

NH투자증권 (005940)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 증권 | 2025. 02. 11

추가비용 인식에도 견조한 핵심이익

추가비용 인식으로 이익규모 둔화

24년 4분기 순이익은 1,100억원으로 시장예상에 부합. 해외주식 약정증가에 따른 브로커리지 수익개선과 IB실적 호조로 수수료이익 증가세가 이어졌으나, 운용 및 기타이익 감소와 계절적 판관비 증가로 이익규모 둔화. 4분기 중 특이요인으로는 과거 판매한 DSL관련 약 400억원의 충당부채 인식, 부동산 PF 충당금 및 관련 손실 400억원 등 추가비용 요인 발생. 분기 ROE는 5.5%로 1~3분기 평균 10.0%에 비해 둔화되었으며 전년동기 4.7%에 비해서는 소폭 개선

핵심이익은 견조

타사와 마찬가지로 국내주식 수수료수익 감소분을 해외주식이 만회하면서 전체 브로커리지수익은 전분기 대비 증가. IB부문의 경우 3분기에 이어 ECM과 DCM의 견조한 수익기반이 유지되는 가운데 채무보증 관련 수수료가 큰 폭으로 확대되면서 IB 관련 수수료수익만 1,000억원을 상회하는 역대 최대수준을 기록. 서울 핵심지역 우량물건을 중심으로 신규 딜이 확대된 결과. 운용이익은 채권관련 수익 확대로 3분기 대비 개선되었으나 추가 비용인식 요인이 반영되며 24년 상반기 및 과거 평분기 대비로는 낮은 수준을 보임. 견조한 핵심이익 기반이 유지되는 가운데 유동성 여건 개선 등 수익확보에 우호적 환경이 지속되면서 25년에도 이익증가 및 경상수익성 개선추세 지속 예상

목표주가 17,000원으로 상향

24년 큰 폭의 이익증가로 배당성향은 하락할 것으로 예상되나 지난해 3월 500억원의 자사주 매입소각을 포함한 총주주환원율은 52.5%로 23년과 유사한 수준으로 예상. 올해 예상 배당수익률 또한 7%에 근접할 것으로 보여 고배당 기대 지속되는 가운데 추가 자사주 소각 기대. 실적추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 16,500원에서 17,000원으로 소폭 상향하며 매수의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2023	2024P	2025E	2026E
순영업수익	1,366	1,678	2,012	2,160	2,260
영업이익	521	726	901	994	1,035
지배주주순이익	303	556	687	730	760
EPS (원)	867	1,590	1,986	2,111	2,199
증감률 (%)	-71.2	83.4	24.9	6.3	4.2
BPS (원)	20,647	21,757	23,474	24,718	25,978
ROE (%)	4.3	7.5	8.7	8.8	8.7
ROA (%)	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
PER (x)	11.8	6.1	6.5	6.9	6.6
PBR (x)	0.50	0.45	0.55	0.59	0.56

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	17,000 원
현재주가	14,540 원
상승여력	16.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (2/10)	2,521.27 pt
시가총액	47,617 억원
발행주식수	327,492 천주
52 주 최고가/최저가	14,540 / 10,990 원
90 일 일평균거래대금	73.93 억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(25.12E)	6.6%
BPS(25.12E)	24,718 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 7.4%
	6개월 11.4%
	12개월 32.5%
주주구성	농협금융지주 (외 8인) 57.6%
	국민연금공단 (외 1인) 8.4%
	NH투자증권우리스주 (외 1인) 2.1%

Stock Price

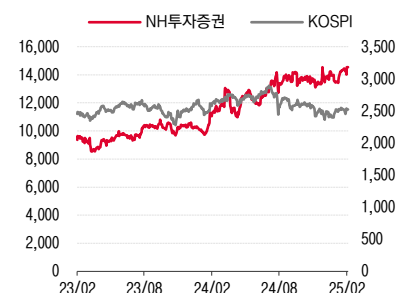
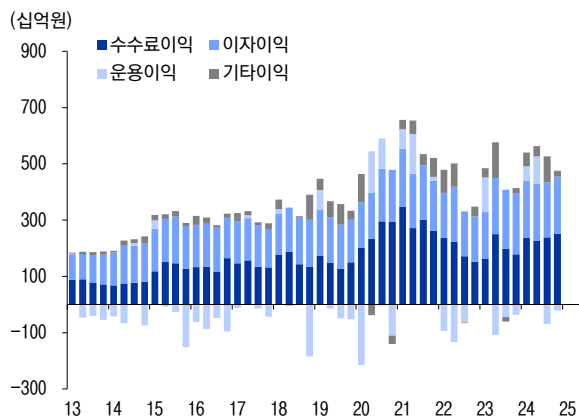


표1 NH투자증권 분기실적

(단위:십억원)	2023		2024P						2025E	
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ(%)	YoY(%)	1QE	
순영업수익	348	378	540	563	456	453	-0.7	19.9	590	
순수수료수익	197	178	238	227	239	251	5.0	40.8	250	
수탁수수료	147	87	139	137	132	135	1.9	54.6	145	
자산관리수수료	27	20	31	31	22	23	4.1	18.0	27	
IB/기타수수료	91	120	117	120	145	146	1.1	21.7	136	
(수수료비용)	67	49	49	60	60	53	-11.4	9.2	59	
순이자수익	211	216	202	201	195	204	4.5	-5.8	225	
상품운용손익	-45	-36	52	98	-70	-22	-	-	19	
기타영업손익	-16	20	48	37	92	21	-77.5	6.0	97	
판관비	229	242	263	295	268	286	6.7	17.9	281	
영업이익	118	135	277	269	188	167	-11.2	23.5	309	
세전이익	124	129	291	270	203	160	-21.4	24.3	309	
자배주주순이익	101	89	225	197	154	110	-28.5	23.8	227	

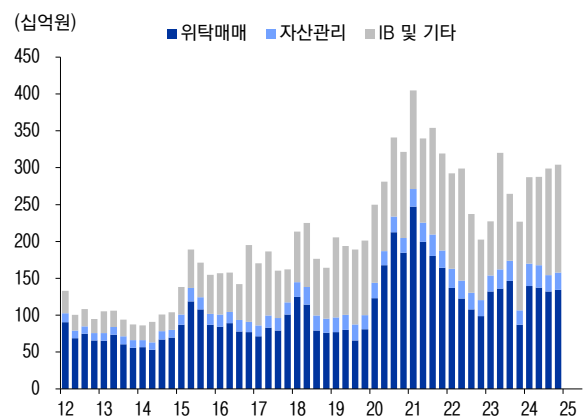
자료: LS증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



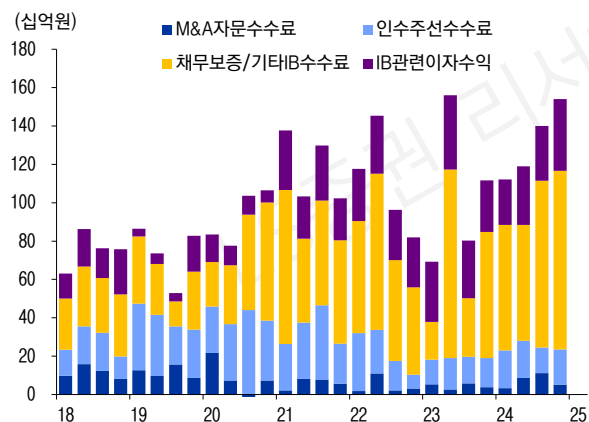
자료: LS증권 리서치센터

그림2 순수수료수익 추이



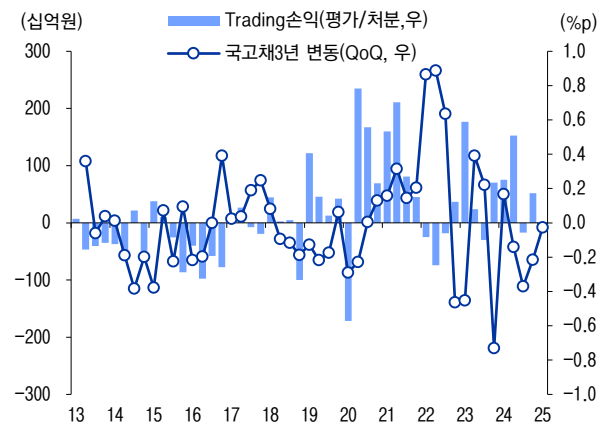
자료: LS증권 리서치센터

그림3 IB 관련수익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림4 Trading 손익 추이(평가/처분이익)



자료: LS증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
순영업수익	1,366	1,678	2,012	2,160	2,260
순수수료수익	784	789	955	991	1,031
수탁수수료	467	502	543	577	604
자산관리수수료	94	95	106	108	113
IB업무수수료	94	76	99	104	112
기타수수료	376	367	429	435	443
(수수료비용)	247	250	223	232	241
순이자수익	676	791	802	889	931
상품운용손익	-290	-67	57	74	83
기타영업손익	197	164	198	207	215
판매비	845	953	1,111	1,166	1,225
인건비	592	668	778	817	858
물건비	253	285	333	349	367
영업이익	521	726	901	994	1,035
영업외손익	-81	-5	24	0	0
세전이익	440	721	925	994	1,035
법인세	137	168	238	263	274
(유효세율%)	31.2	23.3	25.8	26.5	26.5
당기순이익	303	553	687	731	761
지배주주순이익	303	556	687	730	760
비지배주주순이익	0	-3	0	1	1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	867	1,590	1,986	2,111	2,199
BPS	20,647	21,757	23,474	24,718	25,978
DPS	700	800	950	955	1,010
Valuation					
PER	11.8	6.1	6.5	6.9	6.6
PBR	0.50	0.45	0.55	0.59	0.56
수익성 및 효율성					
ROE	4.3	7.5	8.7	8.8	8.7
ROA	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
순영업수익/총자산	2.4	3.0	3.4	3.4	3.5
영업이익/자기자본	7.4	9.8	11.5	11.9	11.8
수탁수수료/순영업수익	16.1	15.0	15.9	16.0	16.0
판매비/순영업수익	61.8	56.8	55.2	54.0	54.2

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
총자산	53,428	56,698	62,427	63,682	64,963
현금및예치금	6,006	5,753	10,296	10,504	10,716
유가증권	33,811	34,683	37,247	37,998	38,764
당기손익인식	24,979	27,337	28,547	29,123	29,710
매도가능증권	8,434	7,009	8,228	8,394	8,563
기타유가증권	398	337	472	481	491
파생상품	1	0	0	0	0
대출채권	8,748	9,542	9,223	9,409	9,598
유형자산	182	183	139	139	139
기타자산	4,680	6,538	5,522	5,633	5,746
총부채	46,200	49,084	54,308	55,133	55,978
예수부채	5,600	7,177	7,972	8,132	8,296
차입부채	21,544	21,834	27,297	28,942	30,553
기타부채	19,056	20,073	19,039	18,058	17,128
자본총계	7,228	7,613	8,119	8,550	8,985
지배주주지분	7,223	7,612	8,114	8,545	8,980
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	4,360	4,785
기타자본	284	362	509	519	531
비지배주주지분	5	2	5	5	5

주요재무지표

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
성장성(%)					
총자산증가율	-8.7	6.1	10.1	2.0	2.0
예수부채증가율	-26.1	28.2	11.1	2.0	2.0
자기자본증가율	5.7	5.3	6.6	5.3	5.1
순영업수익증가율	-42.2	22.8	19.9	7.4	4.6
영업이익증가율	-60.4	39.2	24.2	10.3	4.2
순이익증가율	-68.0	83.4	23.4	6.3	4.2
EPS증가율	-71.2	83.4	24.9	6.3	4.2
BPS증가율	-4.8	5.4	7.9	5.3	5.1
안정성(%)					
부채비율	639.2	644.7	668.9	644.9	623.0
자기자본비율	13.5	13.4	13.0	13.4	13.8
재무레버리지	7.4	7.4	7.7	7.4	7.2
배당성향	81.0	50.5	45.2	46.0	46.7

NH투자증권 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
20,000			2020.05.18	신규	전배승				
15,000			2022.10.28	Buy	12,000	-9.9		-20.1	
10,000			2023.10.28	Buy	12,000	-11.8		-14.4	
5,000			2024.01.03	Buy	12,500	-9.6		-17.7	
0			2024.02.13	Buy	13,500	0.5		-9.3	
			2024.07.26	Buy	15,500	-6.3		-11.9	
			2024.12.20	Buy	16,500	-11.9		-15.4	
			2025.02.11	Buy	17,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 01. 01 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)