

증권

NH투자증권 005940

2Q25 Review: IMA 진출을 위한 유상증자(6,500억원) 발표

Aug 01 2025

BUY

유지

FY25 2Q 당기순이익 2,569억원, QoQ 23.4%↑, YoY 30.3%↑

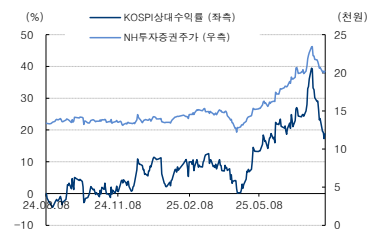
TP 24,000 원

상향

Company Data

현재가(07/31)	20,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	23,450 원
52 주 최저가(보통주)	12,200 원
KOSPI (07/31)	3,245.44p
KOSDAQ (07/31)	805.24p
자본금	17,826 억원
시가총액	68,657 억원
발행주식수(보통주)	32,409 만주
발행주식수(우선주)	1,887 만주
평균거래량(60 일)	80.3 만주
평균거래대금(60 일)	173 억원
외국인지분(보통주)	16.02%
주요주주	
농협금융지주 외 6 인	58.15%
국민연금공단	9.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11	39.9	45.3
상대주가	-4.4	8.5	24.1

NH투자증권의 2025년 2분기 당기순이익(연결기준)은 2,569억원으로 전분기 및 전년동기 대비 각각 23.4%, 30.3% 증가했고, 시장 컨센서스도 11.6% 상회함. 이익이 증가한 이유는 주식시장 호조로 수수료수지 및 운용손익, 그리고 이자수지 등 전 사업부분의 고른 이익 증가가 있었기 때문. 그리고 NH투자증권은 IMA(종합투자계좌) 진출을 위해 농협금융지주 대상으로 약 6,500억원의 유상증자를 결의했다고 공시함.

2025년 2분기 수수료수지는 2,980억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 15.0%, 31.1% 증가함. 수탁수수료수익은 1,376억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 17.1%, 18.5% 증가세를 기록함. 2025년 6월말 기준 Digital채널(Namuh) 위탁자산은 53.3조원으로 전분기 대비 19.35 증가했고, MAU(월평균이용자수)도 229만명으로 전분기대비 14.6% 증가하면서 꾸준한 성장 흐름을 기록하고 있음. 2분기 금융상품판매수수료는 296억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 14.7%, 1.7% 증가함. IB 수수료수익도 전분기 및 전년동기대비 각각 20.4%, 44.2% 증가한 1,299억원을 시현했는데, 부동산 및 실물자산 신규 금융자문/주선 등이 증가하면서 채무보증관련수수료가 증가했기 때문. 2025년 2분기 운용손익 및 관련 이자수지는 3,144억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 59.4%, 0.9% 증가했는데, 주식시장 반등에 따른 PI(자기자본투자) 자사 평가이익이 증대 되었기 때문. WM관련 이자수지는 841억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 10.2%, 9.6% 증가했는데, 예탁금 이용료 증가에 기인. 고객예탁금 평잔은 8.5조원으로 전분기대비 16.2% 증가세 시현. 2분기 판관비는 3,174억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 18.6%, 7.7% 증가함.

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 상향

NH투자증권에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 이익 개선 및 가정치(일평균 거래대금 및 금리 등) 조정하여 목표주가는 24,000원으로 상향 조정함. 2025년 상반기 견조한 실적을 바탕으로 하반기 유동성 및 금리 인하로 인한 이익 개선세 유지가 전망되기 때문. 위에서 말한 유상증자의 경우 올해 3분기 첫 IMA 사업자 신청을 위한 것으로 선제적으로는 적절한 대응이라고 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
영업수익(십억원)	10,475.3	10,086.8	10,802.5	10,604.5	10,593.3
YoY(%)	-6.7	-3.7	7.1	-1.8	-0.1
영업이익(십억원)	725.8	901.1	1,113.7	1,132.3	1,195.4
법인세차감전순이익(십억원)	720.7	924.9	1,094.6	1,081.9	1,144.5
순이익(십억원)	553.0	686.6	843.4	820.8	867.8
YoY(%)	82.6	24.2	22.8	-2.7	5.7
EPS(원)	1,551	1,926	2,169	2,111	2,232
BPS(원)	21,355	22,774	24,238	25,928	27,713
PER(배)	6.7	10.4	9.2	9.5	9.0
PBR(배)	0.5	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	7.5	8.7	9.6	8.4	8.3
ROA(%)	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1



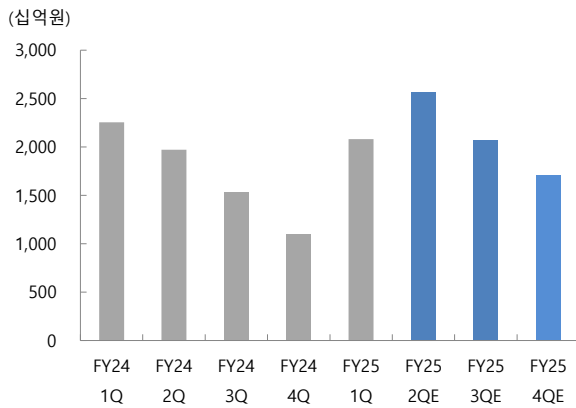
[은행/증권/보험] 김지영
3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[도표 1] NH 투자증권 FY25 2Q 실적 현황 (연결 기준) (단위: 십억원)

	2Q25	1Q25	QoQ	2Q24	YoY
순영업수익	639.3	556.7	14.8%	563.4	13.5%
수수료수지	298.0	259.1	15.0%	227.3	31.1%
브로커리지	137.6	117.5	17.1%	116.1	18.5%
금융상품 판매	29.6	25.8	14.7%	29.1	1.7%
IB	129.9	107.9	20.4%	90.1	44.2%
기타수수료	0.9	7.9	N.A.	-8.0	N.A.
운용투자손익 및 관련 이자수지	314.4	197.3	59.4%	311.5	0.9%
운용투자손익 (처분/평가손익)	142.8	31.2	357.7%	152.5	-6.4%
운용 관련 이자수지	171.6	166.1	3.3%	159.0	7.9%
WM 관련 이자수지	84.1	76.3	10.2%	76.7	9.6%
증권여신 관련	50.6	44.5	13.7%	42.7	18.5%
예탁금 관련	33.5	31.8	5.3%	34.0	-1.5%
기타	-57.2	24.0	N.A.	-52.1	N.A.
판관비	317.4	267.6	18.6%	294.6	7.7%
영업이익	321.9	289.0	11.4%	268.8	19.8%
세전이익	319.6	276.8	15.5%	270.4	18.2%
당기순이익	256.9	208.2	23.4%	197.2	30.3%
지배주주순이익	256.7	208.2	23.3%	197.2	30.2%

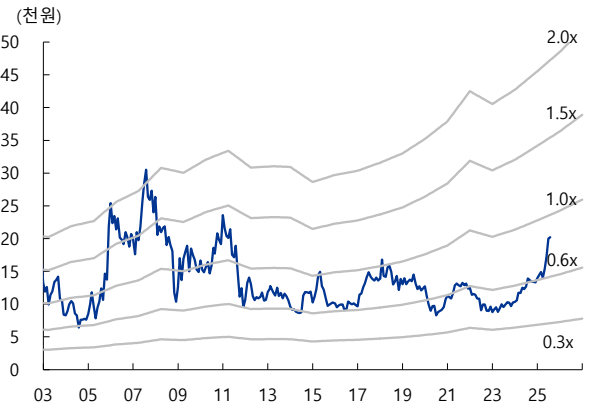
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] NH 투자증권 분기별 순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] NH 투자증권 PBR 밴드



[NH 투자증권 005940]

포괄손익계산서

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익	12,767.8	10,762.2	11,227.4	10,475.3	10,086.8	10,802.5	10,604.5	10,593.3
수수료수익	1,193.3	1,417.6	1,030.9	1,039.1	1,178.0	1,455.0	1,603.2	1,675.9
수탁수수료	688.0	791.4	466.7	501.8	543.3	773.6	873.3	882.9
인수수료	128.7	113.0	75.6	58.1	70.8	79.8	83.8	88.0
수익증권취급수수료	37.0	41.6	41.4	39.1	42.3	53.3	53.8	54.3
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	981.7	999.2	1,233.1	1,612.3	1,740.4	973.0	634.6	557.7
상품관련이익	9,660.2	7,496.4	8,830.3	7,572.4	6,743.3	8,115.0	8,094.3	8,073.7
기타 영업수익	887.4	802.5	133.1	251.6	425.1	259.4	272.4	286.0
영업비용	11,980.6	9,468.2	10,706.0	9,749.5	9,185.7	9,688.8	9,472.2	9,397.9
수수료비용	168.2	234.5	246.8	249.8	223.3	256.8	288.6	301.7
이자비용	285.7	229.5	557.6	821.0	938.7	643.9	461.3	431.9
상품관련비용	9,334.8	7,335.4	8,958.6	7,352.7	6,695.2	7,669.8	7,620.9	7,601.7
판매비와 관리비	893.6	1,046.6	845.1	952.7	1,110.9	1,101.7	993.0	948.7
영업이익	787.3	1,293.9	521.4	725.8	901.1	1,113.7	1,132.3	1,195.4
법인세차감전 순이익	789.1	1,302.1	440.2	720.7	924.9	1,094.6	1,081.9	1,144.5
당기순이익	576.9	931.5	302.9	553.0	686.6	843.4	820.8	867.8

재무상태표

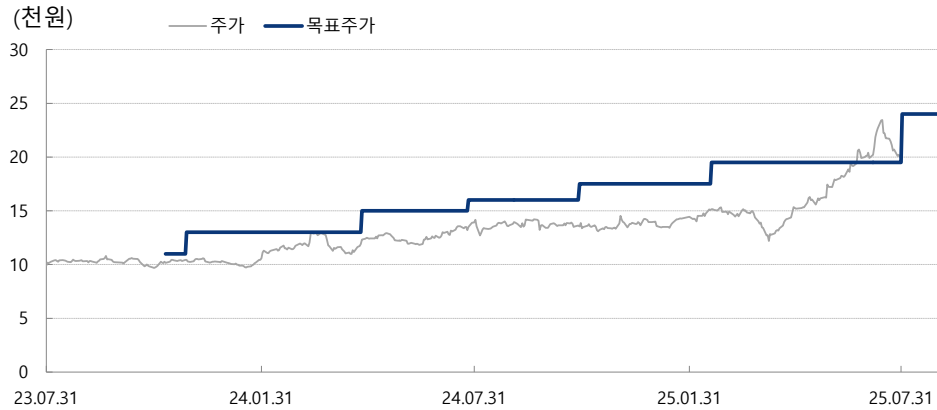
(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
자산	62,738.4	58,542.0	53,428.3	56,697.9	62,427.1	69,768.3	75,013.9	80,714.3
현금 및 예치금	7,088.6	9,039.9	8,645.1	9,291.4	10,293.3	10,705.1	11,133.3	11,578.6
유가증권(단기+장기)	40,529.0	35,782.7	30,647.1	30,539.5	34,853.1	41,091.4	45,190.0	49,697.4
대출채권	7,006.2	7,645.8	9,346.4	10,237.6	10,647.9	11,073.8	11,516.8	11,977.4
기타자산	8,114.7	6,073.6	4,789.7	6,629.4	6,632.7	6,898.0	7,173.9	7,460.9
부채	56,935.6	51,718.7	46,200.2	49,084.5	54,307.7	60,345.1	64,934.1	69,940.2
고객예수금	495.4	450.0	402.0	427.1	472.5	525.1	565.0	608.5
환매조건부채권매도	8,159.5	7,411.8	6,621.0	7,034.3	7,782.9	8,648.1	9,305.7	10,023.2
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	752.1	683.2	610.3	648.4	717.4	797.1	857.7	923.8
기타	22,845.3	20,655.9	19,055.7	20,072.9	19,039.0	20,506.5	22,091.4	23,803.1
자본	5,802.9	6,823.3	7,228.1	7,613.4	8,119.4	9,423.2	10,079.9	10,774.1
자본금	1,531.3	1,609.4	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,943.9	1,943.9	1,943.9
자본잉여금	1,535.4	1,656.9	1,882.8	1,882.4	1,882.4	2,371.2	2,371.2	2,371.2
이익잉여금	2,581.7	3,302.6	3,274.1	3,584.7	3,940.8	4,615.6	5,272.3	5,966.5
자본조정	149.4	249.3	283.9	362.1	508.5	492.6	492.6	492.6

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
ROE	10.3	14.8	4.3	7.5	8.7	9.6	8.4	8.3
ROA	0.9	1.6	0.6	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
EPS	1,884	2,894	850	1,551	1,926	2,169	2,111	2,232
PER	6.0	4.3	10.3	6.7	10.4	9.2	9.5	9.0
BVPS	18,948	21,198	20,274	21,355	22,774	24,238	25,928	27,713
PBR	0.60	0.59	0.43	0.48	0.88	0.83	0.77	0.72

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

NH 투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-02-22	매수	16,000			2023-11-28	매수	13,000	(21.67)	(18.54)
2022-04-05	매수	16,000			2024-01-23	매수	13,000	(15.02)	0.46
2022-04-22	매수	16,000			2024-04-18	매수	13,000	(14.78)	0.46
2022-08-12	매수	13,000	(23.99)	(21.15)	2024-04-26	매수	15,000	(15.91)	(13.80)
2022-09-14	매수	13,000	(26.68)	(21.15)	2024-05-21	매수	15,000	(15.94)	(9.53)
2022-10-19	매수	12,000	(22.51)	(18.50)	2024-07-26	매수	16,000	(14.44)	(11.25)
2023-01-19	Trading Buy	11,000	(14.73)	(13.27)	2024-10-29	매수	17,500	(22.35)	(20.74)
2023-02-03	Trading Buy	11,000	(16.68)	(12.36)	2024-11-11	매수	17,500	(21.97)	(16.97)
2023-04-27	Trading Buy	11,000	(16.54)	(12.36)	2025-01-20	매수	17,500	(20.84)	(13.49)
2023-05-15	Trading Buy	11,000	(15.05)	(9.18)	2025-02-19	매수	19,500	(13.67)	20.26
2023-11-10	Trading Buy	11,000	(5.71)	(5.18)	2025-08-01	매수	24,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하