

NH투자증권 (005940)

회사의 결정을 긍정적으로 평가

2Q25 순이익 컨센서스 19.9% 상회

NH투자증권의 2Q25 지배주주순이익은 2,567억원으로 컨센서스를 19.9% 상회하였다. 컨센서스 상회는 양호한 IB 수익 및 Trading 손익 증가에 기인한다.

IB부문은 주요하게 채무보증수수료가 증가하였으며 부동산 및 실물자산의 금융자문·주선증가에 기인한다. Trading 및 상품손익은 메자닌 관련 수익이 확대되며 전년동기 대비 5.1% 증가하는 실적을 기록했다.

IMA 인가를 위해 유상증자 6,500억원 발표

NH투자증권은 IMA 사업 진출을 위해 농협금융지주로부터 6,500억원의 제3자배정 방식 유상증자를 결정하였다. IMA 인가를 위해서는 별도기준 8조원의 자기자본 요건을 충족해야 하며 2분기 말 NH투자증권의 별도 자기자본은 7조 4,808억원이다. IMA 인가 타임라인은 9월 말까지 인가신청을 진행 후 2개월 내에 보안을 통해 인가가 결정되며 빠르면 11~12월 내에 상품 출시가 가능할 것으로 판단된다. IMA 상품에 대한 마진은 100bp 수준이 예상되며 단기 자금조달 목적인 발행어음(1년) 과는 다르게 장기적(2~7년) 상품의 성격이 강하기 때문에 안정적 자산확보 및 고객 기반 확대가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 22,600원 18.9% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 18.9% 상향한 22,600원을 제시한다. 기존 적극적이지 못했던 발행어음 잔고 확대 (잔고 7.9조원, 자기자본 대비 200% 가능) 기초를 비교하면 이번 IMA 사업에 대한 우려는 존재하나 1) 올해가 지나면 2개년 8조원 레코드가 필요하다는 점과 2) 발행어음과는 상품의 성격이 다르다는 점에서 단순히 발행어음과 비교하기는 어려울 것으로 판단되며 신사업 진출에 대한 회사의 적극성을 긍정적으로 평가한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	639	13.5	14.8	575	11.3
판관비	317	7.7	18.6	288	10.4
영업이익	322	19.7	11.4	287	12.2
세전이익	320	18.2	15.5	293	9.1
연결순이익	257	30.3	23.4	220	16.6
순이익(지배주주)	256.7	30.2	23.3	214	19.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	2,012	2,296	2,405	2,525
영업이익	901	1,153	1,225	1,304
지배순이익	687	877	925	982
PER(배)	7.0	8.7	8.6	8.1
PBR(배)	0.59	0.86	0.83	0.80
ROE(%)	8.7	10.1	9.8	10.1
ROA(%)	1.2	1.3	1.3	1.3

자료: 유안타증권



우도형 금융 dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **22,600원 (U)**

직전 목표주가 **19,000원**

현재주가 (8/6) **19,570원**

상승여력 **15%**

시가총액 63,424억원

총발행주식수 375,215,337주

60일 평균 거래대금 166억원

60일 평균 거래량 859,238주

52주 고/저 23,450원 / 12,200원

외인지분율 15.96%

배당수익률 10.00%

주요주주 농협금융지주 외 4인

주가수익률 (%)

절대 (1.7) 28.8 51.1

상대 (6.1) 3.1 19.2

절대 (달러환산) (3.6) 30.2 49.6

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (25/04/29)	수정 후 (25/08/07)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	11.3	10.2	
무위험수익률	(a)	%	2.5	2.3	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		0.9	0.9	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	4.3	3.4	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	9.5	10.1	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.6	2.7	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.79	0.99	
12M Fwd BPS	(E)	원	24,230	22,696	
목표주가	(A*E)	원	19,000	22,600	
현주가 (8/6)		원		19,570	
상승여력		%		15.5	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,151	2,257	2,295	2,403	6.7	6.5
영업이익	1,031	1,068	1,152	1,222	11.7	14.4
지배주주순이익	804	812	876	923	9.0	13.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	2Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	2Q24	1Q25
순영업수익	639	575	11.3	13.5	14.8	563	557
영업이익	322	287	12.2	19.7	11.4	269	289
지배주주순이익	256.7	214.2	19.9	30.2	23.3	197	208.2

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	YoY	QoQ	2024	2025E	YoY
순영업수익	514	442	438	515	606	17.8	17.6	1,903	2,159	13.5
수수료손익	226	240	245	247	289	28.0	17.0	951	1,034	8.7
위탁매매	104	101	97	101	120	15.5	19.4	412	441	7.1
자산관리	29	22	23	26	31	5.4	18.6	104	108	3.5
IB 및 기타	93	117	125	121	139	49.0	14.6	435	485	11.4
B 관련이자수지	82	85	77	79	86	4.7	8.7	330	342	3.7
트레이딩 및 상품손익	233	137	191	194	245	5.1	25.9	756	838	10.9
배당&분배금	73	65	74	94	72	-1.5	-23.5	278	310	11.2
트레이딩 처분 및 평가	35	-39	-13	-36	65	85.5	흑전	-7	59	흑전
T 및 상품관련 이자	125	111	130	137	108	-13.5	-21.1	485	476	-1.7
기타영업이익	-27	-20	-75	-6	-15	N/A	N/A	-134	-55	N/A
판관비	274	246	264	246	296	8.3	20.7	1,024	1,056	3.2
영업이익	241	196	174	269	309	28.5	14.8	879	1,103	25.4
영업외손익	-15	6	-16	-13	-4	N/A	N/A	-29	-27	N/A
세전이익	226	202	158	256	306	35.2	19.3	850	1,075	26.5
별도순이익	155	150	117	187	242	56.5	29.3	626	801	27.9
연결순이익(지배주주)	197	154	110	208	257	30.2	23.3	687	876.6	27.7
ROE (연결)	10.3	7.9	5.5	10.4	12.7	2.5	2.4	10.2	9.9	-0.2
ROA (연결)	1.3	1.0	0.7	1.3	1.4	0.1	0.2	1.2	1.3	0.2
자본총계 (연결)	7,791	7,897	8,114	7,978	8,141	4.5	2.0	8,114	9,242	13.9
자산총계 (연결)	61,206	64,003	62,427	68,070	74,359	21.5	9.2	62,427	72,064	15.4

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 예금	2,175	1,584	2,659	2,709	2,727
당기손익금융자산	27,337	32,132	33,608	34,301	34,554
매도가능금융자산	7,009	8,228	9,644	9,830	9,896
종속및관계기업투자	337	472	942	1,007	1,032
대여금및 수취채권	18,828	19,188	23,913	24,241	24,361
신용공여금	3,471	3,328	3,856	3,937	3,967
대출금	1,735	2,416	2,479	2,479	2,479
유/무형/기타자산	1,012	823	1,297	1,482	1,550
자산총계	56,698	62,427	72,064	73,571	74,121
예수부채	7,177	7,972	10,841	11,005	10,083
당기손익금융부채	12,755	12,163	12,021	12,208	12,398
매도파생결합증권	7,991	7,771	7,659	7,813	7,971
차입부채	18,919	24,447	26,805	27,652	28,570
차입금	5,117	6,479	6,442	6,442	6,442
발행어음(초대형 IB)	5,148	6,607	7,658	7,937	8,265
발행사채	2,915	2,850	3,349	3,349	3,349
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	7,318	6,875	9,802	9,802	9,802
부채총계	49,084	54,308	62,817	64,015	64,201
지배주주지분	7,612	8,114	9,242	9,552	9,915
자본금	1,783	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	1,882	2,371	2,371	2,371
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,585	3,941	4,434	4,745	5,109
기타자본	362	509	492	492	492
비지배주주지분	2	5	5	5	5
자본총계	7,613	8,119	9,246	9,556	9,920

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업수익	11,444	11,550	13,203	12,111	12,218
수수료수익	1,039	1,178	1,297	1,297	1,371
위탁매매	502	543	595	621	641
자산관리	95	106	109	107	110
IB+기타	442	528	593	569	619
이자수익	1,612	1,740	1,751	1,913	1,952
금융상품관련수익	8,778	8,607	10,105	8,859	8,852
기타수익	15	24	49	42	42
영업비용	10,718	10,649	12,050	10,886	10,914
수수료비용	250	223	223	199	204
이자비용	821	939	891	978	973
금융상품관련비용	8,543	8,288	9,742	8,485	8,469
기타비용	152	88	51	44	45
판관비	953	1,111	1,143	1,180	1,222
영업이익	726	901	1,153	1,225	1,304
영업외손익	-5	24	-15	0	0
법인세차감전순이익	721	925	1,138	1,225	1,304
당기순이익	553	687	877	925	982
지배주주순이익	556	687	877	925	982

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산/순자산비율	7.4	7.7	7.8	7.7	7.5
신 NCR	2,037	1,549	2,394	2,597	2,836
구 NCR	174.1	141.1	165.4	170.9	177.4

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,564	1,903	2,159	2,282	2,402
수수료손익	789	951	1,034	1,056	1,123
위탁매매	387	412	441	470	485
자산관리	96	104	108	105	109
IB+기타	306	435	485	481	530
위탁매매관련 이자수지	310	330	342	372	384
트레이딩 및 상품손익	634	756	838	878	919
배당/분배금	319	278	310	322	332
처분/평가손익	-167	-7	59	24	24
Trading 이자수지	481	485	476	544	576
기타수익	-169	-134	-55	-24	-24
판관비	874	1,024	1,056	1,093	1,134
영업이익	690	879	1,103	1,189	1,268
법인세차감전순이익	586	850	1,075	1,169	1,248
당기순이익	435	626	801	845	902

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	6.1	10.1	15.4	2.1	0.7
부채총계	6.2	10.6	15.7	1.9	0.3
자본총계	5.3	6.6	13.9	3.4	3.8
지배주주자본	83.4	23.4	27.7	5.5	6.2
순영업수익	22.8	19.9	14.1	4.7	5.0
판관비	12.7	16.6	2.9	3.2	3.5
영업이익	39.2	24.2	27.9	6.2	6.4
법인세차감전순이익	63.7	28.3	23.1	7.6	6.4
당기순이익	83.4	23.4	27.7	5.5	6.2

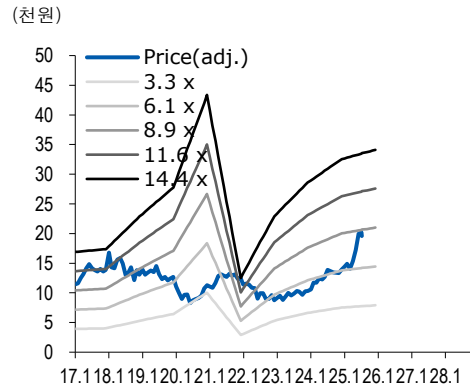
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	44.6	39.0	36.3	36.9	36.2
자산관리	6.1	5.5	5.0	4.6	4.5
인수/주선/기타	19.6	22.9	22.5	21.1	22.0
트레이딩 손익(이자포함)	40.5	39.7	38.8	38.5	38.3
기타	-10.8	-7.0	-2.5	-1.1	-1.0
영업비용률	55.9	53.8	48.9	47.9	47.2

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,269	2,544	2,593
일평균거래대금	9.6	10.7	11.9	13.2	12.1
KOSDAQ market cap	401.0	389.5	385.9	424.8	453.2
일평균거래대금	10.0	8.4	7.1	8.0	9.4
시장일평균거래대금	19.6	19.1	18.9	21.2	21.5
회전율	201.7	184.1	174.0	177.7	175.9

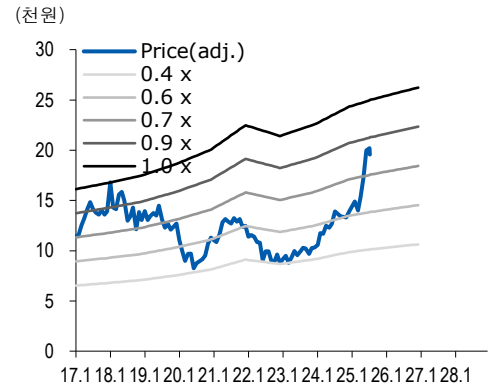
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
ROE	7.5	8.7	10.1	9.8	10.1
ROA	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
EPS	1,590	1,986	2,253	2,274	2,414
BVPS	21,757	23,474	22,718	23,480	24,375
DPS	800	950	1,100	1,150	1,200
P/E	6.5	7.0	8.7	8.6	8.1
P/B	0.47	0.59	0.86	0.83	0.80

자료: 유안타증권
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

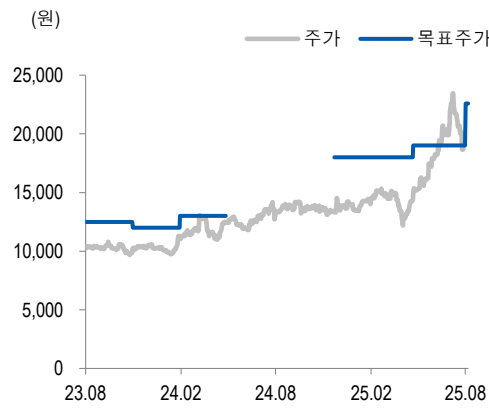
P/E band chart



P/B band chart



NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-07	BUY	22,600	1년		
2025-04-29	BUY	19,000	1년	-0.75	23.42
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

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)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-07

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.