익스포저는 1조원 미만이며 대부분 펀드 형태의 운용형이고 개발형은 거의 없음. 해외부동산 역시 당 분기 감액손 반영은 없었음. 추가 충당금 적립 여부에 대해서는 알 수 없으나 지주 RWA기준이 워낙 엄격하고 채무보증 잔고는 오히려 지난 4분기 1.1조원 대비 감소했기 때문에 유의미한 발생은 없을 것으로 전망

IB deal은 여전히 순조로우며 인수금융, 특히 PEF 공개매수 관련 락앤락,커넥트웨이브, 루트로닉 등등 다수의 딜 수행 중. DCM 리그테이블도 1위 탈환하며 IB강점은 여전히 두각. 다만 신규 대표이사 취임과 더불어 리테일 강화하려는 움직임 있음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,334	1,348	1,678	1,963	2,042
영업이익	1,317	521	726	924	947
당기순이익	948	303	556	695	729
YoY	64.3%	-68.0%	83.7%	24.8%	4.9%
EPS	3,377	1,022	1,878	2,344	2,459
BPS	24,365	24,390	25,691	25,302	27,766
PER	3.3	8.6	5.3	5.3	5.0
PBR	0.45	0.36	0.39	0.49	0.44
ROE	15.22	4.31	7.50	9.19	9.27

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

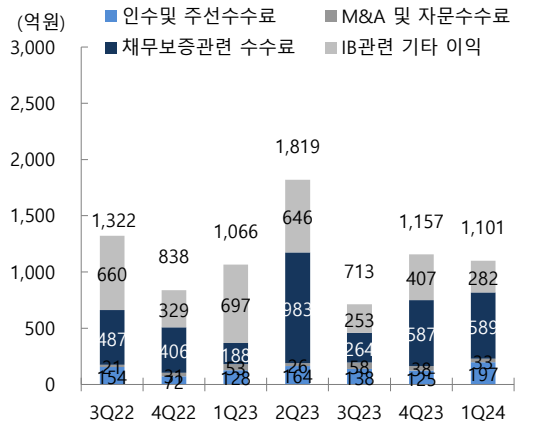
표 1. NH 투자증권 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
순영업수익	484.7	467.9	347.7	377.9	539.6	42.8%	11.3%
수수료순수익	164.0	249.6	197.3	178.1	237.7	33.4%	44.9%
브로커리지	132.2	136.0	146.7	87.0	139.4	60.3%	5.5%
자산관리	21.9	26.3	27.3	19.6	30.5	55.5%	39.2%
IB 관련	36.8	117.3	46.0	77.7	81.8	5.3%	122.0%
기타	36.1	40.5	44.8	42.6	35.4	-17.0%	-2.2%
수수료비용	63.1	70.5	67.4	48.8	49.5	1.4%	-21.6%
순이자수익	164.2	199.4	211.4	216.3	201.7	-6.8%	22.8%
상품운용손익	156.6	18.9	-61.0	-16.6	100.3	-703.4%	-35.9%
판관비	233.3	247.6	229.3	242.5	262.8	8.4%	12.6%
영업이익	251.5	220.4	118.4	135.4	276.9	104.5%	10.1%
영업외이익	22.1	23.6	32.1	17.4	38.0	118.8%	72.4%
영업외비용	31.0	18.4	26.5	24.3	23.6	-2.9%	-23.9%
당기순이익	184.1	182.6	100.7	85.6	225.5	163.5%	22.4%
당기순이익(지배주주)	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	153.7%	22.5%

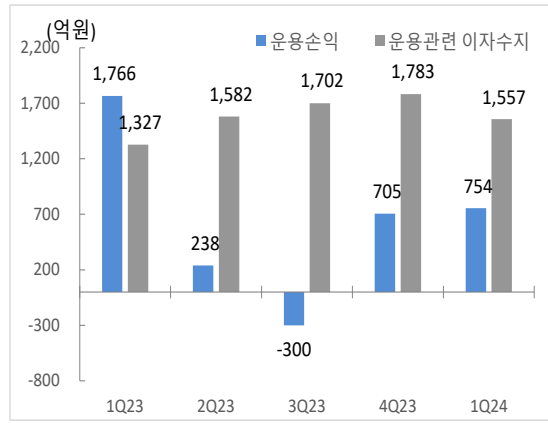
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 관련 수수료수익 추이



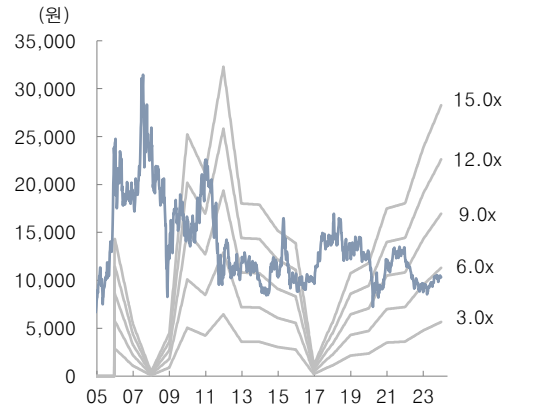
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 운용손익 관련



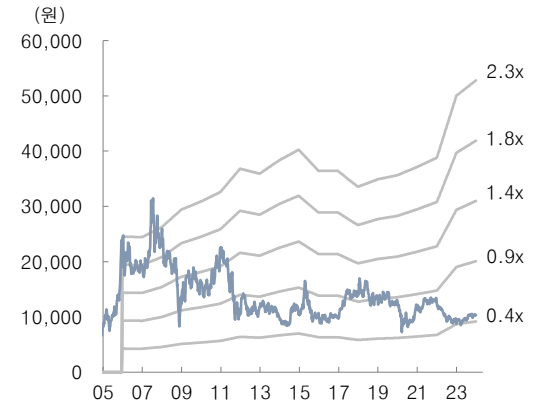
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. NH 투자증권 PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

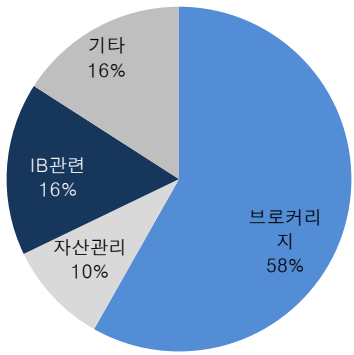
- 2014년 12월 우리투자증권과 NH농협증권의 합병으로 탄생한 증권사
- 투자매매, 투자중개, 집합투자, 신탁 등을 주요 사업으로 영위함. IB 분야에서 업계 최고 수준으로 평가 받고 있으며, 최근 2018년 신규로 단기금융업 인가를 받았으며, 국토교통부 주택도시기금 전담 운용기관에 선정되었음
- 해외 현지법인 6개, 해외 사무소 2개 등 구축된 해외 네트워크를 활용해 Equity Sales 및 IB 업무 확대를 추진하고 있음
- 정영채 대표이사: 대우증권 IB 상무 역임
- 자산 59.3조, 부채 52.0조, 자본 7.3조(2023년 03월 기준) (발행주식 수: 330,982,250 / 자가주식수: 683,671)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

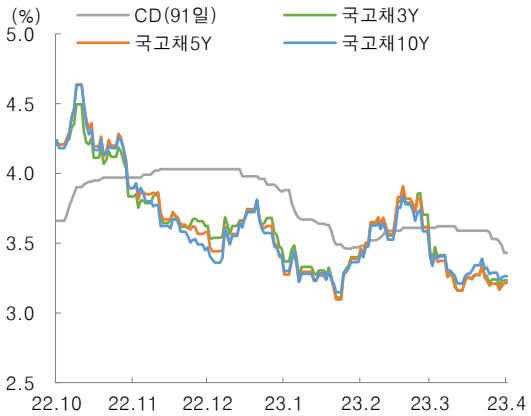
수수료수익 비중



주: 2023년 1분기 매출 기준
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

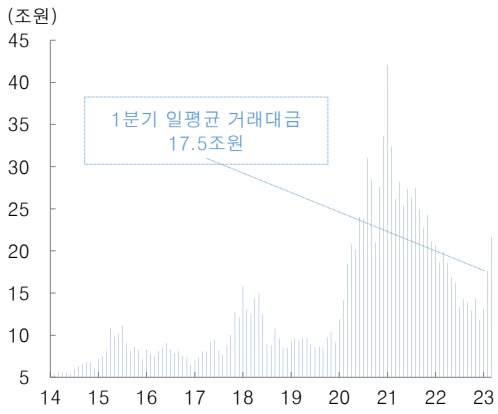
Earnings Driver

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	1,963	2,042
수수료순수익	1,154	774	789	979	1,014
브로커리지	791	467	502	619	666
자산관리	102	94	95	125	135
IB관련	339	314	278	286	290
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	157	146	164	163	163
수수료비용	235	247	250	214	240
순이자수익	770	676	791	838	851
상품운용손익	409	-102	98	146	177
판관비	1,047	845	953	1,039	1,095
인건비	705	525	607	749	817
전산운용비	9	29	37	31	28
광고선전비	3	20	26	25	31
임차료	2	11	15	15	15
유무형자산감가상각비	14	18	24	24	24
그외	55	203	282	204	180
영업이익	1,317	521	726	924	947
영업외이익	106	44	95	39	60
영업외비용	98	125	100	24	0
법인세차감전 순이익	1,325	440	721	940	1,007
법인세비용	377	137	168	244	277
당기순이익(지배주주)	948	303	556	695	729

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	37,967	39,539
부채총계	51,702	46,200	49,084	61,128	64,609
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	3,584	4,314
자본총계	6,840	7,228	7,613	7,498	8,228
지배주주지분	6,826	7,214	7,613	7,498	8,228
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	25,302	27,766
EPS	3,377	1,022	1,878	2,344	2,459
PBR	0.51	0.36	0.39	0.49	0.44
PER	3.7	8.6	5.3	5.3	5.0
DPS	1050	700	800	900	950
총환원율(별도기준)	39.9	65.6	76.1	64.3	61.5

Financial Ratio

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익증가율	38.8	-42.3	24.5	17.0	4.0
영업이익증가율	67.2	-60.4	39.2	27.3	2.5
순이익증가율	64.3	-68.0	83.7	24.8	4.9
ROE	15.22	4.31	7.50	9.19	9.27
ROA	1.60	0.54	1.01	1.11	1.03
자기자본회전율	0.30	0.34	0.19	0.22	0.26

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	-1.5	9.7
순영업수익증가율	38.8	-42.3	24.5	17.0	4.0
순수수료수익증가율	12.6	-32.9	1.9	24.1	3.6
판관비증가율	17.1	-19.3	12.7	9.1	5.3
순이익증가율	64.3	-68.0	83.7	24.8	4.9

순영업수익구성비율

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
브로커리지	33.9	34.6	29.9	31.5	32.6
자산관리	4.4	7.0	5.7	6.4	6.6
IB관련	14.5	23.3	16.6	14.6	14.2
기타수수료	6.7	10.9	9.8	8.3	8.0
순이자수익	33.0	50.1	47.2	42.7	41.7
상품운용손익	17.5	-7.6	5.8	7.5	8.7

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

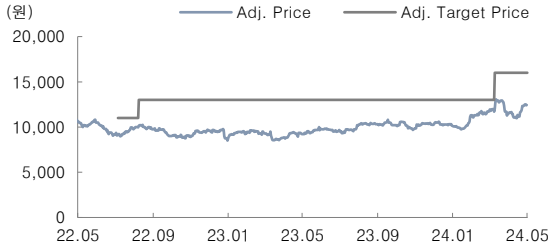
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.07	24.04.09	24.03.12	24.02.02	23.12.02	23.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	13,000	13,000	13,000
괴리율(평균,%)		(25.04)	(23.46)	(19.03)	(21.64)	(21.88)
괴리율(최대/최소,%)		(18.38)	(18.38)	(7.85)	(14.38)	(19.69)
제시일자	23.10.27	23.10.20	23.10.09	23.09.14	23.08.06	23.07.27
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
괴리율(평균,%)	(24.37)	(23.73)	(19.57)	(24.52)	(25.06)	(26.55)
괴리율(최대/최소,%)	(23.00)	(23.00)	(18.46)	(16.85)	(19.62)	(21.00)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.05.01)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	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