

NH투자증권 (005940)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

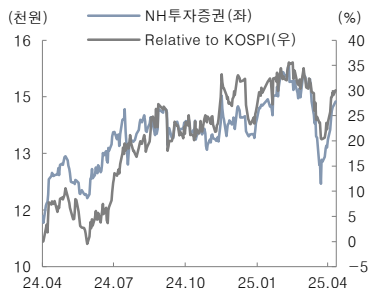
6개월
목표주가18,000
유지현재주가
(25.04.28)

14,380

증권업종

KOSPI	2,548.86
시가총액	4,960십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	15,320원 / 11,820원
120일 평균거래대금	76억원
외국인지분율	16.74%
주요주주	농협금융지주 외 4인 57.55% 국민연금공단 8.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	0.8	5.6	16.7
상대수익률	0.4	0.3	8.2	21.6



기분 좋은 출발

- 브로커리지, IB, 자산관리 수익 개선되며 컨센서스 상회
- 강점인 IB수수료수익은 전 부문 선전하며 6개 분기 연속 증가
- 발행어음 보수적으로 운용, 추가 사업자 등장해도 이익 훼손 우려 적음

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

1분기부터 순조로운 출발. IB명이 답게 유상증자, 회사채 발행 주관, 인수금융, 부동산 대체투자 등 전 부문에 걸쳐 양호한 수익을 실현하며 IB수수료수익이 지난 2023년 4분기부터 6개 분기 연속 증가하는 모습을 보여줌

동사를 비롯하여 커버리지 증권사 모두 1분기 상당히 좋은 실적을 발표할 것으로 예상하는데, 가장 먼저 실적발표 하는 동사 특성상 기분 좋은 시작을 알려줌. 발행어음 잔고가 7.1조원으로 총 한도 대비 49%에 불과하고 마진이 100bp 수준으로 상당히 안정적으로 운용하고 있어 추가 사업자 등장에도 마진 훼손 우려 적음. 투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

1Q25 순이익 2,082억원(QoQ +89.2%, YoY -7.6%) 컨센 12.6% 상회

1분기 지배주주 순이익은 당사 추정치에 부합하고 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 달성. 해외 거래대금 감소에도 국내가 선전하여 브로커리지 수수료수익이 1,405억원으로 증가하였고, 주식형 펀드 및 해외 사모 대체투자형 펀드 판매보수 35억원(매년 1분기 인식) 반영에 따라 WM수익도 263억원으로 전 분기 대비 증가. 동사 강점인 IB수수료수익 역시 채무보증, 인수 및 주선 수수료로 증가하여 1,079억원으로 6개 분기 연속 증가세. 다만 IB관련 비시장성 자산 평가이익은 감소하여 트레이딩수익은 835억원으로 전 분기 대비로는 상당히 개선되었으나 지난 1분기 대비로는 감소. 동사 3월말 기준 발행어음 잔고는 7.1조원으로 기업금융 61%, 부동산투자 3%, 유동자산 36% 비중으로 운용하고 있으며 스프레드 마진은 100bp 수준으로 추정

구분	1Q24	4Q24	작성추정	잠정치	1Q25P			2Q25E		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	539.6	452.9	534.2	556.6	3.2%	22.9%	533.7	480.5	-14.7%	-13.7%
영업이익	276.9	167.2	-	289.0	4.4%	72.9%	260.2	218.8	-18.6%	-24.3%
순이익	225.5	110.0	192.6	208.2	-7.6%	89.2%	185.0	169.2	-14.2%	-18.7%

자료: NH투자증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,348	1,678	2,012	2,118	2,217
영업이익	521	726	901	1,017	1,050
당기순이익	303	556	687	768	810
YoY	-68.0%	83.7%	23.4%	11.8%	5.5%
EPS	1,022	1,878	2,317	2,590	2,734
BPS	24,390	25,691	27,398	26,401	29,140
PER	8.6	5.3	5.8	5.5	5.2
PBR	0.36	0.39	0.49	0.54	0.49
ROE	4.19	7.31	8.46	9.81	9.38

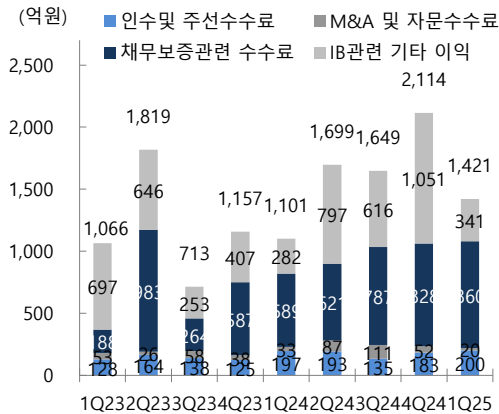
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

표 1. NH 투자증권 분기실적 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY
순영업수익	539.6	563.4	455.9	452.9	556.6	22.9%	3.2%
수수료순수익	237.7	227.2	238.9	250.8	259.0	3.3%	9.0%
브로커리지	139.4	137.3	132.0	134.5	140.5	4.5%	0.8%
자산관리	30.5	30.5	22.3	23.2	26.3	13.4%	-13.9%
IB 관련	81.8	90.1	103.4	106.4	107.9	1.4%	32.0%
기타	35.4	29.8	41.4	39.9	34.9	-12.5%	-1.2%
수수료비용	49.5	60.5	60.1	53.3	50.6	-4.9%	2.4%
순이자수익	201.7	201.5	194.9	203.7	214.1	5.1%	6.1%
상품운용손익	100.3	134.7	22.1	-1.6	83.5	흑전	-16.7%
판관비	262.8	294.6	267.7	285.8	267.6	-6.4%	1.8%
영업이익	276.9	268.8	188.2	167.2	289.0	72.9%	4.4%
영업외이익	38.0	19.6	40.5	14.9	29.2	96.1%	-23.3%
영업외비용	23.6	18.0	25.3	22.3	41.5	86.1%	76.0%
당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	89.2%	-7.7%
당기순이익(지배주주)	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	89.2%	-7.6%

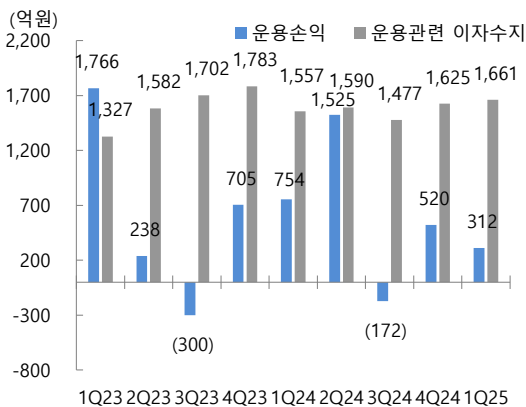
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 관련 수익 추이



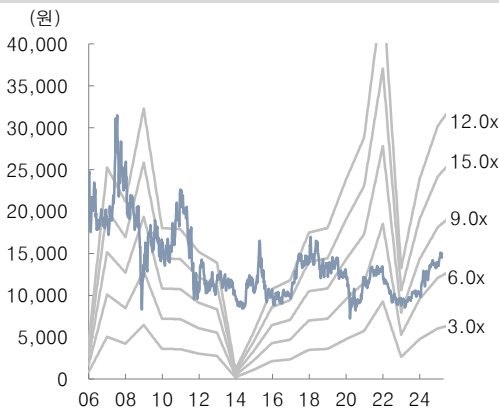
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 운용손익 관련



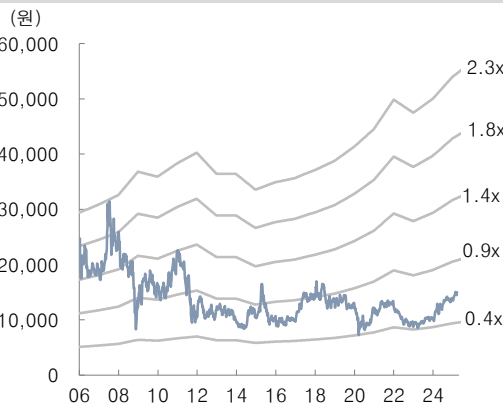
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. NH 투자증권 PER 밴드



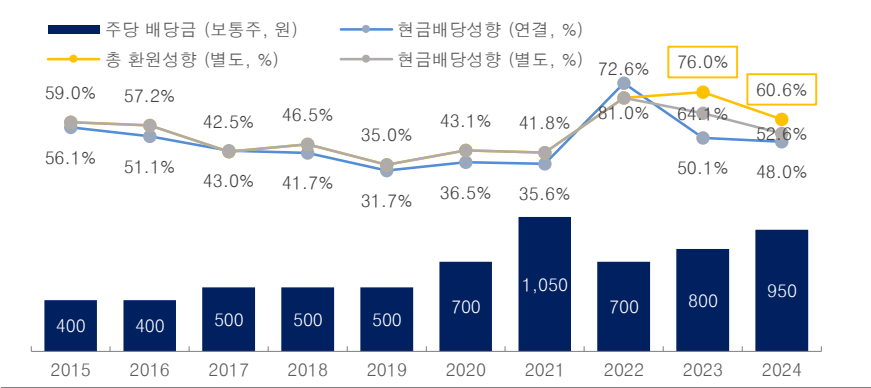
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

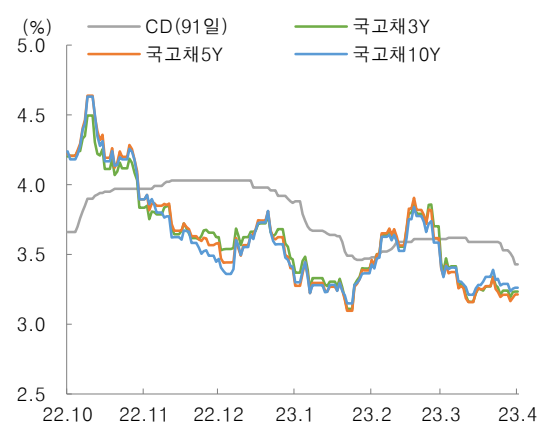
그림 5. NH 투자증권 연도별 주주환원 현황



자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

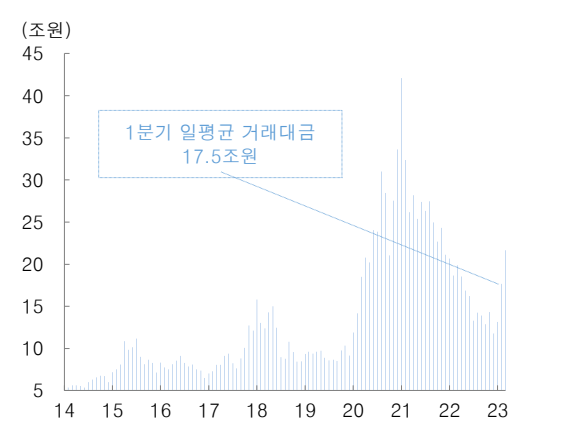
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2022	2023	2024	2025E	2026E		2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,348	1,678	2,012	2,118	2,217	현금및예치금	6,006	5,753	6,712	7,142	7,580
수수료순수익	774	789	955	1,053	1,083	유가증권	24,979	27,337	32,132	41,654	45,088
브로커리지	467	502	543	544	566	단기매매증권	0	0	0	0	0
자산관리	94	95	106	128	146	매도가능증권	876	620	1,057	1,139	1,233
IB관련	314	278	382	418	418	지분법주식	472	511	553	598	648
신종증권판매	0	0	0	0	0	기타유가증권	8,434	7,009	8,228	7,975	8,298
기타	146	164	146	164	165	대출채권	8,997	9,866	9,601	9,355	9,929
수수료비용	247	250	223	201	211	대손충당금	3,180	3,471	3,328	4,059	4,308
순이자수익	676	791	802	823	836	유형자산	182	183	139	168	171
상품운용손익	-102	98	256	242	299	기타자산	14,120	14,301	14,436	14,518	14,538
판관비	845	953	1,111	1,101	1,168	자산총계	53,428	56,698	62,427	72,837	77,307
인건비	525	607	724	803	887	예수부채	5,600	7,177	7,972	7,739	8,377
전산운용비	29	37	44	33	28	차입부채	18,026	18,919	24,447	17,331	18,760
광고선전비	20	26	31	29	33	기타부채	22,573	22,988	21,889	39,943	41,535
임차료	11	15	15	15	15	부채총계	46,200	49,084	54,308	65,013	68,671
유무형자산감가상각비	18	24	24	24	24	자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
그외	203	282	312	207	180	자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,883	1,883
영업이익	521	726	901	1,017	1,050	자본조정	0	0	0	0	0
영업외이익	44	95	113	74	70	기타포괄손익누계액	284	362	509	249	249
영업외비용	125	100	89	41	0	이익잉여금	3,274	3,585	3,941	3,909	4,721
법인세차감전 순이익	440	721	925	1,050	1,120	자본총계	7,228	7,613	8,119	7,824	8,636
법인세비용	137	168	238	281	308	지배주주지분	7,214	7,613	8,119	7,824	8,636
당기순이익(지배주주)	303	556	687	768	810	부채및자본총계	53,428	56,698	62,427	72,837	77,307

Valuation Index						Financial Ratio					
(단위: 원, 배, %)						(단위: %)					
	2022	2023	2024	2025E	2026E		2022	2023	2024	2025E	2026E
BPS	24,390	25,691	27,398	26,401	29,140	순영업수익증가율	-42.3	24.5	19.9	5.3	4.7
EPS	1,022	1,878	2,317	2,590	2,734	영업이익증가율	-60.4	39.2	24.2	12.9	3.2
PBR	0.36	0.39	0.49	0.54	0.49	순이익증가율	-68.0	83.7	23.4	11.8	5.5
PER	8.6	5.3	5.8	5.5	5.2	ROE	4.19	7.31	8.46	9.81	9.38
DPS	700	800	950	1000	1100	ROA	0.54	1.01	1.15	1.13	1.08
총환원율(별도기준)	65.6	76.1	64.4	60.3	61.9	자기자본회전율	0.34	0.19	0.22	0.25	0.27

Growth Rate						순영업수익구성비율					
(단위: %)						(단위: %)					
	2022	2023	2024	2025E	2026E		2022	2023	2024	2025E	2026E
총자산증가율	-8.7	6.1	10.1	16.7	6.1	브로커리지	34.6	29.9	27.0	25.7	25.5
자기자본증가율	5.7	5.5	6.6	-3.6	10.4	자산관리	7.0	5.7	5.3	6.1	6.6
순영업수익증가율	-42.3	24.5	19.9	5.3	4.7	IB관련	23.3	16.6	19.0	19.7	18.8
순수수료수익증가율	-32.9	1.9	21.0	10.3	2.9	기타수수료	10.9	9.8	7.3	7.7	7.4
판관비증가율	-19.3	12.7	16.6	-0.9	6.0	순이자수익	50.1	47.2	39.9	38.9	37.7
순이익증가율	-68.0	83.7	23.4	11.8	5.5	상품운용손익	-7.6	5.8	12.7	11.4	13.5

자료: NH투자증권 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

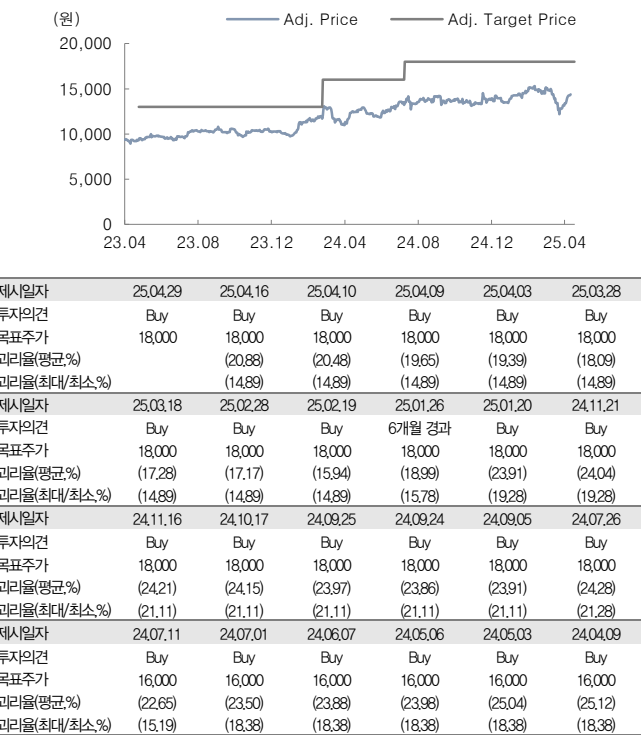
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2025.04.26)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상