

2023. 10. 27



▲ 금융

Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

RA **조혜빈**
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **13,000 원**

현재주가 (10.26) **9,910 원**

상승여력 **31.2%**

KOSPI	2,299.08pt
시가총액	32,868억원
발행주식수	33,167만주
유동주식비율	40.79%
외국인비중	15.87%
52주 최고/최저가	10,810원/8,500원
평균거래대금	49.9억원

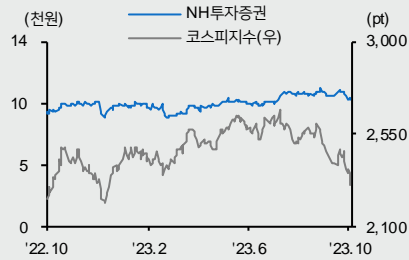
주요주주(%)

농협금융지주 외 4 인	56.83
국민연금공단	6.23

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.6	9.0	13.1
상대주가	3.3	17.8	10.7

주가그래프



(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,341	1,294	932	2,949	53.5	21,630	3.4	0.5	1.5	14.8	10.4
2022	1,366	521	303	866	(70.6)	20,647	11.5	0.5	0.5	4.3	7.0
2023E	1,722	764	594	1,694	95.7	21,904	5.9	0.5	1.0	8.0	7.6
2024E	1,802	817	592	1,689	(0.3)	23,596	5.9	0.4	1.0	7.4	8.1
2025E	1,880	893	647	1,846	9.3	25,446	5.4	0.4	1.0	7.5	9.1

NH투자증권 005940

3Q23 Review: 일회성 비용 영향

- ✓ 3Q23 지배주주순이익 1,008억원(+736.7% YoY, -44.8% QoQ): 컨센서스 하회
- ✓ 순수수수료수익 -21.0% QoQ: 브로커리지 +10.0% QoQ, IB수익 -60.8% QoQ
- ✓ 운용손익 -23.0% QoQ: 시장금리 상승 영향 및 해외 대체투자 펀드 손실 200억원
- ✓ 기타이익 적자확대: 일회성 비용 480억원 발생
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 13,000원 유지

3Q23 당기순이익 1,008억원: 컨센서스 하회

NH투자증권 3Q 지배주주순이익은 1,008억원(+736.7% YoY, -44.8% QoQ)으로 컨센서스를 15.0% 하회하였다. 이는 1) 해외 대체투자 펀드 손실, 2) 채권형 랩·신탁 법 인고객 선제적 보상, 3) DLS 소송 배상금 등 일회성 비용 680억원에 기인한다.

[순수수료수익] 전분기대비 21.0% 감소했다. 1) 브로커리지 수익은 1,218억원으로 전분기대비 10.0% 증가했다. 3Q 일평균 거래대금이 23.2조원으로 전분기대비 7.2% 증가했기 때문이다. 동사의 M/S는 9.5%(+0.9%p QoQ)를 기록하였다. 2) 다만 IB 수익은 460억원으로 전분기대비 60.8% 감소했다. 전분기 인수금융 관련 520억원의 일회성 이익 기저효과에 기인한다. [운용손익 및 관련 이자수지] 전분기대비 23.0% 감소했다. 시장금리 상승(국고채 3년물 +22bp QoQ)에 따른 평가손실 및 해외 대체투자(일본 태양광 발전소) 펀드 손실 200억원이 발생했기 때문이다. [기타] 611억원 적자를 기록했다(vs. 2Q -333억원). 1) 채권형 랩·신탁 법인고객 선제적 보상 180억, 2) DLS 소송 배상금 300억원 등 일회성 비용 480억원이 발생했기 때문이다.

지속될 신뢰 효과

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 13,000원을 유지한다. 3Q 중 대규모 일회성 비용이 발생함에도 불구하고, 1) 업종 공통 불확실성 요인인 자본대비 부동산PF 및 해외투자 비중이 경쟁사대비 낮아(2Q23 41% vs. 키움 제외 업종 평균 53%), 2) 신뢰성 높은 배당 정책 기반 높은 배당수익률(2023E 7.6%)을 기대할 수 있다. 2022년 당시 손익 변동성이 높음에도 불구하고, 배당성향을 81.0%(3개년 평균 51.1%)로 확대 및 DPS 700원을 실시한 바 있다.

표1 NH투자증권 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	348	30.9	(25.7)				
영업이익	118	72.9	(46.3)				
지배주주순이익	101	736.7	(44.8)	131	(23.3)	119	(15.0)

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 NH투자증권 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	594	592	623	586	(4.7)	0.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 NH투자증권 3Q23 일회성 요인

(십억원)	3Q23P
해외대체투자 펀드 손실(일본 태양광 발전소)	(20.0)
채권형 Wrap 상품 법인고객 선제 보상	(18.0)
소송 배상금	(30.0)
합계	(68.0)

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	2022	2023E	2024E
순수수료수익	238	223	172	152	164	250	197	784	794	802
수탁수수료	111	92	78	74	95	106	112	355	410	432
수익증권취급수수료	10	7	8	7	7	9	9	32	33	35
랩어카운트수수료	4	5	4	3	3	4	4	17	15	16
인수및주선수수료	25	17	11	5	9	13	12	57	47	58
기타수수료수익	87	102	71	62	49	118	63	323	291	261
순이자수익	159	195	159	162	164	199	211	676	788	788
순상품운용수익	(16)	(66)	(10)	50	186	20	(45)	(42)	187	217
기타이익	3	17	(55)	(16)	(30)	(1)	(16)	(51)	(48)	(4)
순영업수익	384	369	266	348	485	468	348	1,366	1,722	1,802
판매비와관리비	222	214	197	211	233	248	229	845	958	986
영업이익	162	154	69	137	251	220	118	521	764	817
영업외이익	(19)	1	(31)	(33)	(9)	5	6	(81)	2	0
법인세차감전순이익	143	155	38	104	243	226	124	440	766	817
법인세	40	36	26	35	58	43	23	137	173	225
당기순이익	102	120	12	69	184	183	101	303	594	592
지배주주 순이익	102	120	12	69	184	183	101	303	594	592

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

NH 투자증권(005940)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	9,040	8,645	9,000	9,366	9,746
현금및현금성자산	1,349	1,967	1,967	2,047	2,130
예치금	7,691	6,678	7,034	7,319	7,616
유가증권	35,783	30,647	34,461	35,861	37,317
단기매매증권	29,407	20,822	25,036	26,053	27,111
매도가능증권	5,144	8,434	8,088	8,416	8,758
파생상품	0	1	0	0	0
기타유가증권	1,232	1,391	1,337	1,391	1,448
대출채권	7,871	9,536	9,165	9,537	9,924
유형자산	161	182	185	193	201
무형자산	17	24	27	28	29
기타자산	5,670	4,394	7,333	7,911	8,544
자산총계	58,542	53,428	60,171	62,895	65,761
예수부채	7,575	5,600	6,014	6,258	6,512
차입부채	42,910	38,693	37,959	39,500	41,104
차입금	9,532	11,334	11,897	12,380	12,883
환매조건부채권매도	10,540	6,692	7,529	7,834	8,152
매도신증증권	7,578	7,877	8,631	8,981	9,346
사채	3,426	3,529	2,668	2,777	2,889
기타차입부채	11,834	9,261	7,234	7,528	7,834
기타부채	1,021	1,865	8,436	8,779	9,135
미지급금	4,735	3,603	9,085	9,454	9,838
미지급비용	539	405	413	430	448
제세예수금	39	58	51	53	56
임대보증금	8	7	8	8	8
이연법인세부채	82	85	74	77	80
기타	(4,422)	(2,296)	(1,197)	(1,245)	(1,296)
부채총계	51,719	46,200	52,503	54,635	56,854
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,883	1,883	1,883
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타포괄이익누계액	265	299	391	391	391
이익잉여금	3,303	3,274	3,622	4,214	4,861
비배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	6,823	7,228	7,668	8,260	8,907

Key Financial Data I

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
수익성					
자기자본회전율	154.7	159.6	120.6	92.2	86.6
ROA	1.5	0.5	1.0	1.0	1.0
ROE	14.8	4.3	8.0	7.4	7.5
총자산영업이익률	1.7	1.6	1.1	1.3	1.3

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순수수료수익	1,183	784	794	802	854
수탁수수료	660	355	410	432	460
수익증권취급수수료	35	32	33	35	36
렘카운트수수료	23	17	15	16	17
인수및주선수수료	94	57	47	58	69
기타수수료수익	371	323	291	261	272
순이자수익	770	676	788	788	787
순상품운용수익	525	(42)	187	217	243
기타이익	(137)	(51)	(48)	(4)	(4)
순영업이익	2,341	1,366	1,722	1,802	1,880
판매비와관리비	1,047	845	958	986	988
영업이익	1,294	521	764	817	893
영업외이익	8	(81)	2	0	0
법인세차감전순이익	1,302	440	766	817	893
법인세	371	137	173	225	245
당기순이익	932	304	594	592	647
지배주주 순이익	932	303	594	592	647

Key Financial Data II

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	21,630	20,647	21,904	23,596	25,446
EPS (원)	2,949	866	1,694	1,689	1,846
DPS (보통주, 원)	1,050	700	750	800	900
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PER (배)	3.4	11.5	5.9	5.9	5.4
배당성향 (%)	35.6	81.0	44.4	47.4	48.8
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	10.4	7.0	7.6	8.1	9.1
효율성 (%)					
판관비율	80.9	162.1	125.3	120.7	110.7
영업수지율	128.5	113.4	124.0	131.0	132.3
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	7.8	(26.1)	7.4	4.1	4.1
총자산증가율	(6.7)	(8.7)	12.6	4.5	4.6
자기자본증가율	17.6	5.9	6.1	7.7	7.8
순영업이익증가율	39.2	(41.6)	26.0	4.7	4.3
순이익증가율	61.5	(67.4)	95.7	(0.3)	9.3
EPS 증가율	53.5	(70.6)	95.7	(0.3)	9.3
BPS 증가율	11.8	(4.5)	6.1	7.7	7.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

