

NH투자증권 (005940)

박혜진
권용수RA

hyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월
목표주가

23,000
유지

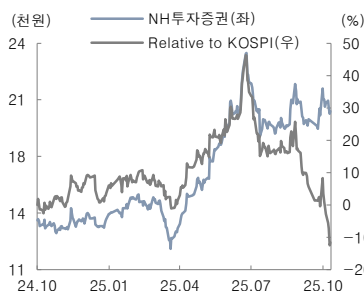
현재주가
(25.10.30)

20,100

증권업종

KOSPI	4,086.89
시가총액	7,503십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	23,450원 / 12,200원
120일 평균거래대금	150억원
외국인지분율	13.30%
주요주주	농협금융지주 외 4인 61.94% 국민연금공단 8.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	0.5	30.9	44.9
상대수익률	-13.3	-20.0	-18.1	-8.0



분기 최대 실적 달성

- 대형주 중심 지수 상승하여 리테일 점유율 상승하며 BK 수익 급증
- 증시 활황으로 랩/펀드 판매 증가하여 WM실적도 호조
- 최근 압수수색 관련 적극적 인사 단행하여 신뢰 회복 대응

투자의견 Marketperform, 목표주가 23,000원 유지

영업환경이 2분기보다 부진하였음에도 전 부문에 걸쳐 상당히 좋은 실적을 달성. 특히 대형주 중심의 지수 상승은 동사와 같은 대형사 리테일 점유율 상승에 기여하고 있는 것으로 보임. 최근 압수수색 관련 즉각적인 인사가 단행되었고 내부통제 전담팀이 신설되는 등 신뢰 회복에 선제적으로 대응 중. 혐의가 아직 입증되지 않았고, 금융당국이 모험자본 투자 활성화를 강조하고 있어 신규 라이선스 취득에 미치는 영향은 제한적일 것으로 우리는 추정

3Q25 순이익 2,831억원(QoQ +10.3%, YoY +83.9%) 최고 실적 달성

3분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 29.6%, 24.5% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 실적호조는 리테일(BK+WM)과 운용수익 증대에 기인

브로커리지 수수료수익이 1,991억원(QoQ +22.4%, YoY +50.8%)로 시장 거래대금 증가폭을 크게 상회. 동사 점유율이 전 분기 9%에서 9.9%로 상승하였고, 해외주식 약점금액 및 위탁자산 모두 증가하여 관련 수수료수익이 475억원(QoQ +28.6%)으로 크게 증가한 영향. 국내 점유율 상승은 지수가 대형주 위주로 상승하는 영향이 큰 것으로 파악. 자산관리 부문도 수수료 증가가 눈에 띄는데, 증시 호조에 따른 랩/펀드 등 투자형 상품 판매 증가로 관련 수수료가 증가한 영향

운용수익은 1,619억원(QoQ +43.1%, YoY +633%)으로 예상을 크게 상회하였는데, IB투자 관련 비시장성 평가의 반영에 기인. 발행어음 잔고는 3분기 기업 특판 판매가 증가하여 분기 대비 1.5조원 증가한 9.4조원 기록. 강점인 IB는 인수 및 주선수수료 249억원(QoQ +90%), 매수 및 합병 수수료 46억원(QoQ +30.9%) 크게 증가하였으나 비중을 워낙 많이 차지하는 채무보증 관련 수수료가 698억원으로 2분기 대비 38.4% 감소하여 소폭 감소

구분	3Q24	2Q25	직전 추정	잠정치	3Q25P			4Q25E		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
순영업수익	456	639	594	713	56.3%	11.5%	587	597	31.9%	-16.2%
영업이익	188	322	-	391	107.9%	21.6%	296	289	72.6%	-26.3%
순이익	154	257	219	283	83.9%	10.3%	227	220	99.6%	-22.4%

자료: NH투자증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,506	2,377	2,261
영업이익	726	901	1,291	1,146	1,073
당기순이익	556	687	968	880	839
YoY	83.7%	23.4%	40.9%	-9.1%	-4.7%
EPS	1,765	2,178	3,070	2,790	2,660
BPS	24,153	25,758	28,857	31,647	34,307
PER	5.6	6.2	6.6	7.3	7.6
PBR	0.41	0.52	0.70	0.64	0.59
ROE	7.31	8.46	10.64	8.82	7.75

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

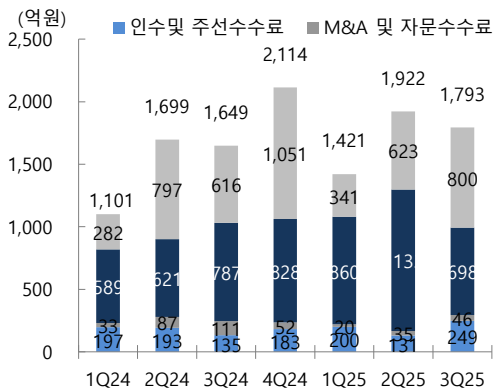
표 1. NH 투자증권 분기실적

(단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	455.9	452.9	556.6	639.3	712.6	11.5%	56.3%
수수료순수익	238.9	250.8	259.0	297.9	307.4	3.2%	28.7%
브로커리지	132.0	134.5	140.5	162.7	199.1	22.4%	50.8%
자산관리	22.3	23.2	26.3	30.9	38.5	24.6%	72.9%
IB 관련	103.4	106.4	107.9	129.9	99.3	-23.5%	-3.9%
기타	41.4	39.9	34.9	50.6	71.5	41.1%	72.6%
수수료비용	60.1	53.3	50.6	76.2	100.9	32.5%	67.8%
순이자수익	194.9	203.7	214.1	228.3	243.3	6.6%	24.8%
상품운용손익	22.1	-1.6	83.5	113.1	161.9	43.1%	632.7%
판관비	267.7	285.8	267.6	317.4	321.3	1.2%	20.0%
영업이익	188.2	167.2	289.0	321.9	391.3	21.6%	107.9%
영업외이익	40.5	14.9	29.2	24.1	10.0	-58.6%	-75.3%
영업외비용	25.3	22.3	41.5	26.4	29.3	11.0%	16.0%
당기순이익	154.0	110.0	208.2	256.9	283.1	10.2%	83.8%
당기순이익(지배주주)	153.9	110.0	208.2	256.7	283.1	10.3%	83.9%

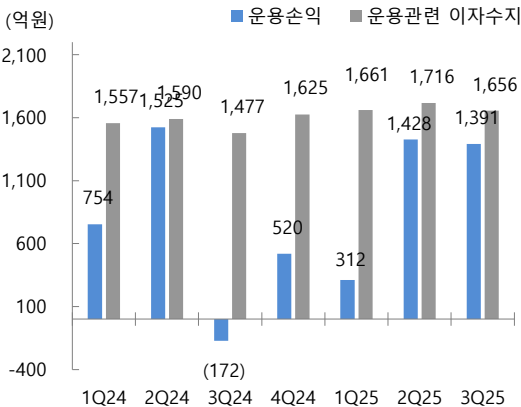
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 관련 수익 추이



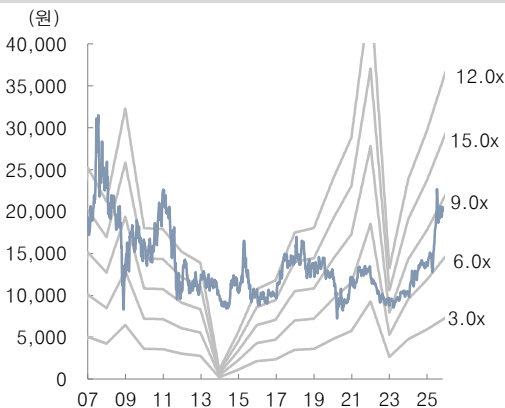
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 운용손익 관련



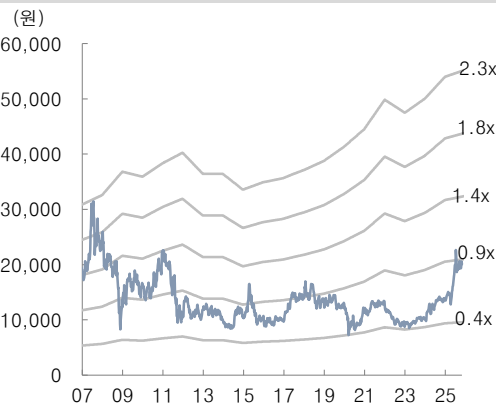
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. NH 투자증권 PER 밴드



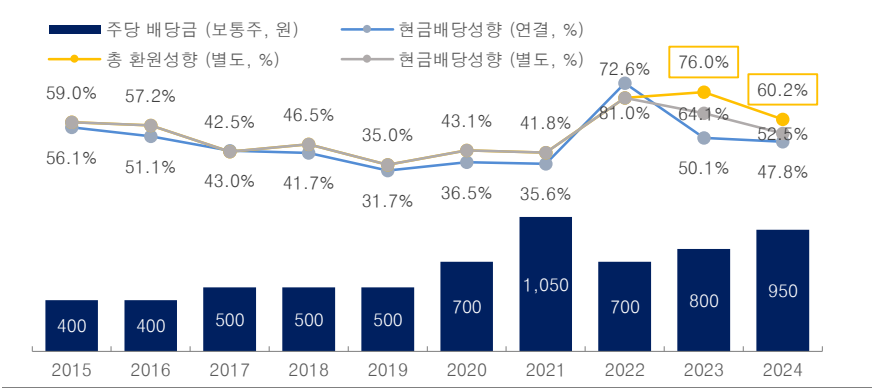
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

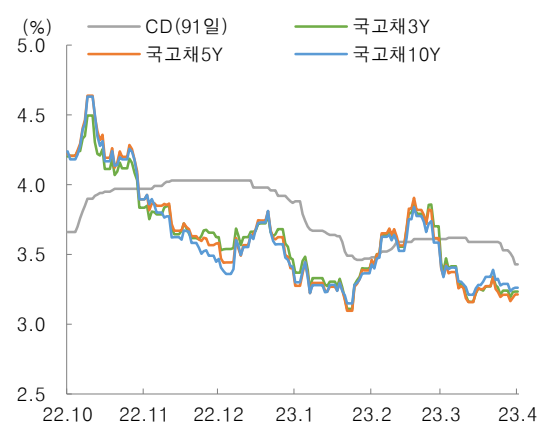
그림 5. NH 투자증권 연도별 주주환원 현황



자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

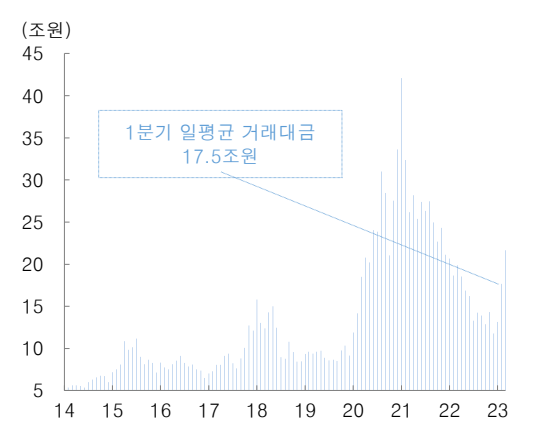
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,506	2,377	2,261
수수료순수익	789	955	1,200	1,190	1,131
브로커리지	502	543	727	721	611
자산관리	95	106	130	128	138
IB관련	278	382	444	444	444
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	164	146	209	165	166
수수료비용	250	223	310	267	227
순이자수익	791	802	892	906	919
상품운용손익	98	256	414	281	210
판관비	953	1,111	1,215	1,232	1,188
인건비	607	724	852	951	904
전산운용비	37	44	41	28	28
광고선전비	26	31	26	33	36
임차료	15	15	15	15	15
유무형자산감가상각비	24	24	24	24	24
그외	282	312	286	180	180
영업이익	726	901	1,291	1,146	1,073
영업외이익	95	113	78	70	86
영업외비용	100	89	97	0	0
법인세차감전 순이익	721	925	1,272	1,216	1,159
법인세비용	168	238	304	334	319
당기순이익(지배주주)	556	687	968	880	839

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
BPS	24,153	25,758	28,857	31,647	34,307
EPS	1,765	2,178	3,070	2,790	2,660
PBR	0.41	0.52	0.70	0.64	0.59
PER	5.6	6.2	6.6	7.3	7.6
DPS	800	950	1000	1100	1100
총환원율(별도기준)	76.1	64.4	47.8	57.0	59.8

Growth Rate	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총자산증가율	6.1	10.1	16.7	6.1	6.1
자기자본증가율	5.5	6.6	12.0	9.7	8.4
순영업수익증가율	24.5	19.9	24.6	-5.1	-4.9
순수수료수익증가율	1.9	21.0	25.7	-0.8	-5.0
판관비증가율	12.7	16.6	9.4	1.4	-3.6
순이익증가율	83.7	23.4	40.9	-9.1	-4.7

자료: NH투자증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	5,753	6,712	7,142	7,580	8,046
유가증권	27,337	32,132	41,654	45,088	48,805
단기매매증권	0	0	0	0	0
매도가능증권	620	1,057	1,139	1,233	1,334
지분법주식	511	553	598	648	701
기타유가증권	7,009	8,228	7,975	8,298	8,635
대출채권	9,866	9,601	9,355	9,929	10,538
대손충당금	3,471	3,328	4,059	4,308	4,573
유형자산	183	139	168	171	175
기타자산	14,301	14,436	14,518	14,538	14,487
자산총계	56,698	62,427	72,837	77,307	82,051
예수부채	7,177	7,972	7,739	8,377	9,067
차입부채	18,919	24,447	17,331	18,760	20,306
기타부채	22,988	21,889	39,545	41,067	42,733
부채총계	49,084	54,308	64,615	68,203	72,107
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,882	1,882	2,533	2,533	2,533
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	362	509	249	249	249
이익잉여금	3,585	3,941	4,531	5,411	6,250
자본총계	7,613	8,119	9,096	9,976	10,814
지배주주지분	7,613	8,119	9,096	9,976	10,814
부채및자본총계	56,698	62,427	72,837	77,307	82,051

Financial Ratio	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익증가율	24.5	19.9	24.6	-5.1	-4.9
영업이익증가율	39.2	24.2	43.3	-11.3	-6.3
순이익증가율	83.7	23.4	40.9	-9.1	-4.7
ROE	7.31	8.46	10.64	8.82	7.75
ROA	1.01	1.15	1.43	1.17	1.05
자기자본회전율	0.19	0.22	0.25	0.28	0.24

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
브로커리지	29.9	27.0	29.0	30.3	27.0
자산관리	5.7	5.3	5.2	5.4	6.1
IB관련	16.6	19.0	17.7	18.7	19.6
기타수수료	9.8	7.3	8.4	6.9	7.3
순이자수익	47.2	39.9	35.6	38.1	40.7
상품운용손익	5.8	12.7	16.5	11.8	9.3

[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, 권용수)

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:2025.10.28)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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