

NH 투자증권 (005940/KS)

향후 관건은 주주환원과 성장의 균형이 될 전망 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 14,540 원

상승여력: 23.8%

4Q24 지배순이익 1,100 억원(+23.8% YoY) 기록

NH 투자증권의 4Q24 지배순이익은 1,100 억원(+23.8% YoY)로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 별도 기준 Brokerage 수수료 손익은 1,129 억원(+30.2% YoY)으로 수수료수익 기준 국내 위탁매매 부문이 538 억원(-15% YoY)으로 부진했음에도 해외 부문 손익이 438 억원(+173.8% YoY)로 큰 폭 개선되며 전체적인 실적이 개선되는 모습이 나타났다. 다만 기존에 실적을 발표한 다른 주요 증권사의 해외주식 수수료수익 개선 폭이 더욱 크게 나타났던 점(미래 277% YoY, 키움 228% YoY)을 감안했을 때 향후 중장기 이익 체력 확보 관점에서 해외주식 M/S 확대가 추가적으로 필요할 것으로 예상된다.

IB 관련 수수료수익은 1,064 억원(+37% YoY)으로 채무보증/인수주선 모두 양호한 흐름을 보였다. IB 관련 이자손익도 공개매수 등과 맞물려 개선되는 등 전반적으로 견조한 흐름을 이어갔다. 그 외에 DLS 관련 손실 400 억원, PF 등 사업성 재평가 관련 충당금 400 억원 등 약 850 억원의 일회성 손실이 발생했음에도 양호한 금리 환경 등 영향으로 트레이딩 손익이 개선되며 안정적으로 실적을 방어하는 모습이 나타났다.

향후 관건은 주주환원과 성장 간 자본 배분의 균형이 될 전망

24 년 결산배당은 향후 2 월 중 결정될 전망이며 DPS 900 원을 예상한다. 전일 증가 기준 약 6.3%의 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 밸류업 공시를 감안했을 때 여전히 동사의 ROE 가 CoE 대비 낮은 수준임을 감안하면 25 년에도 추가적인 자사주 매입/소각 공시를 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 업계 상위권의 주주환율이 기대되는 동시에 향후 해외주식, IMA 등 추가적인 북 활용처가 늘어날 것으로 예상되는 점 등을 종합적으로 고려했을 때 향후 자본 배분에 있어 주주환원과 성장 간 균형 여부가 핵심적인 관건이 될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

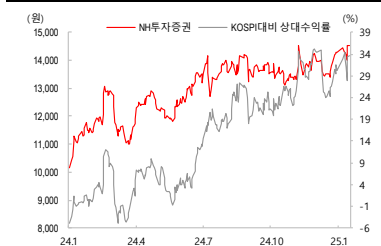
Company Data

발행주식수	32,749 만주
시가총액	4,762 십억원
주요주주	
농협금융지주(외4)	57.55%
국민연금공단	8.35%

Stock Data

주가(25/02/10)	14,540 원
KOSPI	2,521.27 pt
52주 최고가	14,540 원
52주 최저가	10,990 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,363	1,366	1,678	2,012	2,013	2,085
영업이익	십억원	1,317	521	726	901	959	1,003
순이익(지배주주)	십억원	948	303	556	687	718	749
EPS(계속사업)	원	3,121	871	1,619	2,042	2,138	2,229
PER	배	4.0	10.1	6.4	6.8	6.8	6.5
PBR	배	0.58	0.43	0.48	0.60	0.59	0.57
배당성향	%	35.0	81.0	50.5	45.4	43.5	44.0
ROE	%	15.0	4.3	7.5	8.7	8.7	8.7

NH투자증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	377.9	539.7	563.4	455.9	453.0	505.5	-0.7	19.9
수수료손익	178.2	237.7	227.3	238.9	250.8	250.9	5.0	40.8
Brokerage	86.7	119.2	116.1	110.7	112.9	117.1	2.1	30.2
WM	19.5	29.7	29.0	21.8	22.5	22.7	3.2	15.7
IB	77.7	81.8	90.1	103.4	106.4	97.0	2.9	37.0
기타	-5.7	7.0	-8.0	3.1	9.0	14.0	188.3	흑전
이자손익	216.3	201.7	201.5	194.9	203.7	187.7	4.5	-5.8
트레이딩 및 기타	-16.6	100.3	134.7	22.1	-1.6	66.9	적전	적지
판매관리비	242.5	262.8	294.6	267.7	285.8	263.3	6.7	17.9
영업이익	135.4	276.9	268.8	188.2	167.2	242.2	-11.2	23.5
세전이익	128.5	291.3	270.4	203.4	159.8	248.2	-21.4	24.3
당기순이익	85.6	225.5	197.2	154.0	110.0	183.7	-28.6	28.6
지배지분순이익	88.9	225.5	197.2	153.9	110.0	183.7	-28.5	23.8
자산	56,698	58,713	61,206	64,003	62,427	62,573	-2.5	10.1
부채	49,084	51,131	53,414	56,104	54,308	54,582	-3.2	10.6
자본	7,613	7,582	7,792	7,899	8,119	7,991	2.8	6.6
ROE(%)	4.5	11.9	10.3	7.9	5.5	9.1	-2.4	1.0

자료: NH투자증권, SK증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	1,678	2,012	2,013	2,085
	수정 전		1,960	1,973	2,002
	증감률(%)		2.7	2.0	4.2
영업이익	수정 후	726	901	959	1,003
	수정 전		887	938	940
	증감률(%)		1.6	2.2	6.7
세전이익	수정 후	721	925	970	1,012
	수정 전		920	960	961
	증감률(%)		0.5	1.1	5.3
지배지분 순이익	수정 후	556	687	718	749
	수정 전		692	710	711
	증감률(%)		-0.8	1.2	5.4

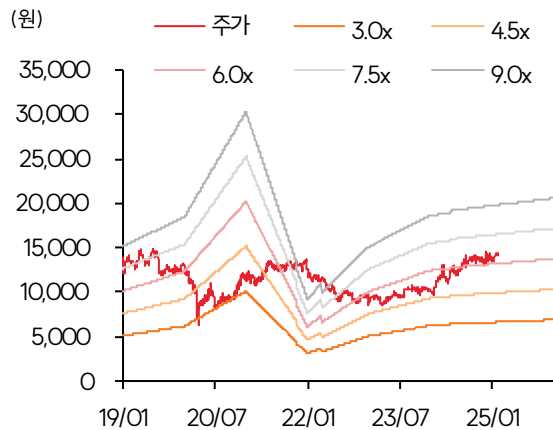
자료: NH투자증권, SK증권 추정

NH투자증권 - 증권 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업이익	339.6	508.9	514.2	442.0	438.0	495.1	-0.9	29.0
수수료손익	189.1	240.9	226.2	239.8	244.5	235.8	2.0	29.3
Brokerage	79.4	110.6	104.2	101.0	97.6	101.3	-3.4	23.1
WM	19.4	29.7	29.0	21.8	22.5	22.8	3.4	16.0
IB	85.3	94.9	91.4	111.6	118.1	107.7	5.9	38.4
기타	5.0	5.7	1.7	5.4	6.2	4.0	14.9	23.2
이자손익	185.5	172.0	172.7	160.1	175.4	184.6	9.5	-5.5
트레이딩 및 기타	-35.1	96.0	115.3	42.1	18.1	74.8	-57.0	흑전
판매관리비	221.5	240.8	273.6	245.7	263.7	255.8	7.3	19.1
영업이익	118.1	268.1	240.6	196.3	174.2	239.3	-11.2	47.6
세전이익	113.4	264.3	225.9	201.8	158.1	234.0	-21.7	39.5
당기순이익	71.8	204.9	154.7	149.8	116.5	173.2	-22.2	62.4
자산	53,454	55,354	57,991	60,878	59,281	59,425	-2.6	10.9
부채	46,347	48,342	50,845	53,575	51,889	52,171	-3.1	12.0
자본	7,107	7,013	7,146	7,302	7,392	7,253	1.2	4.0
ROE(%)	4.1	11.6	8.7	8.3	6.3	9.5	-2.0	2.3

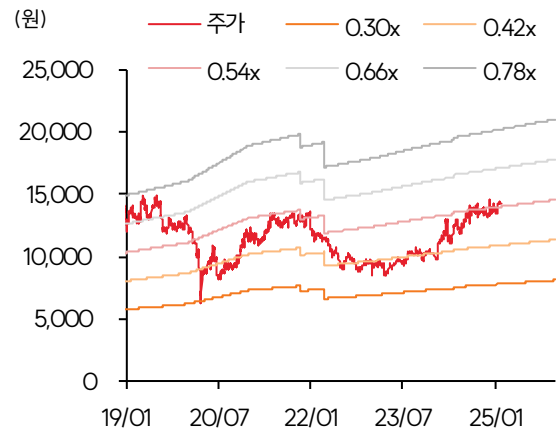
자료: NH투자증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	1,967	2,175	1,584	1,584	1,503
FVPL 금융자산	24,979	27,337	32,132	32,931	33,789
FVOCI 금융자산	8,434	7,009	8,228	8,387	8,622
AC 금융자산	16,842	18,828	19,188	19,694	20,216
종속/관계기업투자지분	398	337	472	472	472
기타자산	808	1,012	823	823	823
자산총계	53,428	56,698	62,427	63,890	65,425
투자자예탁금	5,597	7,176	7,972	8,004	8,036
발행어음	5,920	5,148	6,607	6,740	6,876
매도파생결합증권	7,710	7,782	7,581	7,734	7,890
차입금/사채	15,624	16,686	20,690	21,530	22,405
기타부채	11,350	12,292	11,458	11,412	11,367
부채총계	46,200	49,084	54,308	55,420	56,572
지배주주지분	7,228	7,612	8,114	8,466	8,848
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
이익잉여금	1,832	1,832	1,832	1,832	1,832
기타자본	1,730	2,114	2,617	2,968	3,350
비지배주주지분	0	2	5	5	5
자본총계	7,228	7,613	8,119	8,471	8,853

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,325	1,564	1,903	1,914	1,986
수수료손익	757	789	951	934	984
Brokerage	329	388	413	403	437
WM	93	94	103	92	96
IB	332	294	416	418	431
기타	3	13	19	20	20
이자손익	596	679	680	750	770
트레이딩 및 기타	-28	96	271	230	232
판매관리비	775	874	1,024	1,005	1,041
판매비율(%)	58.5	55.9	53.8	52.5	52.4
영업이익	550	690	879	909	945
영업외손익	-70	-104	-29	-33	-35
세전이익	480	586	850	876	909
법인세	142	151	224	228	236
법인세율(%)	29.5	25.8	26.4	26.0	26.0
당기순이익	338	435	626	648	673
연결당기순이익 대비 비중(%)	111.7	78.7	91.2	90.3	89.9
자산총계	50,403	53,454	59,281	60,706	62,198
연결 자산총계 대비 비중(%)	94.3	94.3	95.0	95.0	95.1
부채총계	43,550	46,347	51,889	53,033	54,219
연결 부채총계 대비 비중(%)	94.3	94.4	95.5	95.7	95.8
자본총계	6,853	7,107	7,392	7,673	7,979
연결 자본총계 대비 비중(%)	94.8	93.3	91.0	90.6	90.1
별도 ROE(%)	5.1	6.2	8.6	8.6	8.6
별도 ROA(%)	0.6	0.8	1.1	1.1	1.1

자료 : NH투자증권, SK증권 추정

포괄손익계산서

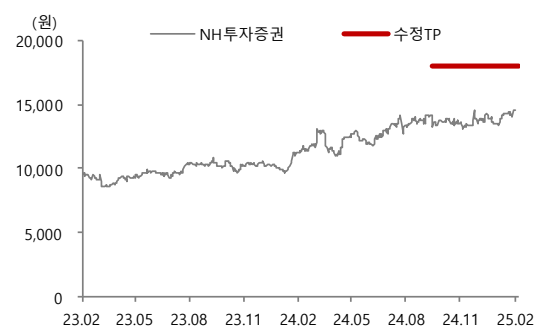
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,366	1,678	2,012	2,013	2,085
수수료손익	784	789	955	995	1,049
Brokerage	371	425	459	467	505
WM	94	94	103	92	96
IB	314	278	382	377	388
기타	5	-7	11	60	60
이자손익	676	791	802	756	772
트레이딩 및 기타	-93	98	256	262	264
판매관리비	845	953	1,111	1,055	1,083
판매비율(%)	61.8	56.8	55.2	52.4	51.9
영업이익	521	726	901	959	1,003
영업외손익	-81	-5	24	12	9
세전이익	440	721	925	970	1,012
법인세	137	168	238	252	263
법인세율(%)	31.2	23.3	25.8	26.0	26.0
당기순이익	303	553	687	718	749
지배주주순이익	303	556	687	718	749
비지배주주순이익	-0	-3	-0	-0	-0

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	-8.7	6.1	10.1	2.3	2.4
자본(지배주주지분)	5.8	5.3	6.6	4.3	4.5
순영업수익	-42.2	22.8	19.9	0.1	3.6
지배순이익	-68.0	83.4	23.4	4.6	4.3
EPS	-72.1	86.0	26.1	4.7	4.3
BPS	-4.7	5.3	7.9	4.3	4.5
DPS	-33.3	14.3	12.5	0.0	5.6
수익성(%)					
ROE	4.3	7.5	8.7	8.7	8.7
ROA	0.5	1.0	1.2	1.1	1.2
밸류에이션(배)					
PER	10.1	6.4	6.8	6.8	6.5
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
주당지표(원)					
EPS	871	1,619	2,042	2,138	2,229
BPS	20,620	21,715	23,427	24,441	25,544
보통주 DPS	700	800	900	900	950
주주환원(%)					
전체 배당성향	81.0	50.5	45.4	43.5	44.0
총주주환원율	81.0	50.5	52.9	51.1	51.3
보통주 배당수익률	8.0	7.7	6.5	6.2	6.5
자본적정성(%)					
구 NCR	164.6	174.1	154.3	151.7	149.4
신 NCR	1,852.2	2,036.9	1,910.4	1,929.4	1,955.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2024.09.24 매수 18,000원 6개월



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 11일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------