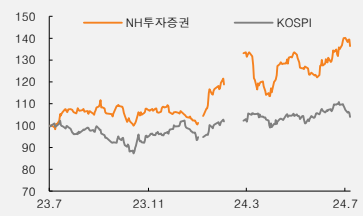


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	16,000원
현재주가(24/7/25)	13,200원
상승여력	21.2%

영업이익(24F,십억원)	929
Consensus 영업이익(24F,십억원)	934
EPS 성장률(24F,%)	23.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	6.8
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	4,323
발행주식수(백만주)	327
유동주식비율(%)	40.0
외국인 보유비중(%)	18.0
베타(12M) 일간수익률	0.75
52주 최저가(원)	9,520
52주 최고가(원)	13,570

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



[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

운용손익 호조로 비용 증가 상쇄

투자 의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

NH투자증권 2분기 지배주주순이익은 1,972억원으로, 당사 추정치 1,934억원과 컨센서스 1,899억원에 부합했다. 다만 증권 별도 순이익은 1,547억원으로, 당사 추정치 1,780억원을 하회했다. 이는 1) 연결 대상인 비시장성 자산 평가 결과는 예상보다 양호했지만 2) 증권 별도로는 대손비용과 판관비가 추정치를 상회했기 때문으로 판단한다.

순수수료이익은 연결 기준 전년동기대비 9.0%, 전분기대비 4.4% 감소, 별도 기준 전년동기대비 7.1%, 전분기대비 6.1% 감소하며 추정치에 부합했다. 위탁매매, 자산관리, IB 모두 예상 수준에 부합하는 양호한 모습을 보였다. 다만 위탁매매 수수료율이 다시 하락세를 보이는 점은 우려 요인이다.

이자손익은 연결 기준 전년동기대비 1.0% 증가, 전분기대비 0.1% 감소, 별도 기준 전년동기대비 0.6% 감소, 전분기대비 0.4% 증가하며 추정치에 부합했다. 금리 하락으로 이자비용률은 개선되었으나 대손 상각으로 인한 대출채권 감소로 순이자마진은 전분기대비 하락했다.

트레이딩 및 상품손익은 연결 978억원, 별도 731억원 흑자를 기록하며 추정치를 상회했다. 별도 기준으로도 금리 하락에 따라 금융상품 평가손익이 개선된 점에 더 붙여 연결 대상 비시장성 자산 평가도 양호했던 것으로 판단한다.

기타손익은 연결 369억원, 별도 421억원 흑자를 기록하며 추정치를 하회했다. 주로 대손비용 증가에 기인하며, 이는 PF 사업장 재평가에 따라 발생한 것으로 추정한다. 그럼에도 절대 규모가 크지 않다는 점에서 동사의 PF 관련 우려는 여전히 제한적이라고 판단한다.

판관비는 연결 기준 전년동기대비 19.0%, 전분기대비 12.1% 증가, 별도 기준 전년동기대비 21.5%, 전분기대비 13.6% 증가하며 추정치를 상회했다. 이에 따라 경비율도 연결 52.3%, 별도 53.2%를 기록하며 추정치(연결 47.2%, 별도 47.0%)를 상회했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익 (십억원)	1,366	1,678	1,953	2,023	2,294
영업이익 (십억원)	521	726	929	1,016	1,151
순이익 (십억원)	303	556	685	714	813
EPS (원)	882	1,582	1,950	2,054	2,366
BPS (원)	20,647	21,757	23,227	24,448	25,896
P/E (배)	9.9	6.5	6.8	6.4	5.6
P/B (배)	0.40	0.50	0.60	0.50	0.50
ROE (%)	4.5	7.8	8.7	8.7	9.5
주주환원수익률 (%)	8.0	7.7	8.3	9.1	10.6
자기자본 (십억원)	7,228	7,613	8,054	8,384	8,783

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	471	514	
순수수료이익	223	226	
수수료수익	272	273	
위탁매매	131	127	
자산관리	29	30	
IB 및 기타	112	116	
수수료비용	49	47	
이자손익	174	173	
트레이딩 및 상품손익	12	73	금융상품 평가손익 개선
기타손익	62	42	대손비용 증가
판매비와 관리비	221	274	경비율(53.2%)은 추정치(47.0%) 상회
영업이익	250	241	
세전이익	242	226	
법인세비용	64	71	
당기순이익	178	155	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	513	563	
순수수료이익	220	227	
이자손익	204	201	
트레이딩 및 상품손익	28	98	연결 대상 비시장성 자산 재평가 양호
기타손익	62	37	
판매비와 관리비	242	295	경비율(52.3%)은 추정치(47.2%) 상회
영업이익	271	269	
세전이익	263	270	
법인세비용	70	73	
연결 당기순이익	193	197	
지배주주순이익	193	197	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	540	563	416	434	1,678	1,953	2,023
순수수료이익	238	227	212	212	789	889	859
이자손익	202	201	201	202	791	806	809
트레이딩 및 상품손익	52	98	19	39	-67	208	288
기타손익	48	37	-15	-20	164	50	67
판매비와 관리비	263	295	219	247	953	1,024	1,006
영업이익	277	269	197	186	726	929	1,016
세전이익	291	270	182	175	721	919	972
법인세비용	66	73	49	47	168	234	258
연결 당기순이익	225	197	134	128	553	685	714
지배주주순이익	225	197	134	128	556	685	714

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,564	1,761	1,798	2,069
순수수료이익	789	889	855	937
수수료수익	981	1,067	1,031	1,131
위탁매매	470	513	536	648
자산관리	95	112	104	119
IB 및 기타	416	442	391	364
수수료비용	192	179	176	194
이자손익	679	688	688	757
트레이딩 및 상품손익	-50	118	189	308
기타손익	146	67	67	67
판매비와 관리비	874	939	922	1,059
영업이익	690	822	876	1,010
영업외수익	26	37	37	37
영업외비용	130	82	82	82
세전이익	586	777	831	965
법인세비용	151	206	219	255
당기순이익	435	571	612	710

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	53,454	60,119	62,979	66,325
현금 및 예치금	4,633	4,791	5,019	5,285
유가증권	33,282	37,059	38,821	40,884
대출채권	8,153	6,662	7,152	8,067
유형자산	173	169	177	187
무형자산	16	17	18	19
투자부동산	52	53	55	58
기타자산	7,145	11,369	11,736	11,824
부채	46,347	52,763	55,393	58,443
예수부채	6,629	7,145	7,491	7,894
차입부채	32,206	33,687	35,376	37,333
기타충당부채	60	57	59	63
이연법인세부채	0	129	135	142
기타부채	7,452	11,746	12,332	13,011
자본	7,107	7,357	7,585	7,881
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,189	3,430	3,708	4,054
기타자본	250	259	209	159

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	50.5	50.5	47.5	45.3
수수료수익	62.7	60.6	57.3	54.7
위탁매매	30.1	29.1	29.8	31.3
자산관리	6.1	6.4	5.8	5.8
IB 및 기타	26.6	25.1	21.7	17.6
이자손익	43.4	39.0	38.2	36.6
트레이딩 및 상품손익	-3.2	6.7	10.5	14.9
기타손익	9.3	3.8	3.7	3.2
자산회전율				
순수수료이익	1.48	1.48	1.36	1.41
수수료수익	1.84	1.78	1.64	1.70
위탁매매	0.88	0.85	0.85	0.98
자산관리	0.18	0.19	0.16	0.18
IB 및 기타	0.78	0.74	0.62	0.55
이자손익	1.27	1.14	1.09	1.14
트레이딩 및 상품손익	-0.09	0.20	0.30	0.46
기타손익	0.27	0.11	0.11	0.10

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,678	1,953	2,023	2,294
순수수료이익	789	889	859	941
이자손익	791	806	809	880
트레이딩 및 상품손익	-67	208	288	407
기타손익	164	50	67	67
판매비와 관리비	953	1,024	1,006	1,143
영업이익	726	929	1,016	1,151
영업외수익	95	78	37	37
영업외비용	100	88	82	82
세전이익	721	919	972	1,107
법인세비용	168	234	258	294
연결당기순이익	553	685	714	813
지배주주순이익	556	685	714	813
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,698	63,581	66,570	70,046
부채	49,084	55,527	58,185	61,263
자본	7,613	8,054	8,384	8,783

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.60	0.50	0.50
P/E	6.5	6.8	6.4	5.6
배당수익률	7.7	7.2	8.0	9.5
주당지표				
BPS	21,757	23,227	24,448	25,896
EPS	1,582	1,950	2,054	2,366
DPS	800	950	1,050	1,250
성장성				
BPS 성장률	5.4	6.8	5.3	5.9
EPS 성장률	79.4	23.3	5.3	15.2
수익성				
ROE	7.8	8.7	8.7	9.5
ROA	1.00	1.10	1.10	1.20
비용/수익비율	55.9	53.3	51.3	51.2
영업이익률	43.2	47.6	50.2	50.2
세전이익률	42.9	47.1	48.0	48.2
순이익률	33.2	35.1	35.3	35.4
재무레버리지 (별도)	6.8	7.3	7.3	7.3

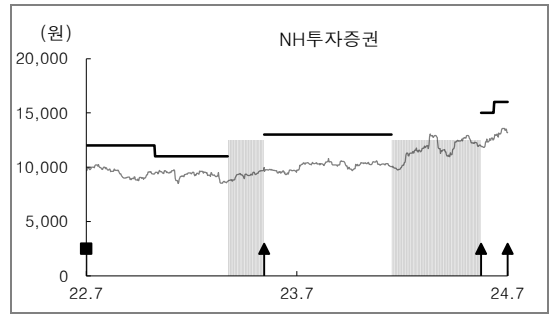
연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.0	45.5	42.5	41.0
이자손익	47.1	41.3	40.0	38.4
트레이딩 및 상품손익	-4.0	10.7	14.2	17.7
기타손익	9.8	2.6	3.3	2.9
자산회전율				
순수수료이익	1.39	1.40	1.29	1.34
이자손익	1.40	1.27	1.22	1.26
트레이딩 및 상품손익	-0.12	0.33	0.43	0.58
기타손익	0.29	0.08	0.10	0.10
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기발발행주식수	350,537	350,537	346,749	342,961
보통주	331,666	331,666	327,878	324,090
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	50.5	48.7	51.0	52.7
보통주배당성향	47.6	45.9	48.1	49.7
우선주배당성향	2.9	2.8	2.9	3.0

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2024.07.03	매수	16,000	-	-
2024.06.10	매수	15,000	-17.98	-15.40
2024.01.08	분석 대상 제외	-	-	-
2023.05.31	매수	13,000	-22.27	-16.85
2023.03.30	분석 대상 제외	-	-	-
2022.11.23	Trading Buy	11,000	-15.60	-11.09
2022.06.15	Trading Buy	12,000	-21.35	-14.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.