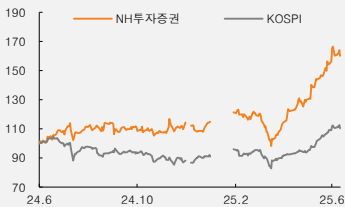


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 24,000원
현재주가(25/7/4)	19,900원
상승여력	20.6%

영업이익(25F,십억원)	1,100
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,015
EPS 성장률(25F,%)	20.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.8
P/E(25F,x)	8.4
MKT P/E(25F,x)	11.3
KOSPI	3,054.28
시가총액(십억원)	6,449
발행주식수(백만주)	324
유동주식비율(%)	39.5
외국인 보유비중(%)	15.9
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	12,200
52주 최고가(원)	20,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.0	46.4	53.0
상대주가	0.7	17.1	41.5



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

NH투자증권

높은 주주환원율이 경쟁력

투자 의견 매수 유지, 목표주가 24,000원으로 상향

NH투자증권에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 18,000원에서 24,000원으로 상향. 목표주가는 2025F P/B 1배를 적용. 동사는 가장 높은 배당성향과 주주환원율을 보유한 회사로, 배당성향 35% 이상 기업에 대한 배당소득 분리과세가 시행될 경우 즉각 수혜를 받을 수 있는만큼 P/B 1배에 다시 도달할 가능성이 있다고 판단. 동사의 2025년 예상 주주환원수익률은 6.6%로, 여전히 매력적인 수준. 증권업 최선호주 제시.

2분기 지배주주순이익은 컨센서스를 34.3% 상회할 것으로 예상. 1) 최근의 거래대금 증가와 지난 하반기부터 나타난 PF 잔고 확대에 따른 수수료이익 증가와 2) 증시 호조와 금리 하락에 따른 트레이딩 손익 개선 등에 기인할 전망.

순수수료이익은 연결 전년동기대비 36.1%, 전분기대비 19.4%, 별도 전년동기대비 31.6%, 전분기대비 20.6% 증가할 것으로 예상. 최근 거래대금 증가에 따른 위탁매매 수수료수익 개선과, 지난 하반기부터 두드러진 PF 잔고 확대에 따른 IB 수수료 수익 증가가 주요할 전망.

이자손익은 연결 전년동기대비 7.9%, 전분기대비 1.5%, 별도 전년동기대비 8.9%, 전분기대비 0.2% 증가할 것으로 예상. 동사 역시 신용공여 잔고 확대의 수혜를 보겠지만, 대출채권 이자수익의 기여도가 낮아 효과가 크지는 않을 전망.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 별도 모두 흑자를 기록할 것으로 예상. 증시가 전분기 대비 큰 폭으로 상승한 가운데, 시장금리도 소폭 하락했기 때문.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,678	2,012	2,216	2,219	2,343
영업이익 (십억원)	726	901	1,100	1,096	1,163
순이익 (십억원)	556	687	811	804	853
EPS (원)	1,582	1,966	2,370	2,366	2,533
BPS (원)	21,757	23,474	23,854	25,090	26,413
P/E (배)	6.5	7.1	8.4	8.4	7.9
P/B (배)	0.47	0.59	0.83	0.79	0.75
ROE (%)	7.8	8.7	10.0	9.6	9.8
주주환원수익률 (%)	7.7	7.9	6.6	6.6	7.2
자기자본 (십억원)	7,613	8,119	8,190	8,552	8,922

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

표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	24,000	
2025F ROE	10.0	당사 추정치
수정 할인율	10.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.00	
2025F BPS	23,854	당사 추정치
현재 주가	19,900	전일 종가 기준
상승여력	20.6	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. NH투자증권 연결 실적 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	557	616	576	468	9.4	10.7	2,216
순수수료이익	259	309	314	305	36.1	19.4	1,187
이자손익	214	217	219	213	7.9	1.5	863
트레이딩 및 상품손익	-38	53	0	-15	-45.9	흑전	-1
기타손익	122	37	43	21	0.0	-69.8	222
판매비와 관리비	268	276	272	301	-6.3	3.2	1,116
영업이익	289	340	304	167	26.6	17.7	1,100
세전이익	277	342	319	160	26.4	23.5	1,097
법인세비용	69	91	84	42	24.0	32.3	286
연결 당기순이익	208	251	235	118	27.3	20.6	811
지배주주순이익	208	251	235	118	27.3	20.6	811

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. NH투자증권 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	515	565	556	464	9.9	9.7	2,101
순수수료이익	247	298	303	293	31.6	20.3	1,141
수수료수익	301	361	367	357	32.1	19.9	1,386
위탁매매	132	156	159	153	23.4	18.4	600
자산관리	26	31	31	31	2.6	18.9	119
IB 및 기타	143	174	178	173	49.4	21.4	668
수수료비용	54	63	65	64	34.7	17.9	245
이자손익	188	188	190	186	8.9	0.2	751
트레이딩 및 상품손익	-8	37	15	15	-49.0	흑전	59
기타손익	88	42	48	-29	0.0	-52.2	149
판매비와 관리비	246	254	250	279	-7.0	3.5	1,029
영업이익	269	311	306	186	29.2	15.4	1,072
세전이익	256	296	311	170	31.1	15.7	1,033
법인세비용	69	78	82	45	9.7	13.6	274
당기순이익	187	218	229	125	41.0	16.5	759

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,903	2,101	2,142	2,265
순수수료이익	951	1,141	1,187	1,268
수수료수익	1,144	1,386	1,443	1,541
위탁매매	510	600	597	661
자산관리	106	119	122	127
IB 및 기타	527	668	723	753
수수료비용	193	245	256	273
이자손익	680	751	744	782
트레이딩 및 상품손익	151	59	62	65
기타손익	121	149	149	149
판매비와 관리비	1,024	1,029	1,036	1,093
영업이익	879	1,072	1,106	1,172
영업외수익	46	39	39	39
영업외비용	75	77	77	77
세전이익	850	1,033	1,068	1,134
법인세비용	224	274	282	299
당기순이익	626	759	786	834

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,012	2,216	2,219	2,343
순수수료이익	955	1,187	1,234	1,314
이자손익	802	863	857	896
트레이딩 및 상품손익	57	-1	2	5
기타손익	198	222	222	222
판매비와 관리비	1,111	1,116	1,124	1,180
영업이익	901	1,100	1,096	1,163
영업외수익	113	104	104	104
영업외비용	89	107	107	107
세전이익	925	1,097	1,093	1,160
법인세비용	238	286	289	307
연결당기순이익	687	811	804	853
지배주주순이익	687	811	804	853
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,427	70,505	74,487	78,542
부채	54,308	62,315	65,936	69,619
자본	8,119	8,190	8,552	8,922

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	59,281	67,294	71,234	75,245
현금 및 예치금	5,685	7,396	7,829	8,269
유가증권	38,168	41,063	43,467	45,914
대출채권	8,089	8,536	8,726	8,737
유형자산	129	129	136	144
무형자산	49	52	55	58
투자부동산	54	54	58	61
기타자산	7,106	10,065	10,964	12,062
부채	51,889	59,872	63,469	67,127
예수부채	7,458	8,818	9,460	10,025
차입부채	36,760	39,973	42,262	44,679
기타충당부채	116	65	69	73
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	7,555	11,016	11,678	12,351
자본	7,392	7,422	7,765	8,117
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,485	3,520	3,913	4,325
기타자본	240	235	184	125

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.59	0.83	0.79	0.75
P/E	7.1	8.4	8.4	7.9
배당수익률	6.8	5.8	5.8	6.3
주당지표				
BPS	23,474	23,854	25,090	26,413
EPS	1,966	2,370	2,366	2,533
DPS	950	1,150	1,150	1,250
성장성				
BPS 성장률	7.9	1.6	5.2	5.3
EPS 성장률	24.3	20.5	-0.2	7.1
수익성				
ROE	8.7	10.0	9.6	9.8
ROA	1.15	1.22	1.11	1.12
비용/수익비율	53.8	49.0	48.4	48.2
영업이익률	44.8	49.6	49.4	49.6
세전이익률	46.0	49.5	49.2	49.5
순이익률	34.1	36.6	36.2	36.4
재무레버리지 (별도)	7.1	8.0	8.0	8.0

별도 운영수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	50.0	54.3	55.4	56.0
수수료수익	60.1	66.0	67.3	68.0
위탁매매	26.8	28.6	27.9	29.2
자산관리	5.6	5.7	5.7	5.6
IB 및 기타	27.7	31.8	33.8	33.3
이자손익	35.7	35.8	34.7	34.5
트레이딩 및 상품손익	7.9	2.8	2.9	2.9
기타손익	6.3	7.1	7.0	6.6
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.70	1.67	1.69
수수료수익	1.93	2.06	2.03	2.05
위탁매매	0.86	0.89	0.84	0.88
자산관리	0.18	0.18	0.17	0.17
IB 및 기타	0.89	0.99	1.02	1.00
이자손익	1.15	1.12	1.04	1.04
트레이딩 및 상품손익	0.25	0.09	0.09	0.09
기타손익	0.20	0.22	0.21	0.20

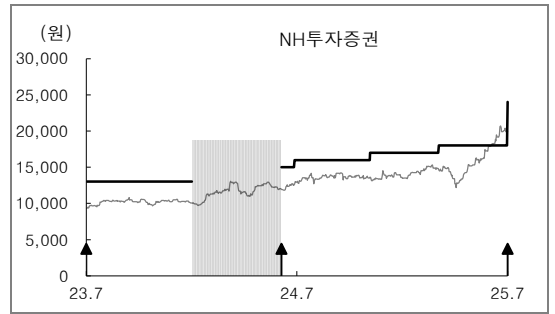
연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.4	53.6	55.6	56.1
이자손익	39.9	38.9	38.6	38.3
트레이딩 및 상품손익	2.8	0.0	0.1	0.2
기타손익	9.9	10.0	10.0	9.5
자산회전율				
순수수료이익	1.53	1.68	1.66	1.67
이자손익	1.28	1.22	1.15	1.14
트레이딩 및 상품손익	0.09	0.00	0.00	0.01
기타손익	0.32	0.32	0.30	0.28
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기발발행주식수	346,363	343,876	341,388	338,403
보통주	327,492	325,005	322,517	319,532
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	48.0	48.8	48.8	49.6
보통주배당성향	45.2	46.0	46.0	46.7
우선주배당성향	2.7	2.8	2.8	2.9

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2025.07.07	매수	24,000	-	-
2025.03.10	매수	18,000	-11.05	15.00
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.