



2024년 7월 26일 | 기업분석

NH투자증권 (005940)

2Q24 Re: 견조한 실적, 향후 주주환원 확대 기대

BUY

목표주가(12M) 17,000원(상향)

현재주가(7.25) 13,200원

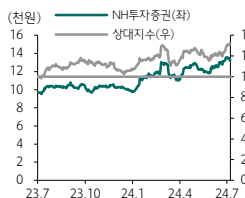
Key Data

| | |
|------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,710.65 |
| 52주 최고/최저(원) | 13,570/9,520 |
| 시가총액(십억원) | 4,322.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.20 |
| 발행주식수(천주) | 327,492.3 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 546.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 6.9 |
| 외국인지분율(%) | 18.03 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 농협금융지주 외 6 인 | 57.55 |
| 국민연금공단 | 6.31 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|--------|------|
| 매출액(십억원) | 9,842 | |
| 영업이익(십억원) | 934 | |
| 순이익(십억원) | 750 | |
| EPS(원) | 2,102 | |
| BPS(원) | 22,941 | |

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 손영업수익 | 1,325.1 | 1,564.0 | 1,900.1 | 2,007.7 |
| 영업이익 | 550.2 | 689.9 | 919.5 | 1,011.1 |
| 세전이익 | 480.3 | 586.3 | 869.8 | 942.0 |
| 당기순이익 | 338.5 | 435.0 | 648.1 | 715.9 |
| P/E | 5.6 | 6.0 | 5.8 | 5.6 |
| P/B | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| ROA | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 1.2 |
| ROE | 4.3 | 7.5 | 9.8 | 10.1 |
| DPS | 700 | 800 | 900 | 1,000 |
| 배당수익률 | 11.97 | 7.74 | 6.82 | 7.58 |

견조한 실적과 향상된 주주환원 정책에 대한 기대로 목표주가 상향

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 기존 15,000원에서 17,000원으로 13% 상향한다. 목표주가를 상향조정 한 이유는 연간 실적 추정치를 상향했고, 지난 1분기 자사주 매입소각을 진행한 데에 이어 추가적인 주주환원 확대 가능성을 반영하였기 때문이다. 예상 연간 DPS 900원 적용 시 현 주가 기준 기대배당수익률은 6.8%이며, 올해 500억원의 자사주 매입/소각을 추가로 진행할 경우 기대되는 총주주환원율은 8% 수준에 달한다.

2분기 순이익은 1,972억원(-13% (QoQ), +8% (YoY)) 기록

2분기 지배주주순이익은 1,972억원(-13% (QoQ), +8% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,899억원을 4% 상회했으며 당사 추정치인 1,943억원에 부합했다. 브로커리지 수수료손익은 2% (YoY) 증가했는데, 국내 증시 일평균거래대금과 점유율은 전년동기와 비슷한 수준이었지만 해외주식 수수료수익은 시장 성장에 힘입어 29% (YoY) 증가했다. IB 수수료수익은 22% (YoY) 감소했는데, 전년동기 채무보증수수료가 높았던 기저의 영향으로 감소했으나 다양한 딜을 수행하면서 예상보다 견조한 실적을 기록한 것으로 판단된다. 조달금리와 예탁금 이용료 상승에도 이자손익은 전년동기와 유사한 안정적인 수준을 기록했으며, 운용 및 기타 손익은 2분기 중 금리 하락에 따른 채권평가이익 및 증시 호조에 따른 투자자산 가치 증가 등에 힘입어 185% (YoY) 증가했다. 2분기 연결 기준 대출채권 대손상각비는 200억원으로 일회성 비용은 우려보다 적었던 것으로 판단된다.

우호적인 환경에 힘입어 좋은 실적 기록, 향후 관건은 부동산 PF와 주주환원 정책

상반기 증시 거래대금 호조 및 시중금리 하락 등 우호적인 환경에 힘입어 양호한 실적을 기록했으며, 하반기 좋은 업황이 이어지지 않더라도 강점인 기업금융을 바탕으로 상대적으로 실적 안정성이 높을 것으로 기대된다. 향후 주안점은 부동산 PF 관련 실적 악화 우려와 주주환원 정책 확대 여부인데, 정부의 PF 정상화 방안에 따른 영향이 일부 있을 수 있으나 과거 총당금 적립 추이를 고려하면 과도한 우려는 불필요할 것으로 보이며 주주환원 정책은 자사주를 활용한 주주환원 정책을 13년만에 재개한 만큼 최근의 밸류업 기조에 발맞춰 이러한 기초를 이어나갈 가능성이 높을 것으로 예상된다.



Analyst 안영준 ujahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. NH투자증권의 실적 추이 및 전망

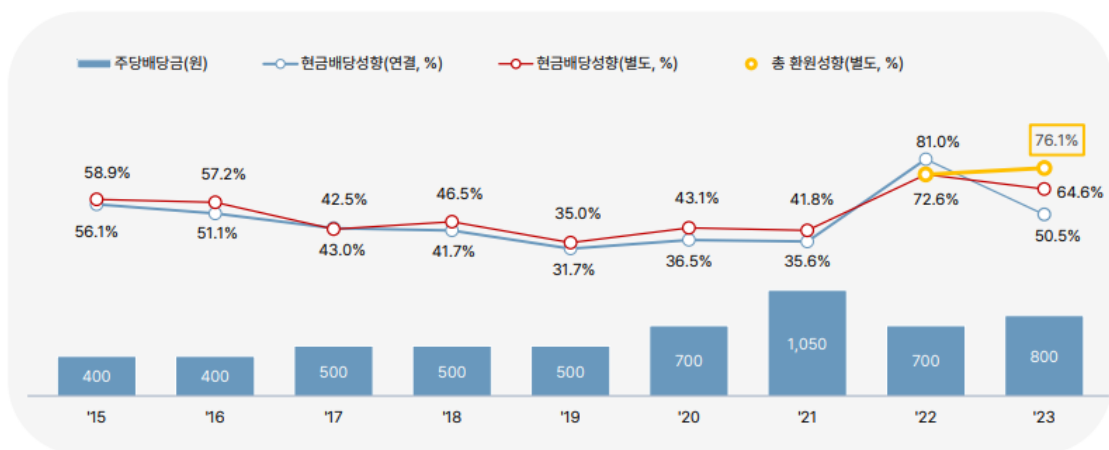
(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 순영업수익 | 435.9 | 457.6 | 330.9 | 339.6 | 508.9 | 514.2 | 456.6 | 420.4 | 1,564.0 | 1,900.1 |
| 수수료손익 | 160.2 | 243.5 | 196.3 | 189.1 | 240.9 | 226.2 | 209.3 | 210.7 | 789.2 | 887.1 |
| 브로커리지 | 93.8 | 103.8 | 113.6 | 79.4 | 110.6 | 104.2 | 106.7 | 109.1 | 388.0 | 430.6 |
| IB | 40.5 | 117.3 | 51.1 | 85.3 | 94.9 | 91.4 | 67.6 | 67.9 | 294.2 | 321.8 |
| 자산관리 및 기타 | 26.0 | 22.4 | 31.6 | 24.5 | 35.4 | 30.6 | 35.1 | 33.6 | 107.0 | 134.8 |
| 이자손익 | 140.0 | 173.7 | 180.1 | 185.5 | 172.0 | 172.7 | 156.0 | 135.6 | 679.2 | 636.4 |
| 이자수익 | 328.6 | 358.4 | 360.6 | 375.8 | 370.4 | 376.1 | 375.8 | 349.3 | 1,423.5 | 1,471.6 |
| 이자수익률(%) | 3.9 | 4.1 | 4.4 | 4.9 | 4.5 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.5 | 4.5 |
| 이자비용 | 188.7 | 184.8 | 180.5 | 190.3 | 198.3 | 203.4 | 219.8 | 213.7 | 744.3 | 835.2 |
| 조달금리(%) | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 3.1 | 2.8 | 3.0 |
| 운용 및 기타 | 135.7 | 40.4 | (45.5) | (35.1) | 96.0 | 115.3 | 91.3 | 74.1 | 95.6 | 376.6 |
| 판매비및관리비 | 216.1 | 225.2 | 211.2 | 221.5 | 240.8 | 273.6 | 229.9 | 236.3 | 874.0 | 980.6 |
| 인건비 | 147.5 | 147.5 | 132.3 | 136.9 | 167.0 | 181.1 | 148.7 | 150.6 | 564.3 | 647.4 |
| 인건비 외 | 68.5 | 77.8 | 78.8 | 84.6 | 73.7 | 92.5 | 81.2 | 85.7 | 309.7 | 333.2 |
| 영업이익 | 219.8 | 232.4 | 119.7 | 118.1 | 268.1 | 240.6 | 226.7 | 184.1 | 689.9 | 919.5 |
| 영업외손익 | (25.1) | (21.8) | (52.1) | (4.7) | (3.8) | (14.6) | (17.6) | (13.6) | (103.7) | (49.7) |
| 세전이익 | 194.7 | 210.6 | 67.6 | 113.4 | 264.3 | 225.9 | 209.1 | 170.5 | 586.3 | 869.8 |
| 법인세비용 | 52.4 | 47.4 | 9.9 | 41.6 | 59.4 | 71.3 | 50.2 | 40.9 | 151.3 | 221.7 |
| 당기순이익 | 142.4 | 163.2 | 57.7 | 71.8 | 204.9 | 154.7 | 158.9 | 129.6 | 435.0 | 648.1 |
| 연결당기순이익 | 184.1 | 182.6 | 100.7 | 85.6 | 225.5 | 197.2 | 185.4 | 151.9 | 553.0 | 759.9 |
| 지배주주순이익 | 184.1 | 182.7 | 100.8 | 88.9 | 225.5 | 197.2 | 186.4 | 152.8 | 556.4 | 761.9 |

자료: NH투자증권, 하나증권

도표 2. NH투자증권의 연도별 주주환원 현황

[Appendix] 연도별 주주환원 현황



| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | |
|-------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 당기순이익 (별도, 억원) | 2,046 | 2,111 | 3,543 | 3,241 | 4,302 | 4,892 | 7,935 | 3,385 | 4,350 | |
| 주당순이익 EPS (별도, 원) | 324 | 705 | 1,184 | 1,080 | 1,433 | 1,630 | 2,616 | 983 | 1,241 | |
| 현금배당금 총액 (억원) | 1,207 | 1,207 | 1,506 | 1,506 | 1,507 | 2,107 | 3,319 | 2,458 | 2,808 | |
| 현금배당성향 | (별도, %) | 58.9 | 57.2 | 42.5 | 46.5 | 35.0 | 43.1 | 41.8 | 72.6 | 64.6 |
| | (연결, %) | 56.1 | 51.1 | 43.0 | 41.7 | 31.7 | 36.5 | 35.6 | 81.0 | 50.5 |
| 주당 배당금 (보통주, 원) | 400 | 400 | 500 | 500 | 500 | 700 | 1,050 | 700 | 800 | |
| 현금배당 수익률 (보통주, %) | 1.5 | 4.0 | 3.6 | 3.7 | 3.8 | 6.0 | 7.8 | 7.2 | 7.8 | |
| 자사주 매입 총액 (억원) | - | - | - | - | - | - | - | - | 500 | |
| 총 환원성향 (별도, %) | 58.9% | 57.2% | 42.5% | 46.5% | 35.0% | 43.1% | 41.8% | 72.6% | 76.1% | |

자료: NH투자증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|---------|-----------|---------|---------|---------|--|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | |
| 손영업수익 | 2,206.7 | 1,325.1 | 1,564.0 | 1,900.1 | 2,007.7 | |
| 수수료손익 | 1,088.4 | 757.3 | 789.2 | 887.1 | 936.4 | |
| 브로커리지 | 624.6 | 329.4 | 388.0 | 430.6 | 462.6 | |
| IB | 347.5 | 331.9 | 294.2 | 321.8 | 324.3 | |
| 자산관리 및 기타 | 116.2 | 95.9 | 107.0 | 134.8 | 149.6 | |
| 이자손익 | 733.0 | 595.8 | 679.2 | 636.4 | 565.1 | |
| 운용 및 기타 | 385.3 | (28.0) | 95.6 | 376.6 | 506.2 | |
| 판매비및관리비 | 978.0 | 774.9 | 874.0 | 980.6 | 996.7 | |
| 인건비 | 663.0 | 483.7 | 564.3 | 647.4 | 658.8 | |
| 인건비 외 | 315.0 | 291.2 | 309.7 | 333.2 | 337.9 | |
| 영업이익 | 1,228.7 | 550.2 | 689.9 | 919.5 | 1,011.1 | |
| 영업외손익 | (69.7) | (69.9) | (103.7) | (49.7) | (69.0) | |
| 세전이익 | 1,158.9 | 480.3 | 586.3 | 869.8 | 942.0 | |
| 법인세비용 | 349.0 | 141.8 | 151.3 | 221.7 | 226.1 | |
| 당기순이익 | 810.0 | 338.5 | 435.0 | 648.1 | 715.9 | |
| 연결당기순이익 | 931.5 | 302.9 | 553.0 | 759.9 | 811.7 | |
| 지배주주순이익 | 931.5 | 303.4 | 556.4 | 761.9 | 814.6 | |

| 부문별 손익비중 (%) | |
|--------------|------|
| 수수료손익 | 49.3 |
| 브로커리지 | 28.3 |
| IB | 15.7 |
| 자산관리 및 기타 | 10.7 |
| 이자손익 | 33.2 |
| 운용 및 기타 | 17.5 |
| 이자손익 | |
| 이자수익률 | 2.7 |
| 조달금리 | 0.6 |
| 판매비 및 관리비 | |
| 판매비율 | 44.3 |
| 인건비 | 30.0 |
| 인건비 외 | 14.3 |

| 투자지표 I | | (단위: 십억원) | | | | |
|---------|---------|-----------|---------|-------|--------|--|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | |
| 성장률 (%) | | | | | | |
| 자산 | (6.7) | (8.7) | 6.1 | 5.9 | 3.6 | |
| 부채 | (9.2) | (10.6) | 6.2 | 6.3 | 3.5 | |
| 자본 | 17.9 | 5.7 | 5.3 | 3.6 | 4.4 | |
| 손영업수익 | 41.4 | (40.0) | 18.0 | 21.5 | 5.7 | |
| 수수료손익 | 7.8 | (30.4) | 4.2 | 12.4 | 5.6 | |
| 이자손익 | 10.8 | (18.7) | 14.0 | (6.3) | (11.2) | |
| 운용 및 기타 | (446.5) | (107.3) | (441.0) | 294.1 | 34.4 | |
| 판매비및관리비 | 17.0 | (20.8) | 12.8 | 12.2 | 1.6 | |
| 영업이익 | 69.7 | (55.2) | 25.4 | 33.3 | 10.0 | |
| 당기순이익 | 65.6 | (58.2) | 28.5 | 49.0 | 10.5 | |

| 자본적정성지표 (%) | |
|-------------|-------|
| 신NCR | 1,576 |
| 구NCR | 165 |

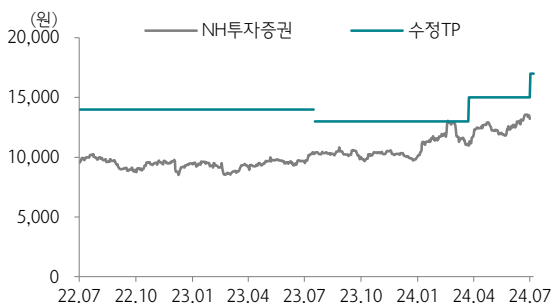
자료: 하나증권

| 연결재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | |
| 현금및현금성자산 | 1,349 | 1,967 | 2,175 | 2,210 | 2,278 | |
| FVPL 금융자산 | 34,594 | 24,979 | 27,337 | 28,312 | 29,326 | |
| 지분상품자산 | 1,528 | 1,079 | 1,175 | 1,345 | 1,399 | |
| 채무증권 | 16,535 | 11,104 | 10,645 | 11,030 | 11,443 | |
| FVOCI 금융자산 | 5,144 | 8,434 | 7,009 | 7,563 | 7,862 | |
| 채무상품 | 3,693 | 6,410 | 5,009 | 5,319 | 5,515 | |
| AC 금융자산 | 16,238 | 16,842 | 18,828 | 20,685 | 21,444 | |
| 예치금 | 3,875 | 4,039 | 3,577 | 3,555 | 3,641 | |
| 대출채권 | 7,286 | 8,997 | 9,866 | 9,527 | 9,669 | |
| 종속및관계기업투자지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 유형자산 | 161 | 182 | 183 | 183 | 188 | |
| 투자부동산 | 54 | 57 | 259 | 273 | 283 | |
| 무형자산 | 57 | 64 | 65 | 67 | 69 | |
| 기타 | 945 | 902 | 841 | 766 | 770 | |
| 자산총계 | 58,542 | 53,428 | 56,698 | 60,059 | 62,219 | |
| FVPL금융부채 | 14,138 | 13,916 | 12,755 | 12,417 | 12,728 | |
| 매도파생결합증권 | 7,578 | 7,877 | 7,991 | 7,938 | 8,153 | |
| 예수부채 | 7,575 | 5,600 | 7,177 | 7,503 | 7,731 | |
| 차입부채 | 20,072 | 18,026 | 18,919 | 19,763 | 20,491 | |
| 발행사채 | 3,415 | 3,518 | 2,915 | 2,833 | 2,883 | |
| 기타 | 6,501 | 5,140 | 7,318 | 9,657 | 10,154 | |
| 부채총계 | 51,702 | 46,200 | 49,084 | 52,172 | 53,986 | |
| 자본금 | 1,609 | 1,783 | 1,783 | 1,783 | 1,783 | |
| 자본잉여금 | 1,657 | 1,883 | 1,882 | 1,882 | 1,882 | |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 기타포괄손익누계액 | 254 | 289 | 364 | 409 | 430 | |
| 이익잉여금 | 3,319 | 3,274 | 3,585 | 3,813 | 4,138 | |
| 이익준비금 | 180 | 213 | 238 | 266 | 279 | |
| 대손준비금 | 79 | 90 | 86 | 118 | 124 | |
| 임의적립금 | 1,954 | 2,371 | 2,443 | 2,487 | 2,487 | |
| 미처분이익잉여금 | 1,099 | 593 | 810 | 941 | 1,248 | |
| 자본총계 | 6,840 | 7,228 | 7,613 | 7,887 | 8,233 | |

| 투자지표 II | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-------|-----------|------|-------|-------|--|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | |
| 자산별 비중 (%) | | | | | | |
| FVPL | 59.1 | 46.8 | 48.2 | 47.1 | 47.1 | |
| FVOCI | 8.8 | 12.9 | 12.4 | 12.6 | 12.6 | |
| AC | 27.7 | 34.8 | 33.2 | 34.4 | 34.5 | |
| 투자지표 (% 배) | | | | | | |
| ROA | 1.3 | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | |
| ROE | 14.7 | 4.3 | 7.5 | 9.8 | 10.1 | |
| P/E | 5.0 | 5.6 | 6.0 | 5.8 | 5.6 | |
| P/B | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | |
| 배당지표 | | | | | | |
| DPS | 1,050 | 700 | 800 | 900 | 1,000 | |
| 증가율(YoY, %) | | | | | | |
| 배당성장률 (%) | 33.4 | 76.5 | 47.9 | 39.2 | 40.8 | |
| 배당수익률 (%) | 5.60 | 11.97 | 7.74 | 6.82 | 7.58 | |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|--------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.7.26 | BUY | 17,000 | | |
| 24.4.17 | BUY | 15,000 | -16.59% | -9.53% |
| 23.8.11 | BUY | 13,000 | -17.56% | 0.46% |
| 22.5.31 | 담당자 변경 | | - | - |
| 22.4.21 | BUY | 14,000 | -25.63% | -22.14% |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.01% | 5.53% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2024년 07월 23일