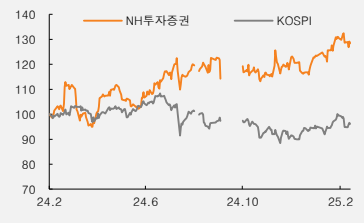


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 18,000원
현재주가(25/3/7)	14,850원
상승여력	21.2%

영업이익(24F, 십억원)	901
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	913
EPS 성장률(24F, %)	23.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.2
P/E(24F, x)	7.1
MKT P/E(24F, x)	10.9
KOSPI	2,563.48
시가총액(십억원)	4,863
발행주식수(백만주)	327
유동주식비율(%)	40.2
외국인 보유비중(%)	17.4
베타(12M) 일간수익률	0.24
52주 최저가(원)	10,990
52주 최고가(원)	15,320
(%)	1M 6M 12M
절대주가	2.2 7.8 24.5
상대주가	0.5 7.0 28.6



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

거래대금 증가 수혜에 우량한 환원까지

투자 의견 매수 유지, 목표주가 18,000원으로 상향

NH투자증권에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 17,000원에서 18,000원으로 상향. 넥스트레이드 출범으로 거래대금 증가의 수혜를 볼 수 있을 전망이다. 2025년 이익 추정치를 5.3% 상향 조정했기 때문. 동사는 넥스트레이드의 모든 시장 참여 증권사 14곳 중 한 곳이기 때문에 거래대금 확대 수혜를 온전히 받을 수 있을 것으로 예상하며, 순영업이익 내에서 국내 주식 위탁매매 수수료 수익 비중도 높아 이익에 기여하는 효과도 높을 전망이다. 물론 6개월 평균 거래대금이 거래소의 15%를 상회할 경우 거래가 제한되는 규제가 있지만, 1) 반대로 오는 3분기까지는 제한이 없다는 의미이고 2) 규제도 실제 거래대금을 반영해 완화될 것으로 예상.

또한 동사는 지난 6일, 4분기 실적 부진에도 불구하고 기존 당사 추정치와 동일한 보통주 주당배당금 950원과 자사주 매입·소각 500억원을 발표하면서 배당 중심의 강한 주주환원 의지를 표명. 배당성향은 45.2%로 2023년에 이어 40%대 배당성향을 지속하고 있으며, 자사주를 포함한 총주주환원율은 52.5%를 기록. 2024년 증가 기준 배당수익률은 6.8%, 주주환원수익률은 7.9%에 달함. 자사주를 병행하는 배당인만큼 배당락의 절대값은 배당락전 수익률보다 작을 것으로 기대.

이에 더불어 실적 개선이 기대되는 2025년에는 더욱 높은 주주환원수익률을 기대할 수 있을 것으로 예상. 2025년 환원으로는 주당배당금 1,050원과 자사주 매입·소각 500억원을 전망하며, 이 경우 지난 7일 증가 기준 배당수익률은 7.1%, 주주환원수익률은 8.1%까지 상승. 동사는 기업가치제고계획에서 최저 주당배당금으로 500원을 제시한 바 있으나, 실제로는 이익이 증가하면 주당배당금을 늘린다는 원칙을 보여왔으며, 이익이 크게 감소했던 2022년에도 주당배당금 700원을 지급하며 76.4%의 배당성향을 기록한 바 있음.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업이익 (십억원)	1,366	1,678	2,012	2,123	2,437
영업이익 (십억원)	521	726	901	1,026	1,341
순이익 (십억원)	303	556	687	772	1,003
EPS (원)	882	1,582	1,959	2,211	2,909
BPS (원)	20,647	21,757	23,474	24,759	26,490
P/E (배)	9.9	6.5	7.1	6.7	5.1
P/B (배)	0.40	0.50	0.60	0.60	0.60
ROE (%)	4.5	7.8	8.7	9.3	11.5
주주환원수익률 (%)	8.0	7.7	7.9	8.1	10.4
자기자본 (십억원)	7,228	7,613	8,119	8,480	8,966

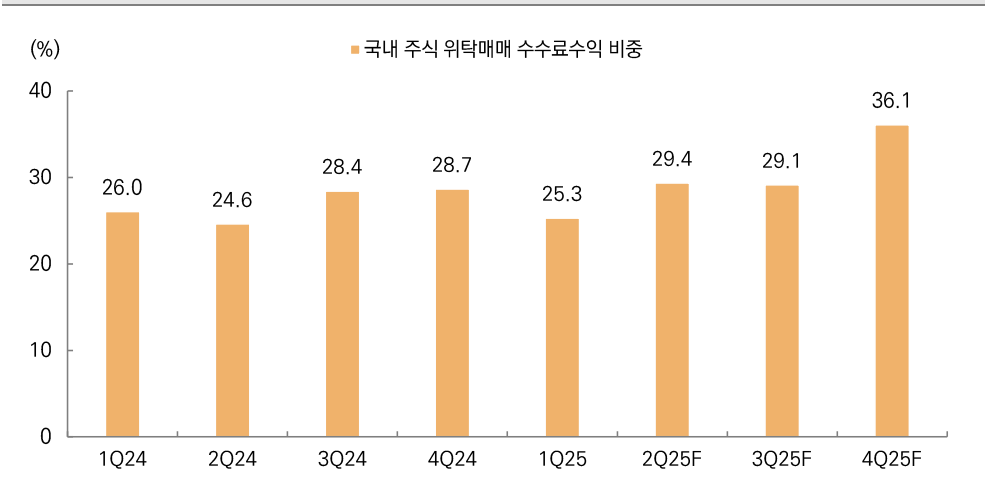
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산출 (원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	17,000	
2025F ROE	9.2	당사 추정치
수정 할인율	12.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.72	
2025F BPS	23,750	당사 추정치
신규 목표주가	18,000	
2025F ROE	9.3	당사 추정치
수정 할인율	12.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.72	
2025F BPS	24,759	당사 추정치
현재 주가	14,850	전일 종가 기준
상승여력	21.2	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 순영업수익 내 국내 주식 위탁매매 수수료수익 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,564	1,903	1,965	2,278
순수수료이익	789	951	1,058	1,193
수수료수익	981	1,144	1,279	1,442
위탁매매	470	510	584	713
자산관리	95	106	92	101
IB 및 기타	416	527	603	628
수수료비용	192	193	220	250
이자손익	679	680	704	753
트레이딩 및 상품손익	-50	151	82	211
기타손익	146	121	121	121
판매비와 관리비	874	1,024	1,009	1,009
영업이익	690	879	955	1,269
영업외수익	26	46	46	46
영업외비용	130	75	75	75
세전이익	586	850	926	1,240
법인세비용	151	224	245	327
당기순이익	435	626	682	913

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
자산	53,454	59,281	62,415	66,427
현금 및 예치금	4,633	5,685	5,986	6,371
유가증권	33,282	38,168	40,186	42,769
대출채권	8,153	8,089	8,268	9,275
유형자산	173	129	136	144
무형자산	16	49	52	55
투자부동산	52	54	57	61
기타자산	7,145	7,106	7,730	7,752
부채	46,347	51,889	54,751	58,369
예수부채	6,629	7,458	8,424	9,089
차입부채	32,206	36,760	38,233	40,651
기타충당부채	60	116	123	131
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	7,452	7,555	7,972	8,498
자본	7,107	7,392	7,663	8,058
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,189	3,485	3,806	4,261
기타자본	250	240	190	129

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	50.5	50.0	53.9	52.4
수수료수익	62.7	60.1	65.1	63.3
위탁매매	30.1	26.8	29.7	31.3
자산관리	6.1	5.6	4.7	4.4
IB 및 기타	26.6	27.7	30.7	27.6
이자손익	43.4	35.7	35.8	33.1
트레이딩 및 상품손익	-3.2	7.9	4.2	9.3
기타손익	9.3	6.3	6.1	5.3
자산회전율				
순수수료이익	1.48	1.60	1.70	1.80
수수료수익	1.84	1.93	2.05	2.17
위탁매매	0.88	0.86	0.94	1.07
자산관리	0.18	0.18	0.15	0.15
IB 및 기타	0.78	0.89	0.97	0.95
이자손익	1.27	1.15	1.13	1.13
트레이딩 및 상품손익	-0.09	0.25	0.13	0.32
기타손익	0.27	0.20	0.19	0.18

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,678	2,012	2,123	2,437
순수수료이익	789	955	1,084	1,218
이자손익	791	802	826	877
트레이딩 및 상품손익	-67	57	65	194
기타손익	164	198	148	148
판매비와 관리비	953	1,111	1,097	1,096
영업이익	726	901	1,026	1,341
영업외수익	95	113	113	113
영업외비용	100	89	89	89
세전이익	721	925	1,050	1,365
법인세비용	168	238	279	362
연결당기순이익	553	687	772	1,003
지배주주순이익	556	687	772	1,003
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,698	62,427	65,674	69,801
부채	49,084	54,308	57,194	60,836
자본	7,613	8,119	8,480	8,966

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.60	0.60	0.60
P/E	6.5	7.1	6.7	5.1
배당수익률	7.7	6.8	7.1	9.1
주당지표				
BPS	21,757	23,474	24,759	26,490
EPS	1,582	1,959	2,211	2,909
DPS	800	950	1,050	1,350
성장성				
BPS 성장률	5.4	7.9	5.5	7.0
EPS 성장률	79.4	23.9	12.9	31.6
수익성				
ROE	7.8	8.7	9.3	11.5
ROA	1.00	1.20	1.20	1.50
비용/수익비율	55.9	53.8	51.4	44.3
영업이익률	43.2	44.8	48.3	55.0
세전이익률	42.9	46.0	49.5	56.0
순이익률	33.2	34.1	36.3	41.2
재무레버리지 (별도)	6.8	7.1	7.1	7.1

연결 ROA 분해

(%)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.0	47.4	51.0	50.0
이자손익	47.1	39.9	38.9	36.0
트레이딩 및 상품손익	-4.0	2.8	3.1	8.0
기타손익	9.8	9.9	7.0	6.1
자산회전율				
순수수료이익	1.39	1.53	1.65	1.74
이자손익	1.40	1.28	1.26	1.26
트레이딩 및 상품손익	-0.12	0.09	0.10	0.28
기타손익	0.29	0.32	0.23	0.21

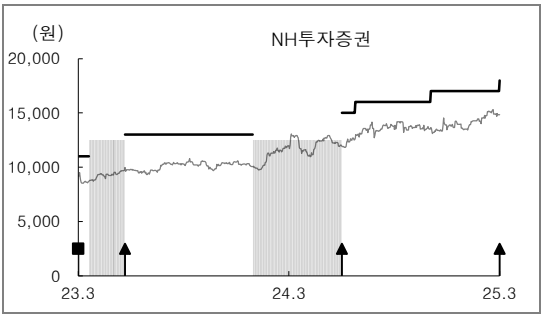
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2023	2024	2025F	2026F
기말발행주식수	350,537	346,363	342,996	338,956
보통주	331,666	327,492	324,125	320,085
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	50.5	48.0	46.7	45.6
보통주배당성향	47.6	45.2	44.0	43.0
우선주배당성향	2.9	2.7	2.7	2.6

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2025.03.10	매수	18,000	-	-
2024.11.11	매수	17,000	-17.23	-9.88
2024.07.03	매수	16,000	-15.06	-11.25
2024.06.10	매수	15,000	-17.98	-15.40
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	13,000	-22.27	-16.85
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	11,000	-15.60	-11.09



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.