

NH 투자증권 (005940/KS)

상방/하방 모두 리스크는 제한적일 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 14,380 원

상승여력: 25.2%

1Q25 지배순이익 2,082 억원(-7.6% YoY) 기록

NH 투자증권의 1Q25 지배순이익은 2,082 억원(-7.6% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. Brokerage 수수료손익은 1,175 억원(-1.4% YoY)으로 1) 일평균 거래대금 약 18 조원 내외 수준을 기록한 2) 해외주식 수수료 수익이 경쟁 심화 및 불확실성 확대에 4Q24 보다는 소폭 감소했으나 4Q4 억원(+75.7% YoY)으로 높은 수준을 기록하며 안정적인 이익을 시현했다. IB 수수료손익은 1,079 억원(+32% YoY)로 인수금융 중심으로 견조한 이익을 시현했다. 향후 관련 대출자산에서 지속적으로 이자이익이 반영될 것으로 예상되는 만큼 IB 부문의 견조한 실적이 지속될 전망이다. 트레이딩은 1Q25 중 금리 하락에도 보수적인 운용기조 영향으로 무난한 수준의 실적을 시현했다. 대내외 불확실성 확대에 따라 헷지를 높게 가져가고 있어 상대적으로 실적 Upside 는 크지 않을 것으로 예상되나 하락 우려도 전반적으로 적을 것으로 예상되는 만큼 전반적인 실적 안정성은 상대적으로 높게 나타날 것으로 예상된다.

안정성을 바탕으로 주주환원 기반의 접근 유효할 전망

NH 투자증권은 1) 시장 지위를 바탕으로 규모의 경제에 기반한 이익 체력을 확보하고 있는 가운데 2) 인수금융 등 IB 부문의 강점을 바탕으로 신규 이익을 확보하는 등 전반적인 이익 체력의 안정성이 높다고 판단한다. 높은 불확실성에 따라 헷지를 많이 하고 있어 금리 하락 등 시장 변수 변화에도 실적 측면의 Upside 는 제한적이라고 판단하나 하방 리스크도 제한적이라고 판단한다. 전반적인 실적의 안정성이 높은 상황에서 24년부터 매년 500억원 상당의 자사주 매입/소각 등 주주환원 확대 기조를 이어가고 있는 점을 감안했을 때 주주환원 기반의 접근이 여전히 유효하다고 판단한다. 특히 대내외 불확실성 확대 국면이 이어지고 있는 만큼 안정성 관점의 매력은 더욱 부각될 수 있을 것으로 예상된다. 최근 논의되고 있는 IMA 의 경우 1) 아직 동사의 별도 기준 자기자본이 7.2 조원으로 요건인 8 조에 미달하고 있으며 2) 발행어음 잔액이 약 7.1 조원으로 발행 한도 측면의 여력(최대 자기자본의 200%)이 남아있는 만큼 신중한 관점에서 검토한 이후 추진할 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	32,749 만주
시가총액	4,709 십억원
주요주주	
농협금융지주(외4)	57.55%
국민연금공단	8.35%

Stock Data

주가(25/04/28)	14,380 원
KOSPI	2,548.86 pt
52주 최고가	15,320 원
52주 최저가	11,820 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,366	1,678	2,012	2,115	2,168	2,208
영업이익	십억원	521	726	901	1,054	1,079	1,087
순이익(지배주주)	십억원	303	556	687	724	731	737
EPS(계속사업)	원	871	1,619	2,039	2,155	2,175	2,193
PER	배	10.1	6.4	6.8	6.8	6.8	6.7
PBR	배	0.43	0.48	0.60	0.60	0.58	0.56
배당성향	%	81.0	50.5	48.0	43.1	45.0	44.7
ROE	%	4.3	7.5	8.7	8.7	8.5	8.2

NH 투자증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망								
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	539.7	563.4	455.9	453.0	556.7	537.0	22.9	3.2
수수료손익	237.7	227.3	238.9	250.8	259.1	259.0	3.3	9.0
Brokerage	119.2	116.1	110.7	112.9	117.5	119.9	4.0	-1.4
WM	29.7	29.0	21.8	22.5	25.8	26.0	14.6	-13.2
IB	81.8	90.1	103.4	106.4	107.9	99.1	1.4	32.0
기타	7.0	-8.0	3.1	9.0	7.9	14.0	-12.1	12.1
이자손익	201.7	201.5	194.9	203.7	214.1	206.0	5.1	6.1
트레이딩 및 기타	100.3	134.7	22.1	-1.6	83.5	72.0	폭전	-16.7
판매관리비	262.8	294.6	267.7	285.8	267.6	262.5	-6.4	1.8
영업이익	276.9	268.8	188.2	167.2	289.0	274.5	72.9	4.4
세전이익	291.3	270.4	203.4	159.8	276.8	251.2	73.2	-5.0
당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	185.9	89.2	-7.7
지배지분순이익	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	186.0	89.2	-7.6
자산	58,713	61,206	64,003	62,427	68,070	68,494	9.0	15.9
부채	51,131	53,414	56,104	54,308	60,087	60,375	10.6	17.5
자본	7,582	7,792	7,899	8,119	7,983	8,119	-1.7	5.3
ROE(%)	11.9	10.3	7.9	5.5	10.3	9.2	4.9	-1.5

자료: NH 투자증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경					
		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	2,012	2,115	2,168	2,208
	수정 전		2,013	2,085	2,123
	증감률(%)		5.0	4.0	4.0
영업이익	수정 후	901	1,054	1,079	1,087
	수정 전		959	1,003	1,009
	증감률(%)		10.0	7.6	7.7
세전이익	수정 후	925	973	988	996
	수정 전		970	1,012	1,019
	증감률(%)		0.4	-2.4	-2.3
지배지분 순이익	수정 후	687	724	731	737
	수정 전		718	749	754
	증감률(%)		0.8	-2.4	-2.2

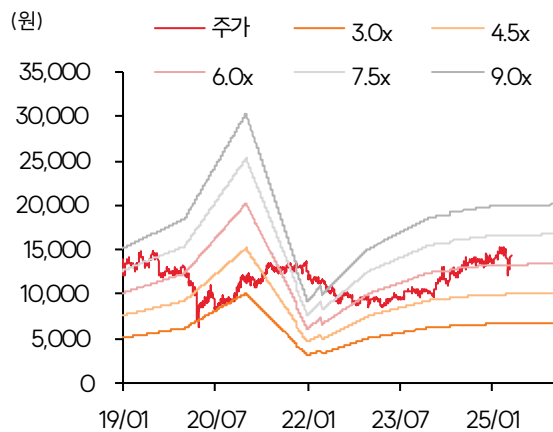
자료: NH 투자증권, SK 증권 추정

NH투자증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	508.9	514.2	442.0	438.0	515.1	464.3	17.6	1.2
수수료손익	240.9	226.2	239.8	244.5	247.5	238.6	1.2	2.7
Brokerage	110.6	104.2	101.0	97.6	102.3	104.4	4.8	-7.4
WM	29.7	29.0	21.8	22.5	25.8	26.0	14.4	-13.2
IB	94.9	91.4	111.6	118.1	113.4	104.1	-4.0	19.5
기타	5.7	1.7	5.4	6.2	5.9	4.0	-4.4	3.6
이자손익	172.0	172.7	160.1	175.4	187.6	194.4	7.0	9.1
트레이딩 및 기타	96.0	115.3	42.1	18.1	80.0	31.3	342.0	-16.7
판매관리비	240.8	273.6	245.7	263.7	245.7	239.4	-6.8	2.0
영업이익	268.1	240.6	196.3	174.2	269.4	224.9	54.6	0.5
세전이익	264.3	225.9	201.8	158.1	256.0	210.2	61.9	-3.1
당기순이익	204.9	154.7	149.8	116.5	187.2	155.5	60.7	-8.7
자산	55,354	57,991	60,878	59,281	64,984	65,385	9.6	17.4
부채	48,342	50,845	53,575	51,889	57,738	58,033	11.3	19.4
자본	7,013	7,146	7,302	7,392	7,246	7,351	-2.0	3.3
ROE(%)	11.6	8.7	8.3	6.3	10.2	8.5	3.9	-1.4

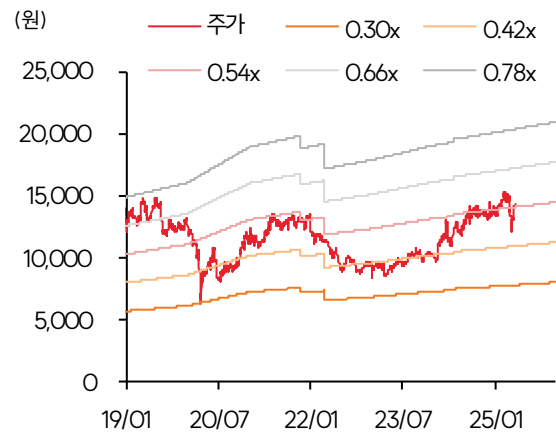
자료: NH투자증권, SK증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	2,175	1,584	3,138	2,967	2,823
FVPL 금융자산	27,337	32,132	32,081	32,942	33,800
FVOCI 금융자산	7,009	8,228	9,462	9,761	10,050
AC 금융자산	18,828	19,188	23,462	24,036	24,628
중속/관계기업투자지분	337	472	459	459	459
기타자산	1,012	823	806	806	806
자산총계	56,698	62,427	69,407	70,971	72,567
투자자예탁금	7,176	7,972	9,253	9,290	9,327
발행어음	5,148	6,607	7,200	7,345	7,493
매도파생결합증권	7,782	7,581	7,445	7,595	7,748
차입금/사채	16,686	20,690	22,754	23,678	24,639
기타부채	12,292	11,458	14,307	14,250	14,193
부채총계	49,084	54,308	60,959	62,158	63,401
지배주주지분	7,612	8,114	8,444	8,808	9,161
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,882	1,882	1,882	1,882	1,882
이익잉여금	1,832	1,832	1,832	1,832	1,832
기타지분	2,114	2,617	2,946	3,311	3,664
비지배주주지분	2	5	5	5	5
자본총계	7,613	8,119	8,449	8,813	9,166

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	15,640	19,030	19,074	19,835	20,278
수수료손익	7,892	9,514	9,657	10,181	10,399
Brokerage	3,880	4,135	4,155	4,509	4,551
WM	943	1,030	1,046	1,089	1,133
IB	2,942	4,159	4,241	4,368	4,499
기타	127	190	215	215	215
이자손익	6,792	6,803	7,827	8,150	8,353
트레이딩 및 기타	956	2,714	1,590	1,504	1,526
판매관리비	8,740	10,238	9,937	10,444	10,802
판매비율(%)	55.9	53.8	52.1	52.7	53.3
영업이익	6,899	8,792	9,137	9,391	9,476
영업외손익	-1,037	-290	-566	-571	-571
세전이익	5,863	8,502	8,571	8,820	8,905
법인세	1,513	2,243	2,251	2,293	2,315
법인세율(%)	25.8	26.4	26.3	26.0	26.0
당기순이익	4,350	6,259	6,320	6,527	6,590
연결당기순이익 대비 비중(%)	78.7	91.2	87.3	89.3	89.4
자산총계	534,539	592,815	662,727	677,889	693,40
연결 자산총계 대비 비중(%)	94.3	95.0	95.5	95.5	95.6
부채총계	463,474	518,893	586,32	598,624	611,386
연결 부채총계 대비 비중(%)	94.4	95.5	96.2	96.3	96.4
자본총계	71,066	73,921	76,407	79,265	82,014
연결 자본총계 대비 비중(%)	93.3	91.0	90.4	89.9	89.5
별도 ROE(%)	6.2	8.6	8.4	8.4	8.2
별도 ROA(%)	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0

자료: NH투자증권, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,115	2,168	2,208
수수료손익	789	955	1,039	1,104	1,125
Brokerage	425	459	477	517	522
WM	94	103	105	109	113
IB	278	382	404	416	428
기타	-7	11	53	62	62
이자손익	791	802	848	866	883
트레이딩 및 기타	98	256	228	198	200
판매관리비	953	1,111	1,060	1,089	1,121
판매비율(%)	56.8	55.2	50.1	50.2	50.8
영업이익	726	901	1,054	1,079	1,087
영업외손익	-5	24	-81	-91	-91
세전이익	721	925	973	988	996
법인세	168	238	250	257	259
법인세율(%)	23.3	25.8	25.7	26.0	26.0
당기순이익	553	687	724	731	737
지배주주순이익	556	687	724	731	737
비지배주주순이익	-3	-0	-0	-0	-0

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	6.1	10.1	11.2	2.3	2.2
자본(지배주주지분)	5.3	6.6	4.1	4.3	4.0
순영업수익	22.8	19.9	5.1	2.5	1.9
지배순이익	83.4	23.4	5.4	1.0	0.8
EPS	86.0	25.9	5.7	0.9	0.8
BPS	5.3	7.9	4.1	4.3	4.0
DPS	14.3	18.8	-5.3	5.6	0.0
수익성(%)					
ROE	7.5	8.7	8.7	8.5	8.2
ROA	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0
밸류에이션(배)					
PER	6.4	6.8	6.8	6.8	6.7
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
주당지표(원)					
EPS	1,619	2,039	2,155	2,175	2,193
BPS	21,715	23,427	24,379	25,431	26,450
보통주 DPS	800	950	900	950	950
주주환원(%)					
전체 배당성향	50.5	48.0	43.1	45.0	44.7
총주주환원율	50.5	55.5	50.0	52.5	52.1
보통주 배당수익률	7.7	6.8	6.1	6.4	6.4
자본적정성(%)					
구 NCR	174.1	141.1	142.8	140.3	137.5
신 NCR	2,036.9	1,548.7	1,686.7	1,687.6	1,666.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2024.09.24 매수 18,000원 6개월



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 29일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------