



## Buy (Maintain)

목표주가: 19,000 원

주가(2/10): 14,540 원

시가총액: 47,617 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

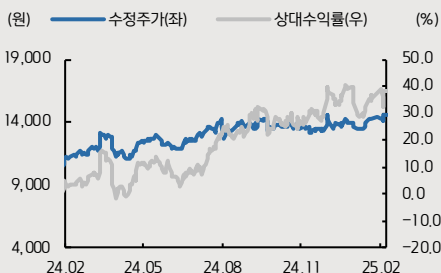
KOSPI	2,521.27pt	
시가총액	47,617 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	14,540 원	10,990 원
최고/최저가대비 등락율	0.00%	32.30%
수익률	절대	상대
1M	7.6%	0.2%
6M	8.8%	-5.1%
1Y	28.7%	-4.9%

## Company Data

발행주식수	346,363 천주
일평균 거래량(3M)	588 천주
외국인 지분율	16.79%
배당수익률(24E)	7.2%
BPS(24E)	24,793 원
주요 주주	농협금융지주(주) 외 7 인
	57.55%

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,903.0	1,971.3
이자이익	550.2	689.9	879.2	929.0
비이자이익	480.3	586.3	850.2	877.6
영업이익	302.9	553.0	686.6	710.0
연결순이익	303.4	556.4	686.7	710.0
ROE (%)	4.3	7.5	8.7	8.6
ROA (%)	0.5	1.0	1.2	1.1
EPS	913	1,667	2,097	2,168
BPS	21,793	22,955	24,793	25,562
PER	5.6	6.0	6.6	6.7
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6
DPS	700	800	1,000	1,100
배당수익률 (%)	8.0	7.7	7.2	7.6

## Price Trend



## NH 투자증권 (005940)

## 실적 견조. 신고가 랠리 이어갈 것으로 전망



4분기 지배순이익은 전년동기대비 24% 증가한 1,100억원 기록하며 컨센서스 8% 하회, 추정치에는 부합. 전 부문 양호한 실적을 기록했으며, 특히 대규모 PF 딜 다수 주관에 성공. 견조한 이익이 예상되며 업종 내 예상 주주환원수익률 가장 높음. 당분간 배당에 대한 모멘텀도 이어질 것. 증권업종 최선호주 유지

## &gt;&gt;&gt; 연간 지배주주순이익 23% (YoY) 증가

2024 년 4 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 24% 증가 1,100 억원을 기록하여 시장 기대치 8% 하회, 추정치에는 부합하는 실적을 기록했다. 연간 지배주주순이익은 23% (YoY) 증가한 6,867 억원을 기록했다. 약 800 억원의 일회성 비용이 있었던 점을 감안하면 경상적인 이익 체력은 양호한 수준이었던 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 전 부문 양호한 실적, 800 억원 일회성 비용에도 선방

NH 투자증권의 브로커리지 수수료손익은 23% (YoY) 증가했는데, 국내 증시 거래대금 감소에 따른 부진을 해외주식 수수료수익이 174% (YoY) 증가하며 실적 증가를 이끌었다. IB 수수료손익은 38% (YoY) 증가했는데, 대규모 PF 딜을 주관하면서 채무보증수수료가 43% 증가한 것이 주요했다. 언론보도에 따르면 4 분기 주관한 주요 PF 딜의 규모는 세운지구 3-2-3 구역 약 1.75 조원, 성수동 삼표레미콘 공장부지 6,400 억원, 을지로 옛 유안타증권 부지 5,900 억원 등으로 대규모 PF 딜을 다수 주관함에 따라 향후에도 추가적인 실적 기여가 있을 것으로 예상된다. 이자손익은 차입부채 증가에 따라 5% (YoY) 감소했으며, 운용 및 기타 손익은 금리 하락 등에 힘입어 전년동기대비 흑자전환에 성공했다. 일회성 비용으로는 PF 총당금 약 400 억원과 DLS 관련 총당금 400 억원 등이 반영되었다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 19,000 원. 업종 최선호주 유지

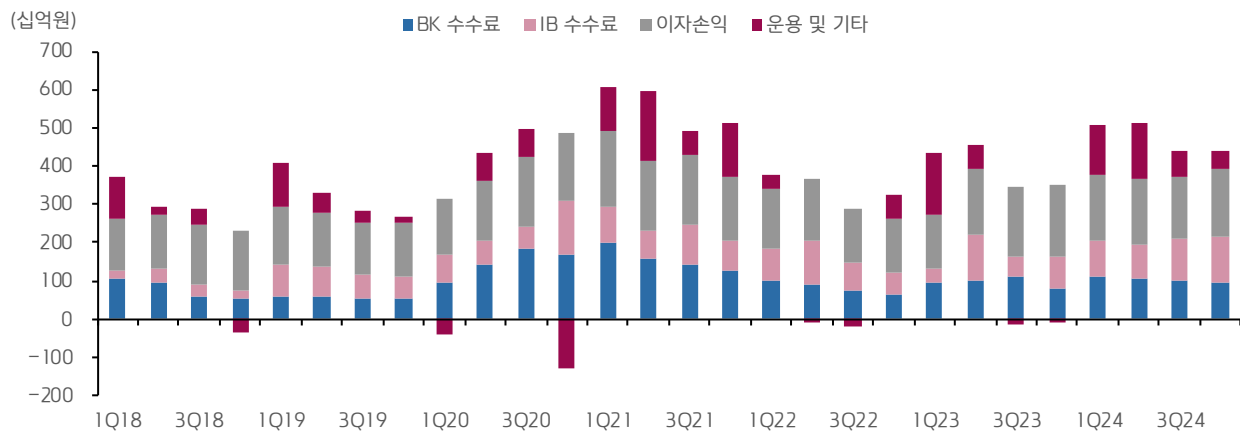
NH 투자증권에 대한 투자의견 Buy 와 목표주가 19,000 원을 유지한다. 전 부문 양호한 실적을 기록했으며, 특히 대규모 PF 주관에 따른 이익이 2025 년에도 일부 반영될 것으로 예상된다. 무난한 연간 이익 증가가 예상되는 동시에 자기주식 매입/소각이 지속되는 것으로 가정하면 예상 주주환원수익률은 업종 내 최고 수준인 8%대에 달한다. 배당에 대한 모멘텀도 남아있어(작년 배당기준일 3 월 29 일) 당분간 신고가 랠리를 이어갈 것으로 판단한다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

## NH 투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P
순영업수익	435.9	457.6	330.9	339.6	508.9	514.2	442.0	438.0	1,564.0	1,903.0
(YoY)	16%	28%	24%	5%	17%	12%	34%	29%	18%	22%
수수료손익	160.2	243.5	196.3	189.1	240.9	226.2	239.8	244.5	789.2	951.4
브로커리지	93.8	102.3	112.6	79.4	110.6	104.2	101.0	97.6	388.0	413.5
IB	40.5	117.3	51.1	85.3	94.9	91.4	111.6	118.1	294.2	415.9
기타	26.0	23.9	32.7	24.5	35.4	30.6	27.2	28.7	107.0	122.0
이자손익	140.0	173.7	180.1	185.5	172.0	172.7	160.1	175.4	679.2	680.3
운용 및 기타	135.7	40.4	(45.5)	(35.1)	96.0	115.3	42.1	18.1	95.6	271.4
총당금 등	(8.3)	(14.2)	1.5	(48.9)	2.5	(19.7)	(13.3)	(39.9)	(69.9)	(70.3)
판관비	216.1	225.2	211.2	221.5	240.8	273.6	245.7	263.7	874.0	1,023.8
인건비	147.5	147.5	132.3	136.9	167.0	181.1	161.7	166.3	564.3	676.1
인건비 외	68.5	77.8	78.8	84.6	73.7	92.5	84.0	97.5	309.7	347.8
영업이익	219.8	232.4	119.7	118.1	268.1	240.6	196.3	174.2	689.9	879.2
(YoY)	29%	45%	37%	-11%	22%	4%	64%	48%	25%	27%
영업외손익	(25.1)	(21.8)	(52.1)	(4.7)	(3.8)	(14.6)	5.6	(16.1)	(103.7)	(29.0)
세전이익	194.7	210.6	67.6	113.4	264.3	225.9	201.8	158.1	586.3	850.2
법인세비용	52.4	47.4	9.9	41.6	59.4	71.3	52.0	41.6	151.3	224.3
당기순이익	142.4	163.2	57.7	71.8	204.9	154.7	149.8	116.5	435.0	625.9
(YoY)	29%	43%	24%	6%	44%	-5%	160%	62%	29%	44%
연결당기순이익	184.1	182.6	100.7	85.6	225.5	197.2	154.0	110.0	553.0	686.6
지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	153.9	110.0	556.4	686.7
(YoY)	80%	53%	737%	28%	22%	8%	53%	24%	83%	23%

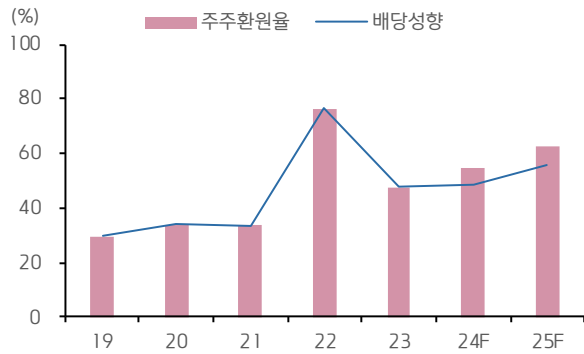
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

## NH 투자증권의 부문별 실적 추이



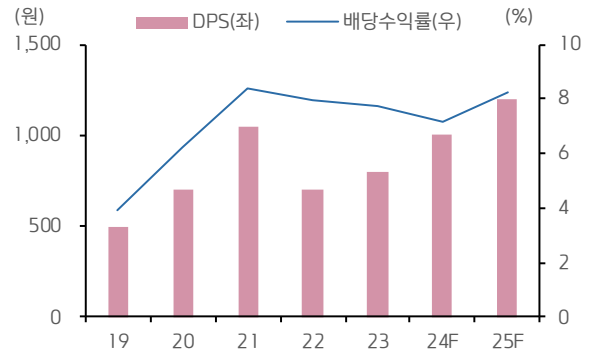
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## DPS와 배당수익률



자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## NH투자증권의 주주환원 정책

## 실행 계획 | ACTION PLAN

NH투자증권

## 예측가능한 주주환원 정책

- ▶ 기업가치 제고 + 업계 최고 수준의 주주환원
- ⇒ 체계적인 자본관리정책으로 주가 하방경직성 확보하여, 중장기적으로 EPS-BPS 개선



step 1

기본배당 500원을 보장·지급하여, 실적 하락시에도 최소 배당수익 보장

\* '23년 지배주주순이익 기준으로 계산 시, 기본배당 500원(보통주 기준)은 배당성향 31% 수준



step 2

추가배당(직전 회계연도 실적, 배당액 고려)을 통해, 업계 최고의 주주환원 지속

\* '23년 배당금 800원 중 추가배당은 300원 해당, 배당성향 19%p. 상승(누적 배당성향 50%)



step 3

자사주 매입 및 소각으로 Capital gain 추구 기회 제공 &amp; 자본효율 최적화 병행

\* '23년 515억원 규모 자사주 매입·소각, 배당성향(주주환원율) 9%p. 상승(누적 주주환원율 59%)

\* ROE &lt; COE 자사주 매입 및 소각 추진, ROE &gt; COE 내부투자

주: 본 공시내용은 대내외 영업환경 변화 및 경영상 목적에 따른 전략적인 의사결정으로 변경될 수 있으며, 경영진의 판단으로 보류 가능함

자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>순영업수익</b>	2,206.7	1,325.1	1,564.0	1,903.0	1,971.3
수수료손익	1,088.4	757.3	789.2	951.4	877.2
브로커리지	624.6	329.4	388.0	413.5	430.4
IB	347.5	331.9	294.2	415.9	342.9
기타	116.2	95.9	107.0	122.0	103.9
이자손익	733.0	595.8	679.2	680.3	761.5
운용 및 기타	385.3	(28.0)	95.6	271.4	332.6
총당금 등	32.0	(8.0)	(69.9)	(70.3)	0.0
판관비	978.0	774.9	874.0	1,023.8	1,042.2
인건비	663.0	483.7	564.3	676.1	688.9
인건비 외	315.0	291.2	309.7	347.8	353.3
<b>영업이익</b>	1,228.7	550.2	689.9	879.2	929.0
영업외손익	(69.7)	(69.9)	(103.7)	(29.0)	(51.4)
세전이익	1,158.9	480.3	586.3	850.2	877.6
법인세비용	349.0	141.8	151.3	224.3	210.6
<b>당기순이익</b>	810.0	338.5	435.0	625.9	667.0
<b>연결당기순이익</b>	931.5	302.9	553.0	686.6	710.0
<b>지배주주순이익</b>	931.5	303.4	556.4	686.7	710.0
<b>부문별 손익 비중 (%)</b>					
수수료손익	49	57	50	50	44
브로커리지	28	25	25	22	22
IB	16	25	19	22	17
자산관리 및 기타	5	7	7	6	5
이자손익	33	45	43	36	39
운용 및 기타	17	(2)	6	14	17
<b>기타 지표 (%)</b>					
<b>이자수익률</b>	2.7	3.4	4.5	4.7	4.9
조달금리	0.6	1.8	2.8	2.9	2.8
스프레드	2.0	1.5	1.7	1.9	2.1
<b>판관비율</b>	44	58	56	54	53
인건비	30	37	36	36	35
인건비 외	14	22	20	18	18

## 투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>성장률 (%)</b>					
자산	(7)	(9)	6	10	4
부채	(9)	(11)	6	11	4
자본	18	6	5	7	3
순영업수익	41	(40)	18	22	4
수수료손익	8	(30)	4	21	(8)
이자손익	11	(19)	14	0	12
운용 및 기타	흑전	적전	흑전	184	23
판매비및관리비	17	(21)	13	17	2
영업이익	70	(55)	25	27	6
당기순이익	66	(58)	29	44	7
연결당기순이익	61	(67)	83	24	3
지배주주순이익	61	(67)	83	23	3
<b>자본적정성지표 (%)</b>					
신 NCR	1,576	1,302	1,510	1,880	2,259
구 NCR	165	150	153	156	159

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및현금성자산	1,349	1,967	2,175	1,584	2,155
FVPL 금융자산	34,594	24,979	27,337	32,132	32,289
지분상품자산	1,528	1,079	1,175	1,521	1,554
채무증권	16,535	11,104	10,645	11,879	12,163
FVOCI 금융자산	5,144	8,434	7,009	8,228	8,340
채무상품	3,693	6,410	5,009	5,599	5,763
AC 금융자산	16,238	16,842	18,828	19,188	20,584
예치금	3,875	4,039	3,577	5,128	4,477
대출채권	7,286	8,997	9,866	9,601	9,875
종속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	161	182	183	139	161
투자부동산	54	57	259	290	290
무형자산	57	64	65	99	85
기타	945	902	841	768	780
<b>자산총계</b>	58,542	53,428	56,698	62,427	64,683
FVPL 금융부채	14,138	13,916	12,755	12,163	12,203
매도파생결합증권	7,578	7,877	7,991	7,771	7,832
예수부채	7,575	5,600	7,177	7,972	8,661
차입부채	20,072	18,026	18,919	24,447	24,130
발행사채	3,415	3,518	2,915	2,850	2,805
기타	6,501	5,140	7,318	6,875	8,512
<b>부채총계</b>	51,702	46,200	49,084	54,308	56,311
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,882	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	254	289	364	514	482
이익잉여금	3,319	3,274	3,585	3,941	4,225
이익준비금	180	213	238	266	279
대손준비금	79	90	86	118	124
임의적립금	1,954	2,371	2,443	2,487	2,487
미처분이익잉여금	1,099	593	810	1,062	1,334
<b>자본총계</b>	6,840	7,228	7,613	8,119	8,371

## 투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산별 비중 (%)</b>					
FVPL	59	47	48	51	50
FVOCI	9	16	12	13	13
AC	28	32	33	31	32
<b>주요비율 (% 배)</b>					
ROA	1.5	0.5	1.0	1.2	1.1
ROE	14.7	4.3	7.5	8.7	8.6
P/E	5.0	5.6	6.0	6.6	6.7
P/B	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)	1,050	700	800	1,000	1,100
증가율(YoY, %)	50	(33)	14	25	10
배당성향 (%)	33.4	76.4	47.6	47.6	50.1
배당수익률 (%)	8.4	8.0	7.7	7.2	7.6
현금배당액 (십억원)	311.2	231.7	264.8	326.8	355.7
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

## Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

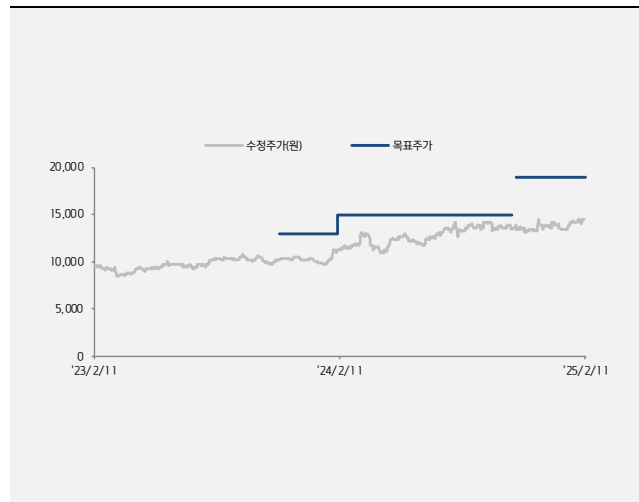
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NH투자증권 (005940)	2023-11-14	Buy(Initiate)	13,000 원	6개월	-21.26	-18.54
	2024-01-22	Buy(Maintain)	13,000 원	6개월	-20.71	-13.15
	2024-02-08	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-22.58	-19.67
	2024-03-13	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-21.02	-12.93
	2024-04-15	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-21.50	-12.93
*담당자변경	2024-04-25	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-17.96	-5.53
	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	19,000 원	6개월	-29.17	-27.00
	2024-11-19	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-28.12	-23.53
	2025-01-20	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-27.85	-23.53
	2025-02-11	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

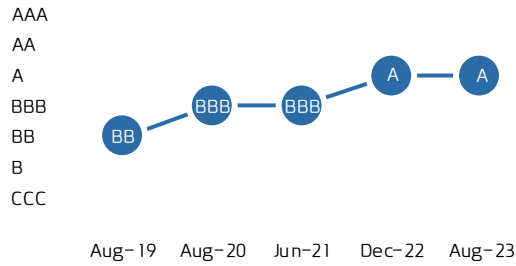
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

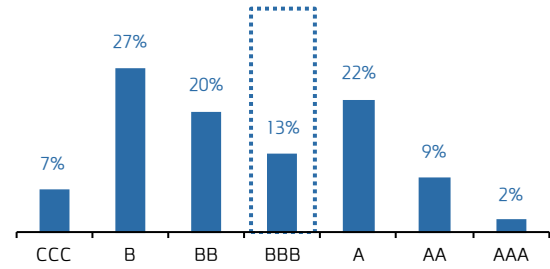
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55개 증권사 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	4.1		
<b>환경</b>	5.2	5.2	11.0%	▼0.2
자금조달의 환경 영향	5.2	4.6	11.0%	▼0.2
<b>사회</b>	3.5	3.5	52.0%	
인적 자원 개발	2.6	2.3	21.0%	
책임 투자	2.9	3.1	16.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5	15.0%	
<b>지배구조</b>	5.4	4.9	37.0%	▲0.8
기업 지배구조	7.0	6.2		▲1.0
기업 활동	4.2	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲			
Macquarie Korea Infrastructure Fund	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	● ● ● ●	A				
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶			
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶			
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	B	◀▶			
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶			

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터