

2023. 10. 27



Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

02 3779 8978 _bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	12,000 원
현재주가	9,910 원
상승여력	21.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,299.08 pt
시가총액	32,868 억원
발행주식수	331,666 천주
52 주 최고가 / 최저가	10,810 / 8,500 원
90 일 일평균거래대금	50.22 억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(23.12E)	7.6%
BPS(23.12E)	21,393 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.1%
	6개월 16.5%
	12개월 10.9%
주주구성	농협금융지주 (외 8인) 56.8%
	국민연금공단 (외 1인) 6.2%
	NH투자증권우리사주 (외 1인) 2.2%

Stock Price



NH투자증권 (005940)

불황의 여파

운용이익 부진 지속과 수수료이익 감소

3분기 순이익은 1,008억원으로 시장예상을 하회하며 1~2분기 대비 순영업수익 규모가 1,000억원 이상 감소. 2분기 대비로는 수수료이익이 21% 크게 감소했고, 1분기 대비로는 운용이익이 급감. 이자이익의 경우 금리상승 영향으로 꾸준한 증가세가 이어지고 있음. 3분기 중 대체자산관련 평가손실을 일부 인식한 것으로 보이며, 2분기 호조를 보였던 IB부문 실적이 크게 둔화. 이에 연환산 ROE가 5.3%로 상반기 10% 이상 수준에 비해 크게 하락함

당분간 이익모멘텀 약화 예상

거래대금 증가로 브로커리지 수익이 2분기 대비 8% 증가하며 2021년 4분기 이후 가장 높은 수준을 기록. 다만 10월 이후 국내 증시 거래대금 규모가 재차 감소하고 있고 해외 주식 수수료의 경우 수수료 경쟁으로 2분기 이후 감소세가 이어지고 있어 추가적인 확대는 쉽지 않을 전망. 가파른 금리상승으로 3분기 운용이익이 부진했으며 최근 주식시장환경이 악화되고 당분간 고금리 여건이 이어질 가능성이 높아 단기간 내 큰 폭의 회복은 힘들듯. IB부문의 경우 2분기 인수금융 수익급증 효과가 소멸되고 채무보증관련 수수료가 크게 감소하며 실적이 둔화. 향후 PF 및 투자자산 관련 추가적인 비용인식 가능성 등을 감안하면 4분기에도 실적이 크게 호전되기는 쉽지 않을 것으로 보임

목표주가 12,000원, 고배당 매력 지속

동사에 대한 목표주가 12,000원과 매수 의견을 유지함. PBR 0.45배의 현 주가는 수익성 둔화우려를 상당부분 반영한 상태로 평가. 최근 업황 부진 심화에도 지난해 대비 확대된 이익규모를 감안하면 고배당에 대한 기대감은 높게 유지될 전망. 7%를 상회하는 예상 배당수익률이 주가의 하단을 지지할 것으로 예상

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,363	1,366	1,682	1,839	1,949
영업이익	1,317	521	747	844	888
지배주주순이익	948	303	582	619	652
EPS (원)	3,007	867	1,665	1,770	1,865
증감률 (%)	56.2	-71.2	92.0	6.3	5.3
BPS (원)	21,682	20,647	21,393	22,415	23,492
ROE (%)	15.3	4.3	7.9	8.2	8.2
ROA (%)	1.6	0.5	1.0	1.1	1.2
PER (x)	4.2	11.8	6.0	5.6	5.3
PBR (x)	0.58	0.50	0.46	0.44	0.42

주: IFRS 연결 기준

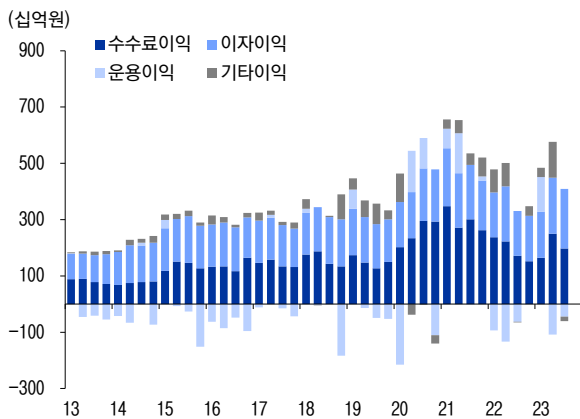
자료: NH투자증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 NH투자증권 분기실적

(단위:십억원)	2022			2023E					
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE
순영업수익	369	266	348	485	468	348	-25.7	30.9	381
순수수료수익	223	172	152	164	250	197	-21.0	15.0	204
수탁수수료	123	108	99	132	136	147	7.8	35.8	139
자산관리수수료	24	23	21	22	26	27	3.7	21.1	27
IB/기타수수료	152	107	82	73	158	91	-42.5	-15.0	103
(수수료비용)	76	66	50	63	71	67	-4.4	2.5	64
순이자수익	195	159	162	164	199	211	6.0	32.7	192
상품운용손익	-133	-63	0	123	-108	-45	-	-	-61
기타영업손익	84	-2	34	34	127	-16	-	-	46
판관비	214	197	211	233	248	229	-7.4	16.3	225
영업이익	154	69	137	251	220	118	-46.3	72.9	156
세전이익	155	38	104	243	226	124	-45.0	227.5	156
자배주주순이익	120	12	69	184	183	101	-44.8	736.7	115

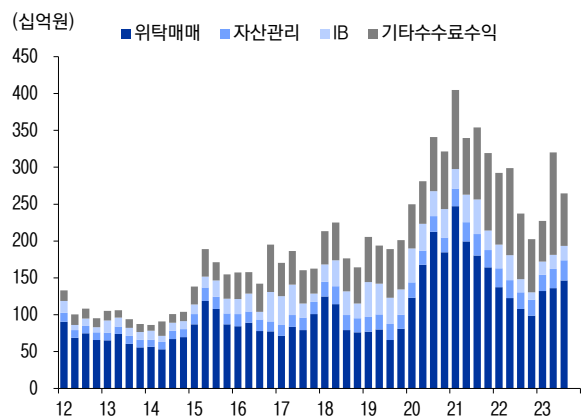
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



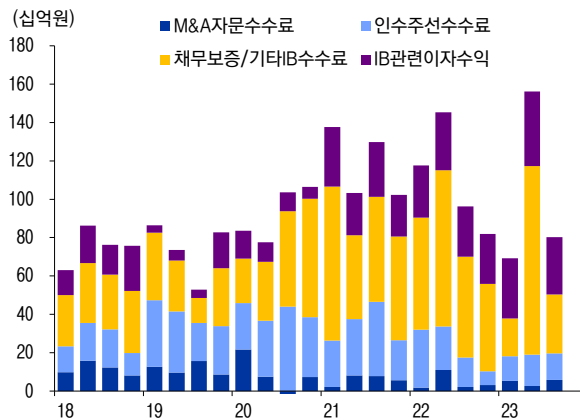
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 순수수료수익 추이



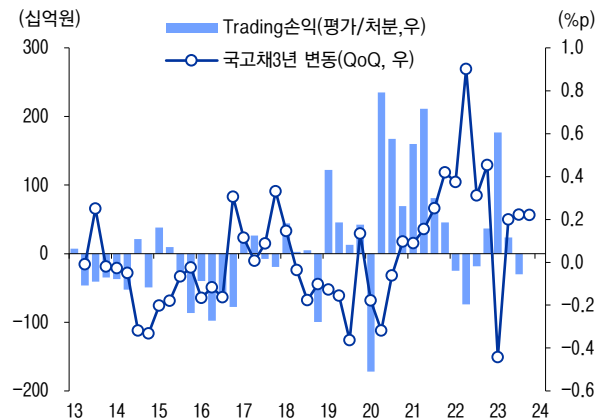
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 IB 관련수익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 Trading 손익 추이(평가/처분이익)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,363	1,366	1,682	1,839	1,949
순수수료수익	1,183	784	816	837	862
수탁수수료	791	467	553	574	594
자산관리수수료	102	94	103	111	113
IB업무수수료	137	94	76	82	86
기타수수료	387	376	348	334	340
(수수료비용)	235	247	265	263	271
순이자수익	770	676	767	771	831
상품운용손익	222	-290	-91	52	71
기타영업손익	189	197	190	179	184
판관비	1,047	845	935	996	1,060
인건비	733	592	655	698	743
물건비	313	253	280	298	317
영업이익	1,317	521	747	844	888
영업외손익	8	-81	2	0	0
세전이익	1,325	440	749	844	888
법인세	377	137	166	224	235
(유료세율%)	28.4	31.2	22.2	26.5	26.5
당기순이익	948	303	582	620	653
지배주주순이익	948	303	582	619	652
비지배주주순이익	0	0	0	1	1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	3,007	867	1,665	1,770	1,865
BPS	21,682	20,647	21,393	22,415	23,492
DPS	1,050	700	750	790	800
Valuation					
PER	4.2	11.8	6.0	5.6	5.3
PBR	0.58	0.50	0.46	0.44	0.42
수익성 및 효율성					
ROE	15.3	4.3	7.9	8.2	8.2
ROA	1.6	0.5	1.0	1.1	1.2
순영업수익/총자산	3.9	2.3	3.0	3.3	3.5
영업이익/자기자본	21.3	7.3	10.1	11.1	11.2
수탁수수료/순영업수익	23.6	16.1	17.1	16.9	16.5
판관비/순영업수익	44.3	61.8	55.6	54.1	54.4

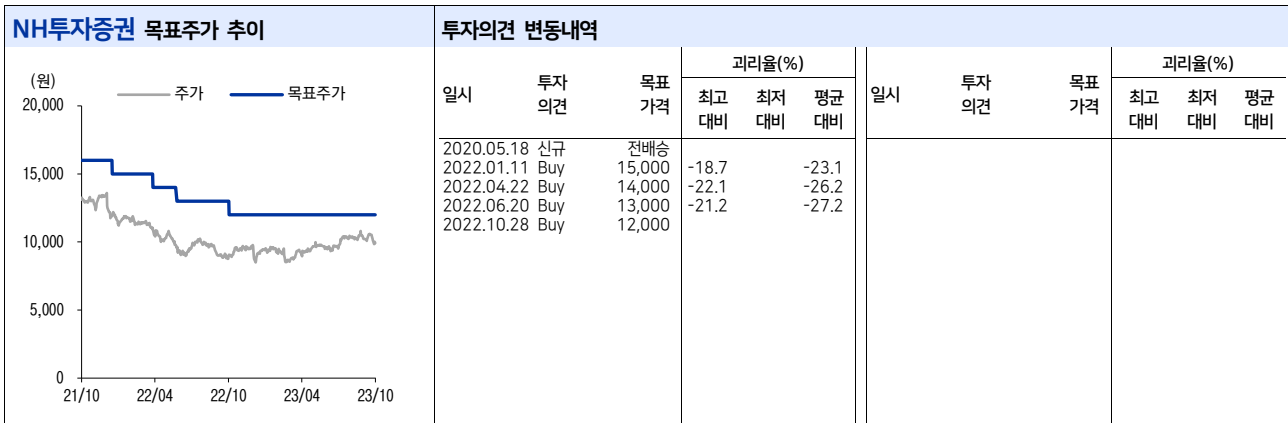
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총자산	58,542	53,428	54,667	55,790	56,938
현금및예치금	5,223	6,006	4,908	5,007	5,108
유가증권	40,173	33,811	34,634	35,332	36,044
당기손익인식	34,594	24,979	27,494	28,048	28,613
매도가능증권	5,144	8,434	6,797	6,934	7,073
기타유가증권	436	398	343	350	357
파생상품	0	1	2	2	2
대출채권	6,982	8,748	8,855	9,033	9,215
유형자산	161	182	184	209	237
기타자산	6,002	4,680	6,084	6,207	6,332
총부채	51,702	46,200	47,178	47,943	48,714
예수부채	7,575	5,600	5,991	6,111	6,235
차입부채	23,488	21,544	23,742	25,860	27,858
기타부채	20,639	19,056	17,446	15,971	14,622
자본총계	6,840	7,228	7,489	7,847	8,223
지배주주지분	6,835	7,223	7,484	7,842	8,219
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,883	1,883	1,883
이익잉여금	3,319	3,274	3,611	3,964	4,335
기타자본	249	284	208	213	218
비지배주주지분	5	5	5	5	5

주요재무지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성(%)					
총자산증가율	-7.3	-8.7	2.3	2.1	2.1
예수부채증가율	7.8	-26.1	7.0	2.0	2.0
자기자본증가율	17.9	5.7	3.6	4.8	4.8
순영업수익증가율	40.6	-42.2	23.1	9.4	6.0
영업이익증가율	67.2	-60.4	43.2	12.9	5.3
순이익증가율	64.3	-68.0	92.0	6.3	5.3
EPS증가율	56.2	-71.2	92.0	6.3	5.3
BPS증가율	12.0	-4.8	3.6	4.8	4.8
안정성(%)					
부채비율	755.9	639.2	630.0	611.0	592.4
자기자본비율	11.7	13.5	13.7	14.1	14.4
재무레버리지	8.6	7.4	7.3	7.1	6.9
총배당성향	35.0	81.0	45.9	45.4	43.7



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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)