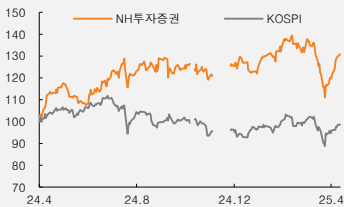


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	18,000원
현재주가(25/4/28)	14,380원
상승여력	25.2%

영업이익(25F, 십억원)	1,047
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	988
EPS 성장률(25F, %)	15.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.7
P/E(25F, x)	6.0
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,548.86
시가총액(십억원)	4,709
발행주식수(백만주)	327
유동주식비율(%)	39.4
외국인 보유비중(%)	16.7
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	11,820
52주 최고가(원)	15,320
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.0 5.6 16.7
상대주가	0.4 8.2 21.6



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

005940 · 증권

NH투자증권

추정치 부합하는 무난한 실적

투자 의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

NH투자증권 1분기 지배주주순이익은 2,082억원으로, 당사 추정치 2,011억원과 컨센서스 2,009억원에 부합. 증권 별도 순이익도 1,872억원을 기록, 당사 추정치 1,964억원에 부합. 순수수수료이익은 추정치에 부합, 이자손익은 상회, 트레이딩 손익은 하회, 기타손익은 상회했으며, 위탁매매 수수료수익과 신용공여 잔고 회복이 나타났다는 점에서 국내 주식 거래 회복이 양호한 실적 달성에 기여했다고 판단.

순수수료이익은 연결 전년동기대비 9.0%, 전분기대비 3.3%, 별도 전년동기대비 2.7%, 전분기대비 1.2% 증가하며 추정치 부합. 위탁매매와 자산관리 수수료수익은 기대 수준을 달성했으나, IB 및 기타 수수료수익은 예상보다 부진.

이자손익은 연결 전년동기대비 6.1%, 전분기대비 5.1%, 별도 전년동기대비 9.1%, 전분기대비 7.0% 증가하며 추정치 상회. 주로 이자비용 감소에 기인하며, 유가증권 이자수익과 대출채권 이자수익은 소폭 하락. 다만 대출채권 이자수익은 신용공여 잔고 회복에 따라 전분기와 유사한 수준을 기록하며 이자손익 개선에 기여.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 별도 모두 적자를 기록하며 추정치 하회. 1분기에는 증시와 금리 모두 우호적이었으나 동사 트레이딩 손익은 이에 대해 큰 민감도를 보이지는 않음

기타손익은 연결, 별도 모두 흑자를 기록하며 추정치 상회. 전년동기대비 배당금 수익이 크게 증가한 가운데, 특별한 대손비용도 발생하지 않은 것으로 판단.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,678	2,012	2,217	2,434	2,552
영업이익 (십억원)	726	901	1,047	1,171	1,231
순이익 (십억원)	556	687	773	859	903
EPS (원)	1,582	1,966	2,264	2,543	2,709
BPS (원)	21,757	23,474	23,877	25,272	26,825
P/E (배)	6.5	7.1	6.0	5.4	5.0
P/B (배)	0.47	0.59	0.57	0.54	0.51
ROE (%)	7.8	8.7	9.5	10.3	10.3
주주환원수익률 (%)	7.7	7.9	9.2	10.3	10.9
자기자본 (십억원)	7,613	8,119	8,171	8,555	8,962

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	511	515	
순수수료이익	253	247	
수수료수익	304	301	
위탁매매	127	132	
자산관리	22	26	
IB 및 기타	154	143	
수수료비용	51	54	
이자손익	174	188	
트레이딩 및 상품손익	24	-8	금융부채 처분손익 감소
기타손익	60	88	
판매비와 관리비	240	246	경비율(47.7%)은 추정치(47.0%) 상회
영업이익	271	269	
세전이익	267	256	
법인세비용	70	69	
당기순이익	196	187	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 1분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	530	557	
순수수료이익	259	259	
이자손익	207	214	
트레이딩 및 상품손익	-45	-38	
기타손익	48	122	
판매비와 관리비	262	268	경비율(48.1%)은 추정치(49.4%) 하회
영업이익	269	289	
세전이익	273	277	
법인세비용	72	69	
연결 당기순이익	201	208	
지배주주순이익	201	208	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	557	546	570	545	2,012	2,217	2,434
순수수료이익	259	318	324	330	955	1,232	1,400
이자손익	214	216	217	219	802	867	906
트레이딩 및 상품손익	-38	-26	-14	-26	57	-104	-94
기타손익	122	37	43	21	198	222	222
판매비와 관리비	268	292	297	314	1,111	1,170	1,264
영업이익	289	254	273	231	901	1,047	1,171
세전이익	277	256	288	224	925	1,044	1,168
법인세비용	69	67	76	60	238	272	309
연결 당기순이익	208	188	212	164	687	773	859
지배주주순이익	208	188	212	164	687	773	859

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익	1,903	2,091	2,307	2,424
순수수료이익	951	1,185	1,354	1,442
수수료수익	1,144	1,441	1,645	1,753
위탁매매	510	662	799	874
자산관리	106	113	125	128
IB 및 기타	527	665	721	750
수수료비용	193	255	291	311
이자손익	680	755	793	829
트레이딩 및 상품손익	151	2	11	4
기타손익	121	149	149	149
판매비와 관리비	1,024	1,082	1,176	1,234
영업이익	879	1,009	1,131	1,190
영업외수익	46	39	39	39
영업외비용	75	77	77	77
세전이익	850	970	1,093	1,151
법인세비용	224	257	288	304
당기순이익	626	713	804	847

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	59,281	67,076	70,911	74,925
현금 및 예치금	5,685	7,372	7,793	8,234
유가증권	38,168	40,929	43,269	45,719
대출채권	8,089	8,850	9,463	9,679
유형자산	129	129	136	144
무형자산	49	51	54	57
투자부동산	54	54	57	61
기타자산	7,106	9,691	10,138	11,031
부채	51,889	59,681	63,186	66,848
예수부채	7,458	8,790	9,418	9,983
차입부채	36,760	39,845	42,074	44,493
기타충당부채	116	65	69	73
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	7,555	10,981	11,625	12,299
자본	7,392	7,395	7,725	8,077
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,485	3,492	3,873	4,285
기타자본	240	235	185	125

별도 운영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익 구성				
순수수료이익	50.0	56.7	58.7	59.5
수수료수익	60.1	68.9	71.3	72.3
위탁매매	26.8	31.7	34.6	36.1
자산관리	5.6	5.4	5.4	5.3
IB 및 기타	27.7	31.8	31.3	31.0
이자손익	35.7	36.1	34.4	34.2
트레이딩 및 상품손익	7.9	0.1	0.5	0.2
기타손익	6.3	7.1	6.5	6.2
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.77	1.91	1.92
수수료수익	1.93	2.15	2.32	2.34
위탁매매	0.86	0.99	1.13	1.17
자산관리	0.18	0.17	0.18	0.17
IB 및 기타	0.89	0.99	1.02	1.00
이자손익	1.15	1.13	1.12	1.11
트레이딩 및 상품손익	0.25	0.00	0.02	0.01
기타손익	0.20	0.22	0.21	0.20

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익	2,012	2,217	2,434	2,552
순수수료이익	955	1,232	1,400	1,488
이자손익	802	867	906	943
트레이딩 및 상품손익	57	-104	-94	-101
기타손익	198	222	222	222
판매비와 관리비	1,111	1,170	1,264	1,322
영업이익	901	1,047	1,171	1,231
영업외수익	113	104	104	104
영업외비용	89	107	107	107
세전이익	925	1,044	1,168	1,228
법인세비용	238	272	309	325
연결당기순이익	687	773	859	903
지배주주순이익	687	773	859	903
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,427	70,294	74,208	78,302
부채	54,308	62,123	65,653	69,340
자본	8,119	8,171	8,555	8,962

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.59	0.57	0.54	0.51
P/E	7.1	6.0	5.4	5.0
배당수익률	6.8	8.1	9.2	9.5
주당지표				
BPS	23,474	23,877	25,272	26,825
EPS	1,966	2,264	2,543	2,709
DPS	950	1,100	1,250	1,300
성장성				
BPS 성장률	7.9	1.7	5.8	6.1
EPS 성장률	24.3	15.2	12.3	6.5
수익성				
ROE	8.7	9.5	10.3	10.3
ROA	1.15	1.16	1.19	1.18
비용/수익비율	53.8	51.8	51.0	50.9
영업이익률	44.8	47.2	48.1	48.2
세전이익률	46.0	47.1	48.0	48.1
순이익률	34.1	34.8	35.3	35.4
재무레버리지 (별도)	7.1	8.0	8.0	8.0

연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익 구성				
순수수료이익	47.4	55.6	57.5	58.3
이자손익	39.9	39.1	37.2	36.9
트레이딩 및 상품손익	2.8	-4.7	-3.9	-4.0
기타손익	9.9	10.0	9.1	8.7
자산회전율				
순수수료이익	1.53	1.75	1.89	1.90
이자손익	1.28	1.23	1.22	1.20
트레이딩 및 상품손익	0.09	-0.15	-0.13	-0.13
기타손익	0.32	0.32	0.30	0.28

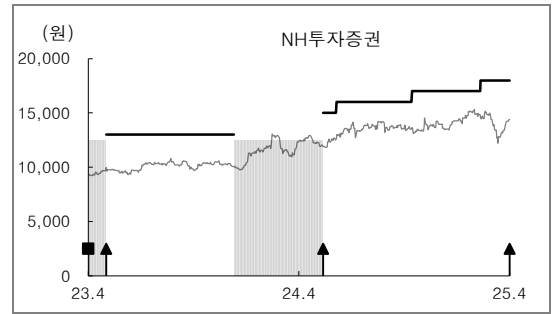
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	346,363	342,695	339,027	334,624
보통주	327,492	323,824	320,156	315,753
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	48.0	48.8	49.4	48.2
보통주배당성향	45.2	46.0	46.5	45.4
우선주배당성향	2.7	2.8	2.9	2.8

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		-	-



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.