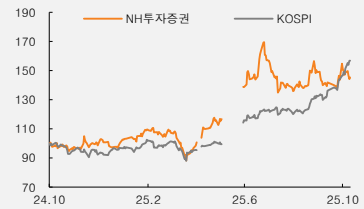


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 28,000원
현재주가(25/10/30)	20,100원
상승여력	39.3%

영업이익(25F, 십억원)	1,245
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,151
EPS 성장률(25F, %)	30.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	29.6
P/E(25F, x)	7.9
MKT P/E(25F, x)	14.6
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	7,163
발행주식수(백만주)	356
유동주식비율(%)	36.8
외국인 보유비중(%)	13.4
베타(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	12,200
52주 최고가(원)	23,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.5	30.9	44.9
상대주가	-13.3	-18.1	-8.0



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

고배당주의 면모를 이어갈 것

투자 의견 매수 유지, 목표주가 28,000원으로 상향

NH투자증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 24,000원에서 28,000원으로 상향한다. 목표주가 28,000원은 2026년 예상 주당배당금(1,400원) 기준 배당수익률 5.0%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.11배에 해당한다. 최근 증시의 12개월 선행 P/B가 1배를 상회하는만큼, 동사의 선행 P/B도 1배를 상회할 수 있을 것으로 예상된다. 상승여력은 39.3%로, 투자 의견은 매수를 유지한다.

3분기 실적 추정치 상회

3분기 지배주주순이익은 2,831억원으로 당사 추정치 2,415억원과 컨센서스 2,273억원을 크게 상회했다. 다만 증권 별도 순이익은 2,294억원으로 당사 추정치 2,308억원에 부합했다. 주로 트레이딩 및 상품손익이 연결과 별도 모두 호조를 보인 점에 기인하며, 비시장성 자산 평가에 따른 일회성 이익도 일부 포함되어있다.

2026년 배당수익률 7.0% 예상

2026년 지배주주순이익은 전년대비 21.4% 증가할 것으로 예상된다. 순수수료이익은 거래대금 증가에 힘입어 26.0%, 순이자이익은 신용공여 잔고 증가에 힘입어 14.7% 증가할 전망이다. 트레이딩 손익 역시 증시 호조가 이어지며 전년대비 23.1% 증가할 것으로 예상된다.

동사의 주주환원 정책은 1) 최소 주당배당금 500원을 지급하고 2) ROE가 COE보다 낮을 시 자사주 매입·소각을 병행하는 것이다. 당사는 동사의 주가가 증시 호황에 따라 P/B 1배를 상회할 가능성이 있다고 판단하기 때문에, 2026년에는 ROE가 COE를 상회하며 현금배당만이 이루어질 것으로 예상된다. 따라서 2026년 배당성향은 44.6%, 배당수익률은 7.0%를 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	1,678	2,012	2,543	3,028	2,926
영업이익 (십억원)	726	901	1,245	1,563	1,514
순이익 (십억원)	556	687	921	1,119	1,083
EPS (원)	1,582	1,960	2,559	2,973	2,876
BPS (원)	21,757	23,474	23,664	25,249	26,787
P/E (배)	6.5	7.1	7.9	6.8	7.0
P/B (배)	0.47	0.59	0.85	0.80	0.75
ROE (%)	7.8	8.7	10.9	12.2	11.1
주주환원수익률 (%)	7.7	7.9	6.4	7.0	6.7
자기자본 (십억원)	7,613	8,119	8,868	9,462	10,038

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	560	629	
순수수료이익	278	293	
수수료수익	343	391	
위탁매매	175	189	
자산관리	27	38	
IB 및 기타	141	164	
수수료비용	65	98	
이자손익	209	218	
트레이딩 및 상품손익	25	80	비시장성 자산 평가익 가산
기타손익	48	37	
판매비와 관리비	252	300	경비율(47.7%)은 추정치(45.0%) 상회
영업이익	308	329	
세전이익	314	312	
법인세비용	83	83	
당기순이익	231	229	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	587	713	연결 자회사 실적 호조
순수수료이익	287	307	
이자손익	240	243	
트레이딩 및 상품손익	10	108	
기타손익	50	54	
판매비와 관리비	274	321	경비율(35.5%)은 추정치(46.6%) 하회
영업이익	313	391	
세전이익	328	372	
법인세비용	87	89	
연결 당기순이익	242	283	
지배주주순이익	242	283	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	557	639	713	634	2,012	2,543	3,028
순수수료이익	259	298	307	374	955	1,239	1,562
이자손익	214	228	243	260	802	946	1,085
트레이딩 및 상품손익	-38	51	108	-21	57	99	122
기타손익	122	62	54	21	198	259	259
판매비와 관리비	268	317	321	391	1,111	1,297	1,465
영업이익	289	322	391	243	901	1,245	1,563
세전이익	277	320	372	236	925	1,204	1,522
법인세비용	69	63	89	62	238	283	403
연결 당기순이익	208	257	283	173	687	922	1,119
지배주주순이익	208	257	283	173	687	921	1,119

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	28,000	2026년 예상 배당수익률 5.0%에 해당
2025F ROE	12.2	당사 추정치
수정 할인율	11.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.11	
2025F BPS	25,249	당사 추정치
현재 주가	20,100	전일 종가 기준
상승여력	39.3	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,903	2,365	2,851	2,749
순수수료이익	951	1,190	1,505	1,433
수수료수익	1,144	1,525	1,937	1,845
위탁매매	510	757	1,200	1,074
자산관리	106	130	140	143
IB 및 기타	527	638	597	628
수수료비용	193	334	432	412
이자손익	680	836	985	943
트레이딩 및 상품손익	151	185	208	220
기타손익	121	153	153	153
판매비와 관리비	1,024	1,211	1,379	1,327
영업이익	879	1,154	1,473	1,422
영업외수익	46	28	28	28
영업외비용	75	77	77	77
세전이익	850	1,104	1,423	1,373
법인세비용	224	276	376	362
당기순이익	626	828	1,047	1,010

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	59,281	76,501	82,001	87,351
현금 및 예치금	5,685	9,031	9,680	10,312
유가증권	38,168	44,088	47,257	50,340
대출채권	8,089	11,229	11,533	10,477
유형자산	129	107	115	123
무형자산	49	51	55	59
투자부동산	54	53	57	60
기타자산	7,106	11,942	13,304	15,980
부채	51,889	68,397	73,374	78,220
예수부채	7,458	10,221	11,162	11,935
차입부채	36,760	45,057	48,139	51,283
기타충당부채	116	71	76	81
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	7,555	13,047	13,997	14,921
자본	7,392	8,105	8,627	9,130
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,885	2,373	2,373	2,373
이익잉여금	3,485	3,504	4,026	4,530
기타자본	240	284	284	284

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	50.0	50.3	52.8	52.1
수수료수익	60.1	64.5	67.9	67.1
위탁매매	26.8	32.0	42.1	39.1
자산관리	5.6	5.5	4.9	5.2
IB 및 기타	27.7	27.0	20.9	22.8
이자손익	35.7	35.4	34.5	34.3
트레이딩 및 상품손익	7.9	7.8	7.3	8.0
기타손익	6.3	6.5	5.4	5.6
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.56	1.84	1.64
수수료수익	1.93	1.99	2.36	2.11
위탁매매	0.86	0.99	1.46	1.23
자산관리	0.18	0.17	0.17	0.16
IB 및 기타	0.89	0.83	0.73	0.72
이자손익	1.15	1.09	1.20	1.08
트레이딩 및 상품손익	0.25	0.24	0.25	0.25
기타손익	0.20	0.20	0.19	0.18

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,012	2,543	3,028	2,926
순수수료이익	955	1,239	1,562	1,489
이자손익	802	946	1,085	1,044
트레이딩 및 상품손익	57	99	122	134
기타손익	198	259	259	259
판매비와 관리비	1,111	1,297	1,465	1,413
영업이익	901	1,245	1,563	1,514
영업외수익	113	78	78	78
영업외비용	89	119	119	119
세전이익	925	1,204	1,522	1,473
법인세비용	238	283	403	390
연결당기순이익	687	922	1,119	1,083
지배주주순이익	687	921	1,119	1,083
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,427	79,707	85,303	90,750
부채	54,308	70,839	75,841	80,712
자본	8,119	8,868	9,462	10,038

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.59	0.85	0.80	0.75
P/E	7.1	7.9	6.8	7.0
배당수익률	6.8	5.7	7.0	6.7
주당지표				
BPS	23,474	23,664	25,249	26,787
EPS	1,960	2,559	2,973	2,876
DPS	950	1,150	1,400	1,350
성장성				
BPS 성장률	7.9	0.8	6.7	6.1
EPS 성장률	23.9	30.5	16.2	-3.2
수익성				
ROE	8.7	10.9	12.2	11.1
ROA	1.15	1.30	1.36	1.23
비용/수익비율	53.8	51.2	48.4	48.3
영업이익률	44.8	49.0	51.6	51.7
세전이익률	46.0	47.4	50.3	50.3
순이익률	34.1	36.2	37.0	37.0
재무레버리지 (별도)	7.1	8.2	8.2	8.2

연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.4	48.7	51.6	50.9
이자손익	39.9	37.2	35.8	35.7
트레이딩 및 상품손익	2.8	3.9	4.0	4.6
기타손익	9.9	10.2	8.6	8.9
자산회전율				
순수수료이익	1.53	1.55	1.83	1.64
이자손익	1.28	1.19	1.27	1.15
트레이딩 및 상품손익	0.09	0.12	0.14	0.15
기타손익	0.32	0.33	0.30	0.29

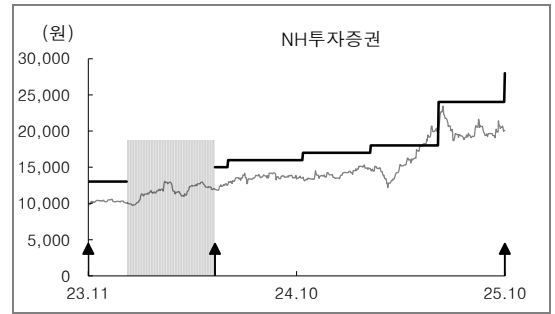
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	346,363	375,215	375,215	375,215
보통주	327,492	356,344	356,344	356,344
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	48.0	46.8	46.9	46.8
보통주배당성향	45.2	44.4	44.5	44.3
우선주배당성향	2.7	2.5	2.4	2.4

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2025.10.31	매수	28,000	-	-
2025.07.07	매수	24,000	-15.87	-2.29
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 악화

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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.