Results Comment

NH투자증권 (005940)

채권운용/이자이익 선전

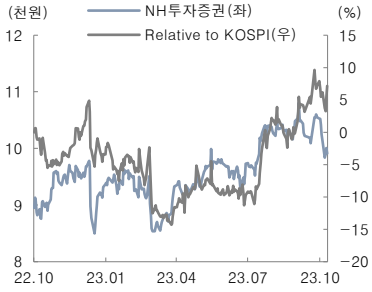
박혜진 hyejin.park@daishin.com

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

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	13,000 유지
현재주가 (23.10.26)	9,910 증권업종

KOSPI	2,299.08
시가총액	3,468십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	1,531십억원
52주 최고/최저	10,810원 / 8,500원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	15.87%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 56.83% 국민연금공단 6.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	4.1	9.0	13.1
상대수익률	3.3	17.4	17.8	10.7



투자의견 매수, 목표주가 13,000원 유지

각종 평가손실 반영 및 비 우호적인 금리 환경으로 컨센서스를 다소 크게 하회하는 실적 기록할 것으로 예상하였으나 이자이익 및 채권운용 선전하며 양호한 순이익을 시현. 동사 강점 중 하나인 배당 관련 하반기 수익성 저하로 다소 우려 있었으나 3분기 누적 순이익은 4,670억원으로 '22년 연간 이익 대비 +54.2% 증가한 상황. 지난해 배당성향은 73.3%로 이례적이긴 했으나 DPS증가에 대한 기대감을 충족시킨 분기였음. 우리는 2023년 DPS 800원 전망하며 이는 전일 종가 기준 배당수익률 8%

3Q23 지배주주 순이익 1,008억원(QoQ -44.8% YoY +737%) 기록

3분기 순이익은 우리의 추정을 11.5% 상회하고 컨센서스를 -15% 하회하는 실적을 기록. 실적이 우리의 추정을 상회한 것은 채권형 랩 손실보전 등 각종 평가손실 및 충당금 반영되었으나 채권운용 선전하였고 이자이익이 증가한 영향

2분기 오스템임플란트 패키지 딜 및 채무보증 수수료증가 등으로 IB수익 상당히 선전. 전술한 효과 소멸로 경상적인 수준으로 회귀, IB수익은 460억원 (QoQ -60.8%, YoY -30.6%) 기록하였으며 각종 손실보전 충당금 및 배상금, 해외부동산 평가손실 등 대략 800억원 가량 반영된 것으로 추정되는데 채권운용이 예상보다 선전하며 트레이딩수익은 -610억원 손실 발생

당 분기 주목할 만한 부문은 이자이익인데 이자수익은 증가한 반면 발행어음 이자비용은 감소하며 전 분기 대비 +6% 증가한 2,114억원 기록. 최근 증권사들의 이자비용이 증가하는 것과 비교하면 상당히 선전

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	1,681	2,334	1,348	1,607	1,910
영업이익	787	1,317	521	706	870
당기순이익	577	948	303	551	631
YoY	19.0%	64.3%	-68.0%	82.0%	14.4%
EPS	2,055	3,377	1,022	1,860	2,128
BPS	20,011	24,365	24,390	24,512	25,735
PER	5.5	3.3	8.5	5.3	4.7
PBR	0.56	0.45	0.36	0.40	0.39
ROE	10.62	15.22	4.31	7.61	8.47

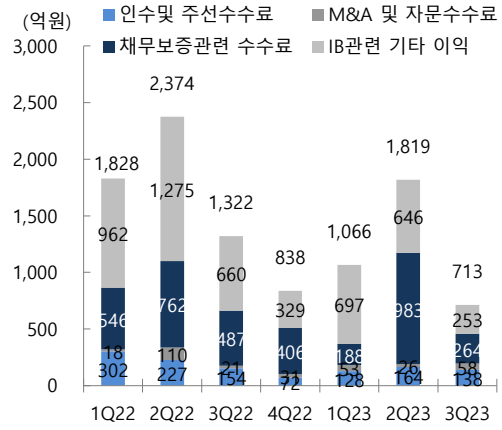
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

표 1. NH 투자증권 분기실적 (단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
순영업수익	265.6	347.8	484.7	467.9	347.7	-25.7%	30.9%
수수료순수익	171.5	151.9	164.0	249.6	197.3	-21.0%	15.0%
브로커리지	108.0	98.9	132.2	136.0	146.7	7.8%	35.8%
자산관리	22.5	21.4	21.9	26.3	27.3	3.7%	21.1%
IB 관련	66.3	50.9	36.8	117.3	46.0	-60.8%	-30.6%
기타	40.5	31.0	36.1	40.5	44.8	10.5%	10.6%
수수료비용	65.8	50.3	63.1	70.5	67.4	-4.4%	2.5%
순이자수익	159.3	162.0	164.2	199.4	211.4	6.0%	32.7%
상품운용손익	-65.2	33.9	156.6	18.9	-61.0		
판관비	197.2	211.0	233.3	247.6	229.3	-7.4%	16.3%
영업이익	68.5	136.9	251.5	220.4	118.4	-46.3%	72.9%
영업외이익	-4.4	5.4	22.1	23.6	32.1	36.0%	-829.4%
영업외비용	26.2	38.2	31.0	18.4	26.5	44.0%	1.0%
당기순이익	11.9	69.1	184.1	182.6	100.7	-44.8%	743.9%
당기순이익(지배주주)	12.1	69.3	184.1	182.7	100.8	-44.8%	736.7%

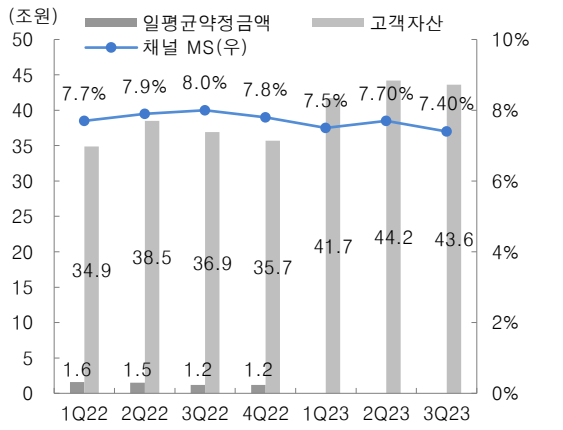
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 관련 수수료수익 추이



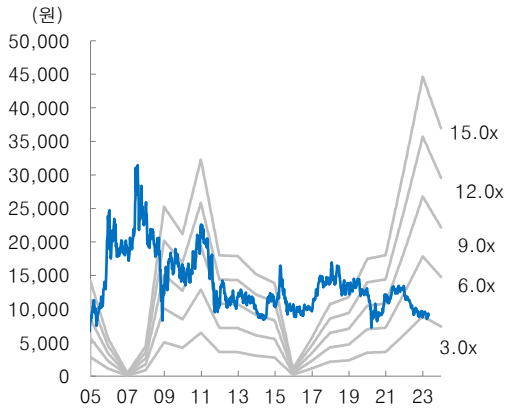
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 디지털 채널 현황



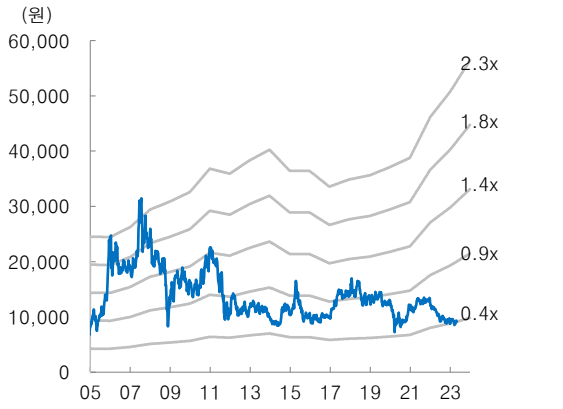
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

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

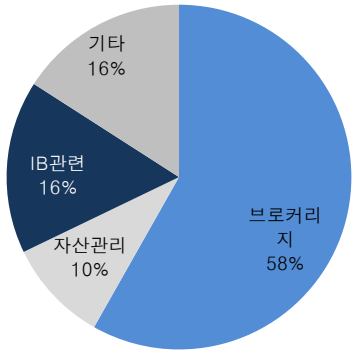
- 2014년 12월 우리투자증권과 NH농협증권의 합병으로 탄생한 증권사
- 투자매매, 투자중개, 집합투자, 신탁 등을 주요 사업으로 영위함. IB 분야에서 업계 최고 수준으로 평가 받고 있으며, 최근 2018년 신규로 단기금융업 인가를 받았으며, 국토교통부 주택도시기금 전담 운용기관에 선정되었음
- 해외 현지법인 6개, 해외 사무소 2개 등 구축된 해외 네트워크를 활용해 Equity Sales 및 IB 업무 확대를 추진하고 있음
- 정영채 대표이사: 대우증권 IB 상무 역임
- 자산 59.3조, 부채 52.0조, 자본 7.3조(2023년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

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

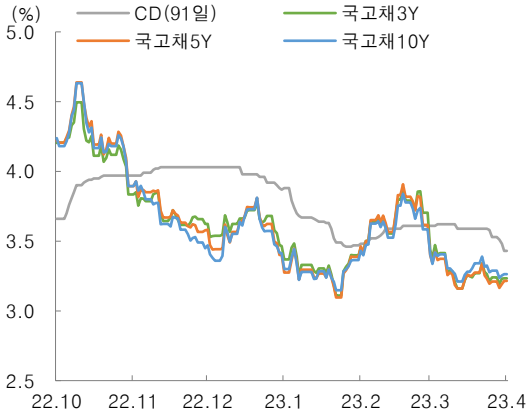
수수료수익 비중



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

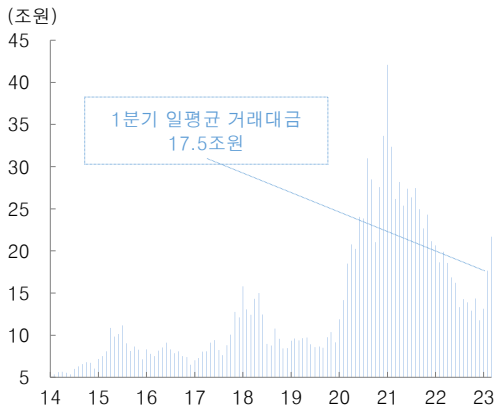
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	1,681	2,334	1,348	1,607	1,910
수수료순수익	1,025	1,154	774	821	1,041
브로커리지	688	791	467	551	616
자산관리	81	102	94	105	124
IB관련	309	339	314	242	341
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	116	157	146	173	161
수수료비용	168	235	247	250	202
순이자수익	696	770	676	739	750
상품운용손익	-40	409	-102	47	118
판관비	894	1,047	845	901	1,040
인건비	491	705	525	582	764
전산운용비	28	9	29	35	28
광고선전비	21	3	20	25	29
임차료	15	2	11	15	15
유무형자산감가상각비	24	14	18	24	24
그외	176	55	203	250	180
영업이익	787	1,317	521	706	870
영업외이익	57	106	44	78	2
영업외비용	55	98	125	76	0
법인세차감전 순이익	789	1,325	440	708	872
법인세비용	217	377	137	157	240
당기순이익(지배주주)	577	948	303	551	631

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및예치금	7,546	1,349	6,006	6,340	6,729
유가증권	37,094	34,594	24,979	35,552	38,482
단기매매증권	430	0	0	0	0
매도가능증권	1,498	5,144	876	972	1,052
지분법주식	89	436	472	511	553
기타유가증권	3,819	16,238	8,434	7,364	7,664
대출채권	7,291	7,286	8,997	8,305	8,814
대손충당금	3,236	3,980	3,180	3,603	3,824
유형자산	369	161	182	161	165
기타자산	7,880	621	14,120	14,301	14,436
자산총계	60,180	58,542	53,428	64,659	68,626
예수부채	5,208	7,575	5,600	6,605	7,149
차입부채	11,663	20,072	18,026	14,792	16,011
기타부채	37,679	24,055	22,573	35,997	37,839
부채총계	54,551	51,702	46,200	57,395	61,000
자본금	1,531	1,609	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,537	1,657	1,883	1,883	1,883
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	168	249	284	249	249
이익잉여금	2,393	3,319	3,274	3,349	3,712
자본총계	5,629	6,840	7,228	7,264	7,627
지배주주지분	5,618	6,826	7,214	7,264	7,627
부채및자본총계	60,180	58,542	53,428	64,659	68,626

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
BPS	20,011	24,365	24,390	24,512	25,735
EPS	2,055	3,377	1,022	1,860	2,128
PBR	0.56	0.37	0.36	0.40	0.39
PER	5.5	2.7	8.5	5.3	4.7
DPS	700	1050	700	800	850
배당성향	36.6	33.4	73.3	46.0	42.7

Financial Ratio (단위: %)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익증가율	21.2	38.8	-42.3	19.2	18.8
영업이익증가율	36.8	67.2	-60.4	35.4	23.3
순이익증가율	19.0	64.3	-68.0	82.0	14.4
ROE	10.62	15.22	4.31	7.61	8.47
ROA	0.99	1.60	0.54	0.93	0.95
자기자본회전율	0.26	0.30	0.34	0.19	0.22

Growth Rate (단위: %)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
총자산증가율	6.1	-2.7	-8.7	21.0	6.1
자기자본증가율	7.0	21.5	5.7	0.7	5.0
순영업수익증가율	21.2	38.8	-42.3	19.2	18.8
순수수료수익증가율	71.4	12.6	-32.9	6.0	26.8
판관비증가율	10.1	17.1	-19.3	6.7	15.3
순이익증가율	19.0	64.3	-68.0	82.0	14.4

순영업수익구성비율 (단위: %)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
브로커리지	40.9	33.9	34.6	34.3	32.3
자산관리	4.8	4.4	7.0	6.5	6.5
IB관련	18.4	14.5	23.3	15.1	17.9
기타수수료	6.9	6.7	10.9	10.7	8.4
순이자수익	41.4	33.0	50.1	46.0	39.3
상품운용손익	-2.4	17.5	-7.6	2.9	6.2

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

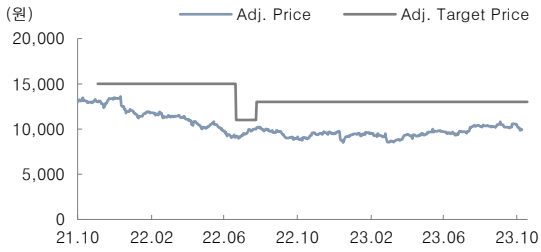
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.10.26	23.08.11	23.02.11	22.08.11	22.07.08	22.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	11,000	15,000
괴리율(평균,%)		(20.53)	(27.50)	(27.69)	(13.00)	(27.99)
괴리율(최대/최소,%)		(16.85)	(19.92)	(21.15)	(9.09)	(20.67)
제시일자	21.11.20					
투자의견	Buy					
목표주가	15,000					
괴리율(평균,%)	(15.38)					
괴리율(최대/최소,%)	(9.33)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2023.04.25)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	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