



2023년 10월 27일 | 기업분석

BUY

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(10.26) 9,910원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,299.08
52주 최고/최저(원)	10,810/8,500
시가총액(십억원)	3,286.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	331,665.9
60일 평균 거래량(천주)	484.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	15.87
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 4 인	56.83
국민연금공단	6.23

Consensus Data		
	2022	2023
매출액(십억원)	10,179	
영업이익(십억원)	801	
순이익(십억원)	605	
EPS(원)	1,710	
BPS(원)	21,780	

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
순영업수익	2,206.7	1,325.1	1,716.8	1,789.0	
영업이익	1,228.7	550.2	841.9	916.1	
세전이익	1,158.9	480.3	747.5	828.4	
당기순이익	810.0	338.5	570.8	642.1	
P/E	5.0	5.6	5.5	5.4	
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	
ROA	1.3	0.6	1.0	1.1	
ROE	14.7	4.3	8.9	9.3	
DPS	1,050	700	800	900	
배당수익률	5.60	8.41	7.71	8.67	

NH투자증권 (005940)

3Q23 Re: 이 정도면 괜찮네요

일회성 비용 반영에도 우려 대비 양호한 실적 기록

NH투자증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 13,000원을 유지한다. 3분기 실적은 별도 세전 기준 약 1,000억원에 달하는 일회성 비용 인식에도 불구하고 브로커리지/이자손익 호조에 힘입어 추정치를 상회했다. 고금리 기조와 부동산 경기 부진 등 대외적으로는 부정적인 업황이 이어지고 있지만 우려보다는 양호한 모습이었다.

3분기 순이익은 1,008억원(-45% (QoQ), +737% (YoY)) 기록

3분기 지배주주순이익은 1,008억원(-45% (QoQ), +737% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,189억원을 15% 하회했고, 당사 추정치인 971억원을 4% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 9% (QoQ) 증가했는데, 증시 일평균거래대금이 7% (QoQ) 증가한 것과 점유율이 상승한 영향이다. IB 수수료수익은 56% (QoQ) 감소했는데, 전분기 큰 규모의 인수금융 딜 수수료를 수취했던 높았던 기저의 영향이다. 부동산 업황 부진에 따라 채무보증수수료는 감소했으나 강점을 보이는 기업금융 관련 수익은 견조한 흐름을 이어갔다. 운용 부문에서는 금리가 상승으로 채권/파생 등 관련 손익은 부진했으나, 이자수익 증가가 이를 상쇄했다.

별도 기준 680억원의 기타의영업비용과 359억원의 종속기업및관계기업투자손상차손 등의 일회성 비용이 있었는데, 채권 랩/신탁 관련 선제적 손해배상금과 파생상품 관련 배상금 지급이 있었고 PEF 출자금 손실 가능성에 따라 영업외비용이 발생했다. 우려했던 부동산 관련 충당금은 미미한 수준이었던 것으로 보인다.

견조한 실적 흐름, 배당 매력도 높음

일회성 비용으로 이익이 훼손된 점은 아쉬우나 본업에서 양호한 실적 흐름을 이어가는 중이며 시장 우려에도 부동산 관련 손실이 발생하지 않은 점은 긍정적으로 판단한다. 특히 작년 실적 악화에도 불구하고 70% 이상의 배당성향으로 DPS를 방어하는 모습이었는데, 올해 실적 회복과 함께 전년대비 DPS 증가에도 크게 무리가 없을 것으로 예상한다. 예상되는 배당 수익률은 7% 중반 수준으로 업종 내 최상위권이다. 최근 주가 하락은 업종 전체에 대한 투심 악화에 기인하여 과도한 수준이며 좋은 매수 기회라는 판단이다.



Analyst 안영준 yj.ahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

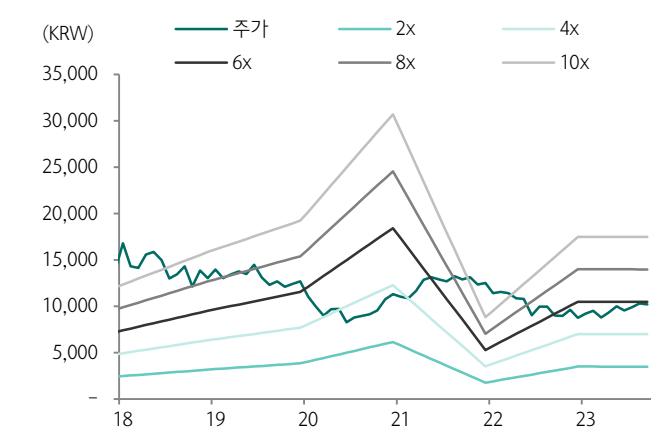
도표 1. NH투자증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F
순영업수익	375.9	357.4	267.3	324.5	435.9	457.6	330.9	381.4	1,325.1	1,605.8
수수료손익	216.1	232.8	171.4	137.1	160.2	243.5	196.3	194.3	757.3	794.4
브로커리지	100.7	88.5	74.3	65.9	93.8	103.8	113.6	102.1	329.4	413.3
IB	85.2	116.6	72.3	57.8	40.5	117.3	51.1	68.9	331.9	277.8
자산관리 및 기타	30.2	27.7	24.7	13.3	26.0	22.4	31.6	23.4	95.9	103.4
이자손익	153.4	162.3	140.4	139.7	140.0	173.7	180.1	166.0	595.8	659.7
이자수익	235.6	263.0	281.0	320.0	328.6	358.4	360.6	366.6	1,099.5	1,414.2
이자수익률(%)	2.7	2.9	3.2	3.9	3.9	4.1	4.4	4.9	3.4	4.4
이자비용	82.2	100.7	140.6	180.2	188.7	184.8	180.5	200.6	503.7	754.5
조달금리(%)	1.1	1.4	2.0	2.7	2.9	2.8	2.8	3.3	1.8	2.9
운용 및 기타	6.4	(37.7)	(44.4)	47.7	135.7	40.4	(45.5)	21.1	(28.0)	151.7
판매비및관리비	205.1	197.3	180.1	192.5	216.1	225.2	211.2	221.5	774.9	874.0
인건비	142.5	125.2	111.7	104.3	147.5	147.5	132.3	140.5	483.7	567.9
인건비 외	62.6	72.1	68.4	88.2	68.5	77.8	78.8	81.0	291.2	306.1
영업이익	170.8	160.1	87.3	132.0	219.8	232.4	119.7	160.0	550.2	731.8
영업외손익	(18.8)	(10.8)	(12.8)	(27.4)	(25.1)	(21.8)	(52.1)	(34.3)	(69.9)	(133.3)
세전이익	152.0	149.3	74.4	104.6	194.7	210.6	67.6	125.7	480.3	598.6
법인세비용	41.8	34.9	28.0	37.1	52.4	47.4	9.9	18.4	141.8	128.1
당기순이익	110.2	114.4	46.4	67.5	142.4	163.2	57.7	107.3	338.5	470.5
연결당기순이익	102.3	119.6	11.9	69.1	184.1	182.6	100.7	124.8	302.9	592.3
지배주주순이익	102.4	119.7	12.1	69.3	184.1	182.7	100.8	124.8	303.4	592.4

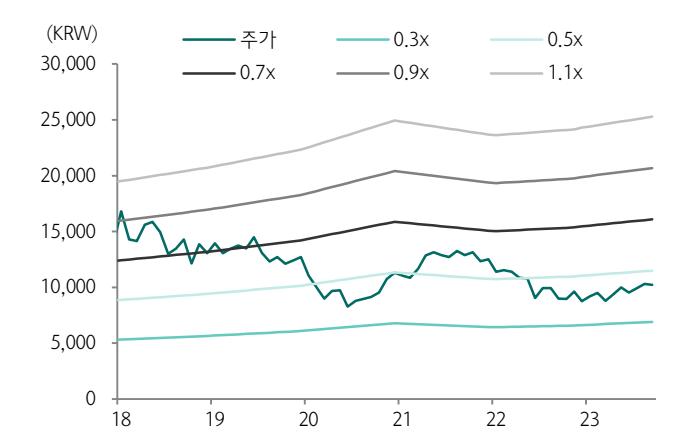
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 2. NH투자증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. NH투자증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	1,560.0	2,206.7	1,325.1	1,605.8	1,702.6
수수료손익	1,009.6	1,088.4	757.3	794.4	800.3
브로커리지	586.2	624.6	329.4	413.3	397.8
IB	338.4	347.5	331.9	277.8	298.9
자산관리 및 기타	84.9	116.2	95.9	103.4	103.6
이자손익	661.7	733.0	595.8	659.7	694.7
운용 및 기타	(111.2)	385.3	(28.0)	151.7	207.7
판매비 및 관리비	836.1	978.0	774.9	874.0	872.0
인건비	594.8	663.0	483.7	567.9	558.6
인건비 외	241.4	315.0	291.2	306.1	313.4
영업이익	723.9	1,228.7	550.2	731.8	830.6
영업외손익	(37.5)	(69.7)	(69.9)	(133.3)	(123.0)
세전이익	686.4	1,158.9	480.3	598.6	707.6
법인세비용	197.2	349.0	141.8	128.1	103.7
당기순이익	489.2	810.0	338.5	470.5	604.0
연결당기순이익	576.9	931.5	302.9	592.3	675.2
지배주주순이익	577.0	931.5	303.4	592.4	675.5

부문별 손익비중 (%)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
수수료손익	64.7	49.3	57.2	49.5	47.0
브로커리지	37.6	28.3	24.9	25.7	23.4
IB	21.7	15.7	25.1	17.3	17.6
자산관리 및 기타	8.4	10.7	12.7	13.0	12.9
이자손익	42.4	33.2	45.0	41.1	40.8
운용 및 기타	(7.1)	17.5	(2.1)	9.4	12.2
이자손익					
이자수익률	5.1	2.7	3.4	4.4	4.7
조달금리	1.5	0.6	1.8	2.9	3.4
판매비 및 관리비					
판관비율	53.6	44.3	58.5	54.4	51.2
인건비	38.1	30.0	36.5	35.4	32.8
인건비 외	15.5	14.3	22.0	19.1	18.4

투자지표 I

	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장률 (%)					
자산	25.3	(6.7)	(8.7)	8.4	3.3
부채	27.4	(9.2)	(10.6)	8.9	3.3
자본	7.6	17.9	5.7	4.8	3.9
순영업수익	20.8	41.4	(40.0)	21.2	6.0
수수료손익	64.6	7.8	(30.4)	4.9	0.7
이자손익	16.6	10.8	(18.7)	10.7	5.3
운용 및 기타	적전	흑전	적전	흑전	36.9
판매비 및 관리비	8.8	17.0	(20.8)	12.8	(0.2)
영업이익	38.5	69.7	(55.2)	33.0	13.5
당기순이익	13.7	65.6	(58.2)	39.0	28.4
자본적정성지표 (%)					
신NCR	737	1,576	1,302	1,407	1,506
구NCR	130	165	150	153	156

자료: 하나증권

연결재무상태표

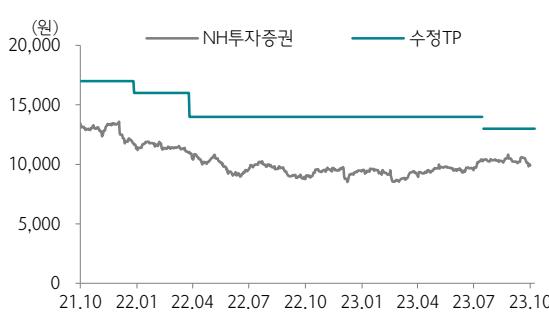
	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및현금성자산	1,213	1,349	1,967	1,954	1,995
FVPL 금융자산	38,965	34,594	24,979	27,124	28,325
지분상품자산	1,677	1,528	1,079	1,203	1,256
채무증권	17,904	16,535	11,104	11,194	11,508
FVOCI 금융자산	5,424	5,144	8,434	7,476	7,515
채무상품	3,634	3,693	6,410	5,435	5,409
AC 금융자산	16,201	16,238	16,842	20,124	20,735
예치금	2,676	3,875	4,039	3,725	3,691
대출채권	6,238	7,286	8,997	9,747	9,910
종속및관계기업투자지분	0	0	0	0	0
유형자산	140	161	182	184	189
투자부동산	53	54	57	165	205
무형자산	57	57	64	67	69
기타	687	945	902	814	813
자산총계	62,738	58,542	53,428	57,909	59,846
FVPL금융부채	14,349	14,138	13,916	14,109	14,499
매도파생결합증권	9,496	7,578	7,877	8,484	8,839
예수부채	7,027	7,575	5,600	6,613	6,859
차입부채	23,757	20,072	18,026	18,524	19,023
발행시채	3,306	3,415	3,518	2,940	2,918
기타	8,497	6,501	5,140	8,146	8,676
부채총계	56,936	51,702	46,200	50,333	51,975
자본금	1,531	1,609	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,535	1,657	1,883	1,883	1,883
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	155	254	289	365	390
이익잉여금	2,582	3,319	3,274	3,546	3,816
이익준비금	159	180	213	238	250
대손준비금	75	79	90	86	90
임의적립금	1,700	1,954	2,371	2,443	2,443
미처분이익잉여금	640	1,099	593	779	1,033
자본총계	5,803	6,840	7,228	7,576	7,871

투자지표 II

	2020	2021	2022	2023E	2024E
자산별 비중 (%)					
FVPL	62.1	59.1	46.8	47.3	46.8
FVOCI	8.6	8.8	12.9	12.6	12.9
AC	25.8	27.7	34.8	34.6	34.8
투자지표 (%. 배)					
ROA	0.9	1.3	0.8	1.0	0.8
ROE	10.3	14.7	8.0	8.7	8.0
P/E	6.0	5.0	5.5	5.4	5.5
P/B	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
배당지표					
DPS	700	1,050	700	750	800
증가율(YoY, %)					
배당성향 (%)	34.1	33.4	76.5	41.9	39.2
배당수익률 (%)	4.42	5.60	11.97	7.57	7.71

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.8.11	BUY	13,000	-	-
22.5.31	담당자 변경	-	-	-
22.4.21	BUY	14,000	-25.63%	-22.14%
22.1.21	BUY	16,000	-28.20%	-25.63%
21.6.3	BUY	17,000	-24.30%	-20.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 10월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 10월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임아래에 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.05%	4.50%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 24일