

NH투자증권 (005940)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

23,000

유지

현재주가

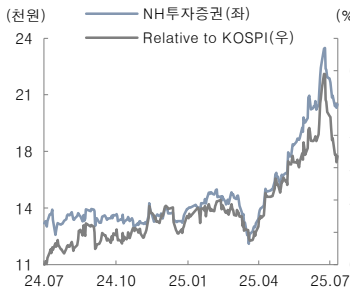
(25.07.31)

20,200

증권업종

KOSPI	3,245.44
시가총액	6,866십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	23,450원 / 12,200원
120일 평균거래대금	124억원
외국인지분율	16.02%
주요주주	농협금융지주 외 6인 58.15% 국민연금공단 9.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	31.6	39.9	45.3
상대수익률	-4.4	3.7	8.5	24.1



IMA 3호 신청사

- IB 수수료 및 평가손익, 운용손익 개선으로 컨센서스 25% 상회
- 채무보증관련 수수료 증가하며 IB 수익 역대 최대 실적 경신
- NH농협금융지주 3자 배정 6,500억원 유상증자 결의, IMA 진출 포석

투자의견 Marketperform, 목표주가 23,000원 유지

동사는 31일 NH농협금융지주 대상 3자 배정 유상 증자 결의. 금액은 6,500 억원으로 IMA(종합투자계좌) 사업 진출을 위한 자기자본 8조원 요건을 충족 하기 위함. 이로써 동사는 한국투자증권, 미래에셋증권에 이어 국내에서 세 번째로 IMA사업 진출 의지를 드러낸 증권사로 9월 안에 인가신청 완료해야 현행 요건으로 심사 가능. 6월말 별도 기준 자기자본은 7.15조원임

발행어음+IMA 합산 발행한도는 자기자본의 300%로 동사 8조원 충족 시 24 조원까지 지금 확보가 가능. 현재 발행어음 잔고는 4조원, 마진 110bp임을 감안하면 현재 마진 기준 이론적으로 2,640억원까지 이익 증가가 가능. 2분기 IB수수료수익이 역대 최대실적을 경신하였고, 채무보증, 금융자문을 비롯한 IB 사업 대부분의 실적이 최근 개선되고 있어 IMA 사업 진출은 동사 IB사업 강화에 좋은 수단으로 작용 할 것. 다만 지주 RWA 때문에 발행어음 사업에서도 한도나 운용 측면에서 다소 보수적인 모습인데 IMA 진출로 ROE를 어느 수준까지 개선시킬 수 있을지가 앞으로의 관건. 다만 전일 진행한 컨퍼런스콜에서 지주의 적극적 협조를 피력하고 있고 IMA사업 관련 수요 조사 등 사전스터디를 완료한 상황이라 은행과의 시너지, IB수익 개선에 긍정적으로 기여할 것으로 사측은 기대

2Q25 순이익 2,567억원(QoQ +23.3%, YoY +30.2%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스 25% 이상 상회하는 좋은 실적을 달성. 실적호조는 IB 및 운용손익이 크게 개선된 데 기인

BK수수료수익 1,627억원(QoQ +15.8%, YoY +18.5%)으로 거래대금 증가율을 감안하면 상승폭 다소 미진하였는데, 국내 수수료수익은 크게 증가하였으나 해외주식수수료수익이 전 분기 대비 -8.6% 감소했기 때문. 이는 4월부터 시작된 미국주식 수수료 이벤트 영향

IB수수료수익 1,299억원(QoQ +20.4%, YoY +44.1%)으로 역대 최대 실적 경신. 이는 채무보증관련 수수료가 1,133억원으로 크게 증가한 영향인데, 파크원 리파이낸싱(120억원)을 비롯한 채무보증 금융자문 수수료가 1분기 75억원에서 225억원으로 크게 증가하였고 세운사가 셀다운 포함한 보증취급 수수료도 153억원에서 190억원으로 증가한 영향. PF 잔액이 1분기 2.4조원에서 3.3조원으로 증가하여 2분기 수행한 딜 자체가 많았음

운용손익 1,131억원(QoQ 35.4%, YoY -16%) 마찬가지로 개선. IB 비시장성 자산 평가손익 및 운용손익 475억원을 비롯하여 금리하락, 지수 상승에 따른 고유자산 평가손익도 크게 증가한 영향. 실적 호조에 따른 미지급 성과급 적립하여 판관비는 3,174억원(QoQ +18.6%, YoY +7.7%)으로 다소 증가

구분	2024	1Q25	직전추정	잠정치	2Q25P			3Q25E		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	563	557	543	639	13.5%	14.8%	582	559	22.7%	-12.5%
영업이익	269	289	-	322	19.7%	11.4%	299	266	41.3%	-17.4%
순이익	197	208	196	257	30.2%	23.3%	204	203	32.1%	-20.8%

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	2,315	2,217
영업이익	521	726	901	1,143	1,049
당기순이익	303	556	687	872	810
YoY	-68.0%	83.7%	23.4%	26.9%	-7.1%
EPS	961	1,765	2,178	2,765	2,569
BPS	22,930	24,153	25,758	23,719	26,293
PER	9.1	5.6	6.2	7.3	7.9
PBR	0.38	0.41	0.52	0.86	0.77
ROE	4.19	7.31	8.46	11.66	9.77

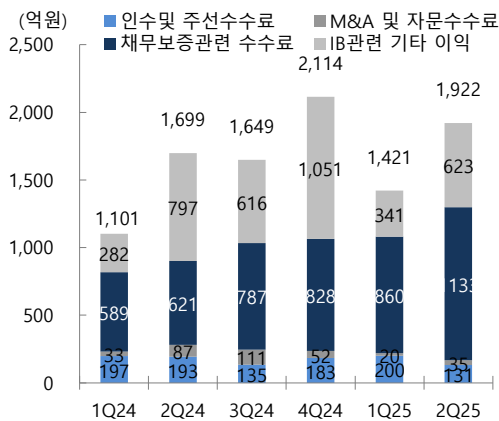
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

표 1. NH 투자증권 분기실적 (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY
순영업수익	563.4	455.9	452.9	556.6	639.3	14.8%	13.5%
수수료순수익	227.2	238.9	250.8	259.0	297.9	15.0%	31.1%
브로커리지	137.3	132.0	134.5	140.5	162.7	15.8%	18.5%
자산관리	30.5	22.3	23.2	26.3	30.9	17.5%	1.3%
IB 관련	90.1	103.4	106.4	107.9	129.9	20.4%	44.1%
기타	29.8	41.4	39.9	34.9	50.6	44.9%	70.0%
수수료비용	60.5	60.1	53.3	50.6	76.2	50.4%	26.0%
순이자수익	201.5	194.9	203.7	214.1	228.3	6.6%	13.3%
상품운용손익	134.7	22.1	-1.6	83.5	113.1	35.4%	-16.0%
판관비	294.6	267.7	285.8	267.6	317.4	18.6%	7.7%
영업이익	268.8	188.2	167.2	289.0	321.9	11.4%	19.7%
영업외이익	19.6	40.5	14.9	29.2	24.1	-17.4%	23.0%
영업외비용	18.0	25.3	22.3	41.5	26.4	-36.3%	46.3%
당기순이익	197.2	154.0	110.0	208.2	256.9	23.4%	30.3%
당기순이익(지배주주)	197.2	153.9	110.0	208.2	256.7	23.3%	30.2%

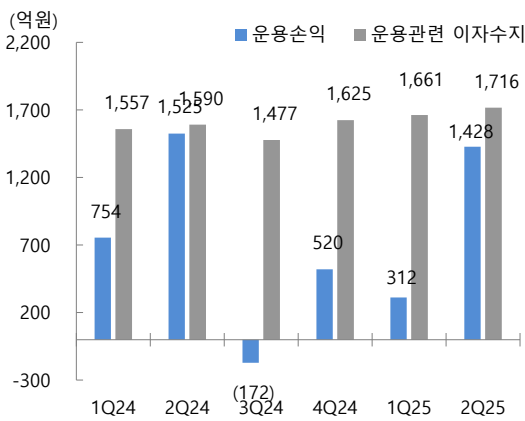
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 관련 수익 추이



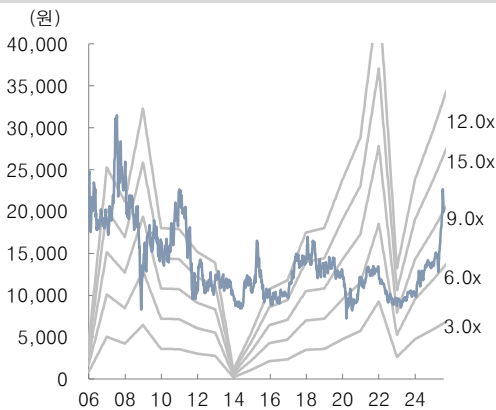
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 운용손익 관련



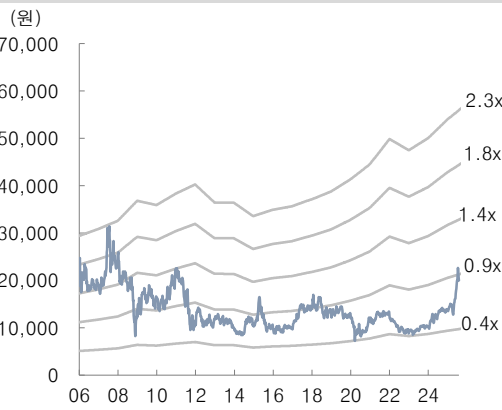
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. NH 투자증권 PER 밴드



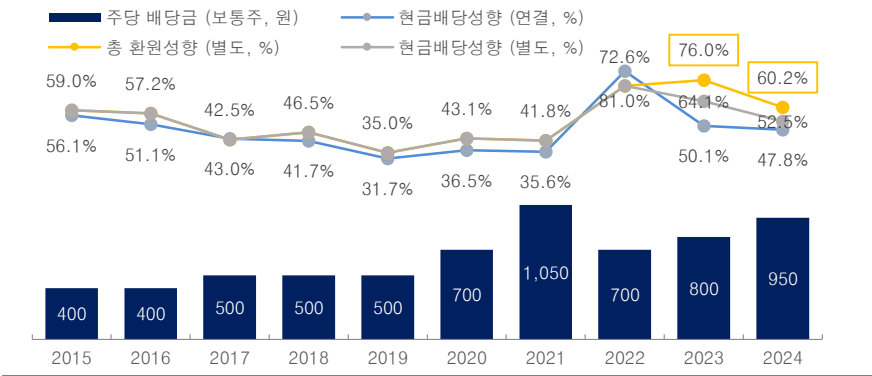
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

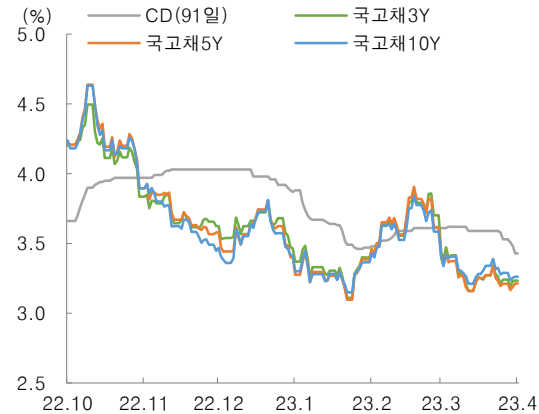
그림 5. NH 투자증권 연도별 주주환원 현황



자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

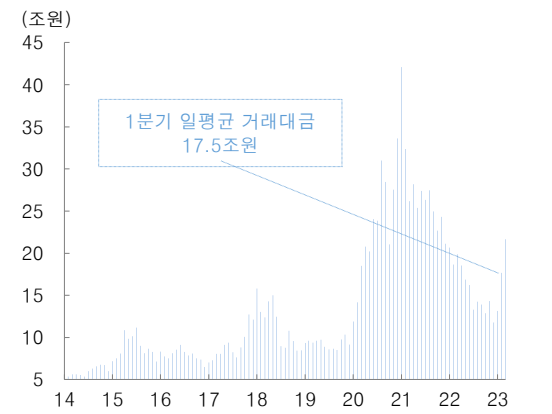
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,348	1,678	2,012	2,315	2,217
수수료순수익	774	789	955	1,151	1,108
브로커리지	467	502	543	634	579
자산관리	94	95	106	126	128
IB관련	314	278	382	453	453
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	146	164	146	188	165
수수료비용	247	250	223	250	215
순이자수익	676	791	802	847	860
상품운용손익	-102	98	256	317	249
판관비	845	953	1,111	1,172	1,167
인건비	525	607	724	837	887
전산운용비	29	37	44	36	28
광고선전비	20	26	31	30	33
임차료	11	15	15	15	15
유무형자산감가상각비	18	24	24	24	24
그외	203	282	312	250	180
영업이익	521	726	901	1,143	1,049
영업외이익	44	95	113	83	70
영업외비용	125	100	89	68	0
법인세차감전 순이익	440	721	925	1,158	1,119
법인세비용	137	168	238	286	308
당기순이익(지배주주)	303	556	687	872	810

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
BPS	22,930	24,153	25,758	23,719	26,293
EPS	961	1,765	2,178	2,765	2,569
PBR	0.38	0.41	0.52	0.86	0.77
PER	9.1	5.6	6.2	7.3	7.9
DPS	700	800	950	1000	1100
총환원율(별도기준)	65.6	76.1	64.4	53.1	61.9

Growth Rate	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
총자산증가율	-8.7	6.1	10.1	16.7	6.1
자기자본증가율	5.7	5.5	6.6	-7.9	10.9
순영업수익증가율	-42.3	24.5	19.9	15.1	-4.2
순수수료수익증가율	-32.9	1.9	21.0	20.5	-3.7
판관비증가율	-19.3	12.7	16.6	5.5	-0.4
순이익증가율	-68.0	83.7	23.4	26.9	-7.1

자료: NH투자증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	6,006	5,753	6,712	7,142	7,580
유가증권	24,979	27,337	32,132	41,654	45,088
단기매매증권	0	0	0	0	0
매도가능증권	876	620	1,057	1,139	1,233
지분법주식	472	511	553	598	648
기타유가증권	8,434	7,009	8,228	7,975	8,298
대출채권	8,997	9,866	9,601	9,355	9,929
대손충당금	3,180	3,471	3,328	4,059	4,308
유형자산	182	183	139	168	171
기타자산	14,120	14,301	14,436	14,518	14,538
자산총계	53,428	56,698	62,427	72,837	77,307
예수부채	5,600	7,177	7,972	7,739	8,377
차입부채	18,026	18,919	24,447	17,331	18,760
기타부채	22,573	22,988	21,889	40,291	41,882
부채총계	46,200	49,084	54,308	65,361	69,019
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,883	1,883
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	284	362	509	249	249
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	3,562	4,373
자본총계	7,228	7,613	8,119	7,477	8,288
지배주주지분	7,214	7,613	8,119	7,477	8,288
부채및자본총계	53,428	56,698	62,427	72,837	77,307

Financial Ratio	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익증가율	-42.3	24.5	19.9	15.1	-4.2
영업이익증가율	-60.4	39.2	24.2	26.8	-8.2
순이익증가율	-68.0	83.7	23.4	26.9	-7.1
ROE	4.19	7.31	8.46	11.66	9.77
ROA	0.54	1.01	1.15	1.29	1.08
자기자본회전율	0.34	0.19	0.22	0.25	0.31

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
브로커리지	34.6	29.9	27.0	27.4	26.1
자산관리	7.0	5.7	5.3	5.4	5.8
IB관련	23.3	16.6	19.0	19.6	20.4
기타수수료	10.9	9.8	7.3	8.1	7.4
순이자수익	50.1	47.2	39.9	36.6	38.8
상품운용손익	-7.6	5.8	12.7	13.7	11.2

[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:2025.07.29)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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