

NH투자증권 (005940)

총주주환원수익률 9.1% 기대

1Q25 순이익 컨센서스 상회

NH투자증권의 1Q25 지배주주순이익은 2,082억원으로 컨센서스를 6.6% 상회하였다. 컨센서스 상회는 양호한 IB 수익 및 배당 및 분배금 증가에 기인한다. IB 채무보증수수료는 매분기 증가하는 모습을 보이고 있는데 1분기는 부동산PF 관련 수수료보다는 인수금융 관련 수수료 증가에 기인한다. Trading 및 상품손익은 보수적인 운용으로 큰 변동성은 없는 상황이다. 총당금 환입이 약 100억원 수준으로 있었으나 추가로 발생한 총당금과 상쇄되었으며 향후 추가 총당금 적립은 제한적으로 판단된다.

경상이익은 양호한 수준, 연말 배당수익률 7.6% 기대

Brokerage 수수료 QoQ + 5.0%, YoY -7.2%, 국내 일평균거래대금은 전분기 대비 증가했으나 해외 거래대금은 전분기 대비 소폭 감소하였다. NH투자증권 역시 타사와 마찬가지로 해외주식 관련 무료수수료 이벤트를 진행 중이다. IB 및 기타 수수료는 전분기 대비 4.0% 감소하였으나 우상향하는 추세를 보이고 있어 경상이익은 양호하다 판단된다. 2025년 DPS는 1,100원은 전망하며 배당수익률은 7.6% 수준이다. 자사주 매입은 이전과 비슷한 500억원 수준이 예상되며 이를 포함한 총주주환원수익률은 9.1%가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 19,000원 5.6% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 5.6% 상향한 19,000원을 제시한다. 목표주가를 상향한 이유는 양호한 경상이익과 제한적 총당금 적립으로 ROE 전망을 상향했기 때문이다. NH투자증권의 투자매력은 현재 높은 주주환원율 및 총주주환원수익률에 있다고 판단되며 연말에 가까워질수록 관련 매력도는 상승할 것으로 판단된다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 19,000원 (U)
직전 목표주가 18,000원
현재주가 (4/28) 14,380원
상승여력 32%

시가총액	47,093억원
총발행주식수	346,363,267주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	566,030주
52주 고/저	15,320원 / 11,820원
외인지분율	16.74%
배당수익률	10.00%
주요주주	농협금융지주 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	0.8	16.7
상대	0.4	0.3	21.6
절대 (달러환산)	1.7	(0.0)	11.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	557	3.2	22.9	532	4.7
판관비	268	1.8	-6.4	272	-1.5
영업이익	289	4.4	72.9	260	11.1
세전이익	277	-5.0	73.2	265	4.5
연결순이익	208	-7.7	89.2	193	8.1
순이익(지배주주)	208.2	-7.6	89.2	195	6.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,012	2,151	2,257	2,343
영업이익	901	1,031	1,069	1,109
지배순이익	687	774	812	842
PER(배)	7.0	6.4	6.1	5.9
PBR(배)	0.59	0.59	0.57	0.55
ROE(%)	8.7	9.4	9.5	9.5
ROA(%)	1.2	1.2	1.3	1.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (24/11/28)	수정 후 (25/4/29)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	11.2	11.3	
무위험수익률	(a)	%	2.9	2.6	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.3	5.1	
Beta	(c)		0.9	0.9	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	3.6	4.3	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	9.1	9.5	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.9	2.6	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.75	0.79	
12M Fwd BPS	(E)	원	23,927	24,273	
목표주가	$A*E$	원	18,000	19,000	
현주가 (4.28)		원		14,380	
상승여력		%		32.1	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,079	2,099	2,151	2,257	3.5	7.5
영업이익	967	1,016	1,031	1,069	6.6	5.2
지배주주순이익	739	774	774	812	4.8	4.9

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 1분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q23	3Q24
순영업수익	557	532	4.7	3.2	22.9	540	453
영업이익	289	260	11.1	4.4	72.9	277	167
지배주주순이익	208.2	195.4	6.6	-7.6	89.2	225	110.0

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	YoY	QoQ	2024	2025E	YoY
순영업수익	509	514	442	438	515	1.2	17.6	1,903	2,017	6.0
수수료손익	241	226	240	245	247	2.7	1.2	951	978	2.8
위탁매매	110	104	101	97	102	-7.7	5.2	412	409	-0.8
자산관리	30	29	22	23	26	-12.6	15.2	104	107	2.4
IB 및 기타	100	93	117	125	119	18.8	-4.5	435	463	6.4
B 관련이자수지	85	82	85	77	74	-13.5	-4.8	330	319	-3.1
트레이딩 및 상품손익	195	233	137	191	200	2.6	4.7	756	749	-0.9
배당&분배금	66	73	65	74	94	42.5	27.8	278	313	12.4
트레이딩 처분 및 평가	10	35	-39	-13	-8	적전	N/A	-7	-18	N/A
T 및 상품관련 이자	119	125	111	130	114	-4.5	-12.2	485	470	-3.0
기타영업이익	-12	-27	-20	-75	-6	N/A	N/A	-134	-30	N/A
판관비	241	274	246	264	246	2.0	-6.8	1,024	1,033	0.9
영업이익	268	241	196	174	269	0.5	54.6	879	984	11.9
영업외손익	-4	-15	6	-16	-13	N/A	N/A	-29	-28	N/A
세전이익	264	226	202	158	256	-3.1	61.9	850	956	12.4
별도순이익	205	155	150	117	187	-8.7	60.7	626	693	10.7
연결순이익(지배주주)	225	197	154	110	208	-7.6	89.2	687	774.2	12.7
ROE (연결)	11.9	10.3	7.9	5.5	10.4	-1.5	4.9	9.4	9.5	0.1
ROA (연결)	1.6	1.3	1.0	0.7	1.3	-0.2	0.6	1.2	1.2	0.1
자본총계 (연결)	7,580	7,791	7,897	8,114	7,902	4.2	-2.6	8,114	8,391	3.4
자산총계 (연결)	58,713	61,206	64,003	62,427	61,809	5.3	-1.0	62,427	64,033	2.6

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결) (단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금 및 예금	1,967	2,175	1,584	1,618	1,647
당기손익금융자산	24,979	27,337	32,132	32,934	33,606
매도가능금융자산	8,434	7,009	8,228	8,268	8,416
종속및관계기업투자	398	337	472	692	761
대여금및 수취채권	16,842	18,828	19,188	19,559	19,869
신용공여금	3,180	3,471	3,328	3,414	3,486
대출금	1,384	1,735	2,416	2,416	2,416
유/무형/기타자산	808	1,012	823	962	1,079
자산총계	53,428	56,698	62,427	64,033	65,378
예수부채	5,600	7,177	7,972	8,296	8,359
당기손익금융부채	13,916	12,755	12,163	12,352	12,545
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,771	7,928	8,088
차입부채	18,026	18,919	24,447	25,263	26,064
차입금	4,206	5,117	6,479	6,479	6,479
발행어음(초대형 IB)	5,920	5,148	6,607	6,902	7,161
발행사채	3,518	2,915	2,850	2,850	2,850
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	5,140	7,318	6,875	6,875	6,875
부채총계	46,200	49,084	54,308	55,637	56,694
지배주주지분	7,223	7,612	8,114	8,391	8,679
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	4,204	4,493
기타자본	284	362	509	522	521
비지배주주지분	5	2	5	5	5
자본총계	7,228	7,613	8,119	8,396	8,684

손익계산서 (연결) (단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업수익	12,657	11,444	11,550	11,968	11,999
수수료수익	1,031	1,039	1,178	1,205	1,227
위탁매매	467	502	543	542	564
자산관리	94	95	106	108	112
IB+기타	470	442	528	555	550
이자수익	1,233	1,612	1,740	1,774	1,827
금융상품관련수익	10,374	8,778	8,607	8,935	8,921
기타수익	19	15	24	55	24
영업비용	12,135	10,718	10,649	10,937	10,930
수수료비용	247	250	223	201	211
이자비용	558	821	939	943	944
금융상품관련비용	10,425	8,543	8,288	8,665	8,582
기타비용	61	152	88	9	5
판관비	845	953	1,111	1,120	1,188
영업이익	521	726	901	1,031	1,068
영업외손익	-81	-5	24	-12	0
법인세차감전순이익	440	721	925	1,019	1,068
당기순이익	303	553	687	774	812
지배주주순이익	303	556	687	774	812

자본적정성 (단위: 십억%)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산/순자산비율	7.4	7.4	7.7	7.6	7.5
신 NCR	1,852	2,037	1,549	1,730	1,918
구 NCR	165	174	141	146	151

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

손익계산서 (별도) (단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,325	1,564	1,903	2,017	2,134
수수료손익	757	789	951	978	996
위탁매매	329	387	412	409	429
자산관리	94	96	104	107	110
IB+기타	334	306	435	463	457
위탁매매관련 이자수지	277	310	330	319	346
트레이딩 및 상품손익	338	634	756	749	817
배당/분배금	263	319	278	313	295
처분/평가손익	-311	-167	-7	-18	24
Trading 이자수지	385	481	485	470	518
기타수익	-47	-169	-134	-30	-24
판관비	775	874	1,024	1,033	1,102
영업이익	550	690	879	984	1,032
법인세차감전순이익	480	586	850	956	1,012
당기순이익	338	435	626	693	732

성장성 지표 (단위: %)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	-8.7	6.1	10.1	2.6	2.1
부채총계	-10.6	6.2	10.6	2.4	1.9
자본총계	5.7	5.3	6.6	3.4	3.4
지배주주자본	-68.0	83.4	23.4	12.7	4.9
순영업수익	-42.2	22.8	19.9	6.9	4.9
판관비	-19.3	12.7	16.6	0.8	6.1
영업이익	-60.4	39.2	24.2	14.4	3.6
법인세차감전순이익	-66.8	63.7	28.3	10.1	4.9
당기순이익	-68.0	83.4	23.4	12.7	4.9

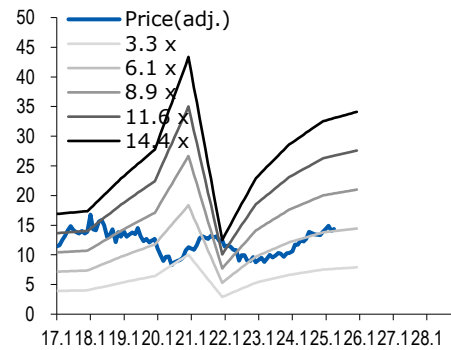
수익기여도 (별도) (단위: %)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
위탁매매/관련이자수익	45.7	44.6	39.0	36.1	36.3
자산관리	7.1	6.1	5.5	5.3	5.2
인수/주선/기타	25.2	19.6	22.9	23.0	21.4
트레이딩 손익(이자포함)	25.5	40.5	39.7	37.2	38.3
기타	-3.5	-10.8	-7.0	-1.5	-1.1
영업비용률	58.5	55.9	53.8	51.2	51.6

주요지표가정 (단위: 조원, %)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,146	2,140	2,247
일평균거래대금	9.0	9.6	10.7	11.4	11.7
KOSDAQ market cap	365	401	390	389	438
일평균거래대금	6.9	10.0	8.4	7.2	8.2
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.1	18.5	19.9
회전율	167	202	184	180	184

투자지표(연결) (단위: 원, 배, %)					
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
ROE	4.3	7.5	8.7	9.4	9.5
ROA	0.5	1.0	1.2	1.2	1.3
EPS	867	1,590	1,986	2,257	2,367
BVPS	20,647	21,757	23,474	24,459	25,299
DPS	700	800	950	1,100	1,150
P/E	10.1	6.5	7.0	6.4	6.1
P/B	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6

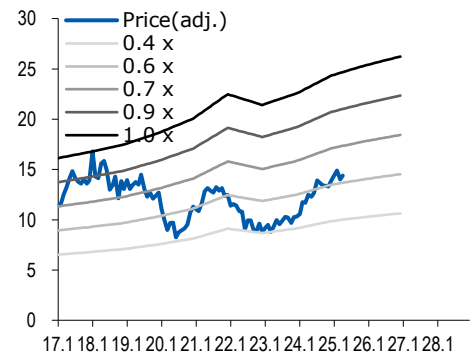
P/E band chart

(천원)



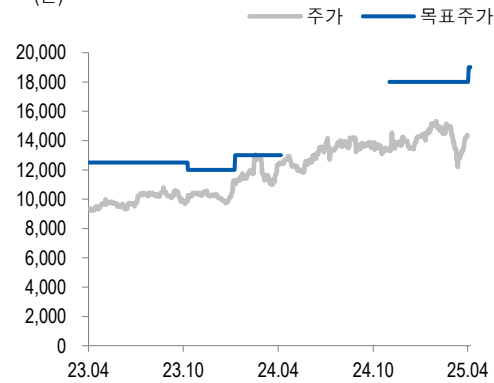
P/B band chart

(천원)



NH투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-29	BUY	19,000	1년		
2024-11-28	BUY	18,000	1년	-21.45	-14.89
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	13,000	1년	-9.05	0.46
2023-11-06	BUY	12,000	1년	-14.49	-5.92
2023-04-28	BUY	12,500	1년	-20.54	-13.52
2022-10-04	BUY	11,000	1년	-16.24	-11.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

1

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.