



Buy (Maintain)

목표주가: 24,500 원 (하향)

주가(7/31): 20,200 원

시가총액: 65,465 억원

보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

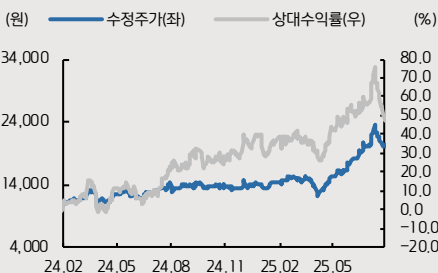
KOSPI		3,245.44pt
시가총액		65,465 억 원
52 주 주가동향	최고가	최저가
	23,450 원	12,200 원
최고/최저가대비 등락율	-13.86%	65.57%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	5.6%
6M	41.9%	45.8%
1Y	42.6%	24.0%

Company Data

발행주식수	346,363 천주
일평균 거래량(3M)	969 천주
외국인 지분율	15.58%
배당수익률(25E)	5.9%
BPS(25E)	25,049 원
주요 주주	농협금융지주(주) 외 6 인
	57.55%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,564.0	1,903.0	2,184.8	2,358.9
이자이익	689.9	879.2	1,111.9	1,237.2
비이자이익	586.3	850.2	1,068.1	1,197.4
영업이익	553.0	686.6	868.6	957.7
연결순이익	556.4	686.7	868.7	957.8
ROE (%)	7.5	8.7	10.2	10.5
ROA (%)	1.0	1.2	1.3	1.2
EPS	1,667	2,097	2,431	2,699
BPS	22,955	24,793	25,049	26,324
PER	6.0	6.6	8.3	7.5
PBR	0.5	0.58	0.81	0.77
DPS	800	1,000	1,200	1,300
배당수익률 (%)	7.7	7.2	5.9	6.4

Price Trend



NH 투자증권 (005940)

2Q 기대치 상회, 6,500 억원 증자 영향은 크진 않을 듯



- 2 분기 실적은 전 부문 양호한 실적을 기록하며 시장 기대치를 상회
- IMA 인가 자본요건 충족을 위해 6,500 억원 유상증자, 최대주주 전액 배정
- BPS 감소로 목표주가 2% 하향조정하나 증자 영향은 크지 않을 것으로 전망

>>> 2Q25 지배순이익 +30% (YoY), 컨센서스 19% 상회

2025 년 2 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 30% 증가한 2,573 억원을 기록하여 시장 기대치와 추정치를 각각 19%/21% 상회했다. 증시 활황에 힘입은 브로커리지 실적 호조와 더불어 채무보증수수료 증가가 실적 호조를 견인했다.

>>> 브로커리지/IB/운용 모두 양호한 실적

NH 투자증권의 브로커리지 수수료손익은 16% (YoY) 증가한 1,214 억원을 기록했는데, 국내 증시 일평균거래대금이 증가한 영향이다. 해외주식 수수료손익은 전분기대비 5% 감소한 369 억원을 기록했다.

IB 수수료손익은 58% (YoY) 증가했는데, 인수및주선수수료는 전년동기 높았던 기저로 32% (YoY) 감소했으나 채무보증수수료수익이 101% (YoY) 증가한 것이 주요했다. 전분기에 이어 대규모 PF 딜의 본 PF 전환 및 리파이낸싱 등을 주관하면서 양호한 실적을 기록했다.

이자손익은 조달금리 하락 및 보유자산 증가 등에 힘입어 12% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 6% (YoY) 증가했다. 운용손익은 전년동기 높았던 기저에도 투자자산 평가이익 등에 힘입어 양호한 실적을 기록했다.

>>> 6,500 억원 유상증자. 주가 충격 크지는 않을 듯

NH 투자증권에 대한 투자 의견 Buy 를 유지하고, 목표주가는 자본과 주식수 증가를 감안한 BPS 감소를 반영하여 24,500 원으로 2% 하향조정한다. 이번 증자의 발행주식수는 기존 주식수의 약 10%인 3,226 만주, 발행가액은 20,150 원으로 총 금액은 6,500 억원이며 전액 최대주주인 농협금융지주가 인수한다. 증자 목적은 자기자본 8 조원 확보를 통한 IMA 인가 자본요건 충족이다.

이번 증자의 주가 영향은 크지 않을 것으로 전망하는데, 1) 증자 전/후 BPS 변화는 -2%에 불과하며, 2) 새로 발행된 주식 시장 출회 가능성은 적을 것으로 예상되고, 3) 증권업은 자본 증가가 곧 이익으로 연결되는 바 과거 증권사의 증자 발표 시 주가에 대한 부정적인 영향은 크지 않았기 때문이다. 컨퍼런스 콜을 통해 배당성향 유지와 자기주식 매입/소각 지속을 시사한 점도 긍정적이다. 주식수 증가와 실적 추정치 상향을 감안하여 연간 DPS 추정치 1,200 원을 유지하며 기대배당수익률은 5.9%이다.

다만, 이전보다 증권업의 성장이 둔화됐고, IMA 사업의 수익성이 아직 증명되지 않은 만큼 추가적인 주가 상승 속도는 더딜 수 있다.

NH 투자증권의 유상증자 결정 공시의 주요 내용

유상증자 결정

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)	32,258,064
	기타주식 (주)	-
2. 1주당 액면가액 (원)		5,000
3. 증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	324,086,305
	기타주식 (주)	18,870,968
4. 자금조달의 목적	시설자금 (원)	-
	영업양수자금 (원)	-
	운영자금 (원)	649,999,989,600
	채무상환자금 (원)	-
	타법인 증권 취득자금 (원)	-
	기타자금 (원)	-
5. 증자방식		제3자배정증자

※ 기타주식에 관한 사항

정관의 근거	-
주식의 내용	-
기타	-

6. 신주 발행가액	보통주식 (원)	20,150
	기타주식 (원)	-

【제3자배정 근거, 목적 등】

제3자배정 근거가 되는 정관규정	제3자배정 증자의 목적
제10조(주식의 발행 및 배정) ① 본 회사가 이사회회의 결의로 신주를 발행하는 경우 다음 각 호의 방식에 의한다. (중략) 2. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 제1호 외의 방법으로 특정한 자(본 회사의 주주를 포함한다)에게 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식 (후략)	신사업(IMA) 인가 자본요건 충족

【제3자배정 대상자별 선정경위, 거래내역, 배정내역 등】

제3자배정 대상자	회사 또는 최대주주와의 관계	선정경위	증자결정 전후 6월이내 거래내역 및 계획	배정주식수 (주)	비 고
농협금융지주(주)	최대주주	유상증자 취지를 효과적으로 달성할 수 있으며, 충분한 자금력을 보유하여 안정적으로 납입 가능	-	32,258,064	전매제한조치 (한국예탁결제원 의무보호예수 1년)

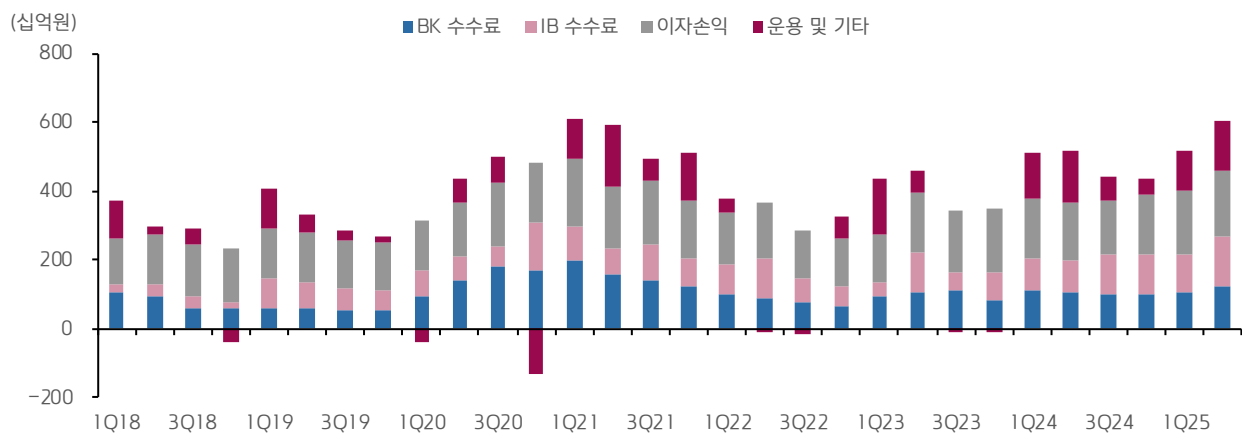
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

NH 투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	508.9	514.2	442.0	438.0	515.1	605.6	546.9	517.2	1,903.0	2,184.8
(YoY)	17%	12%	34%	29%	1%	18%	24%	18%	22%	15%
수수료손익	240.9	226.2	239.8	244.5	247.5	289.5	272.7	248.9	951.4	1,058.6
브로커리지	110.6	104.2	101.0	97.6	102.3	121.4	127.7	116.1	413.5	467.5
IB	94.9	91.4	111.6	118.1	113.4	144.7	107.8	95.1	415.9	461.0
기타	35.4	30.6	27.2	28.7	31.7	23.5	37.2	37.7	122.0	130.1
이자손익	172.0	172.7	160.1	175.4	187.6	194.0	191.1	204.1	680.3	776.8
운용 및 기타	96.0	115.3	42.1	18.1	80.0	122.2	83.1	64.2	271.4	349.5
총당금 등	2.5	(19.7)	(13.3)	(39.9)	(7.6)	(7.3)	0.0	0.0	(70.3)	(14.9)
판관비	240.8	273.6	245.7	263.7	245.7	296.4	262.6	268.2	1,023.8	1,072.9
인건비	167.0	181.1	161.7	166.3	166.1	201.4	173.8	177.3	676.1	718.7
인건비 외	73.7	92.5	84.0	97.5	79.6	95.1	88.7	90.9	347.8	354.2
영업이익	268.1	240.6	196.3	174.2	269.4	309.2	284.3	249.0	879.2	1,111.9
(YoY)	22%	4%	64%	48%	0%	29%	45%	43%	27%	26%
영업외손익	(3.8)	(14.6)	5.6	(16.1)	(13.4)	(3.7)	(15.9)	(10.8)	(29.0)	(43.8)
세전이익	264.3	225.9	201.8	158.1	256.0	305.5	268.4	238.2	850.2	1,068.1
법인세비용	59.4	71.3	52.0	41.6	68.8	63.5	64.4	57.2	224.3	253.9
당기순이익	204.9	154.7	149.8	116.5	187.2	242.0	204.0	181.1	625.9	814.2
(YoY)	44%	-5%	160%	62%	-9%	56%	36%	55%	44%	30%
연결당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	257.3	212.5	190.7	686.6	868.6
지배주주순이익	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	257.3	212.5	190.7	686.7	868.7
(YoY)	22%	8%	53%	24%	-8%	30%	38%	73%	23%	27%

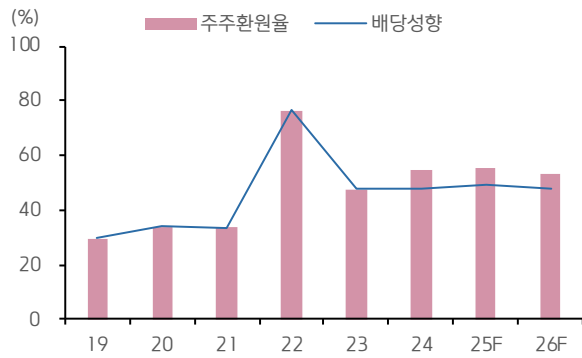
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

NH 투자증권의 부문별 실적 추이



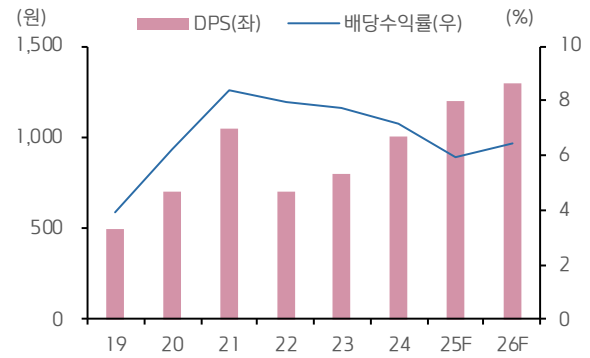
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



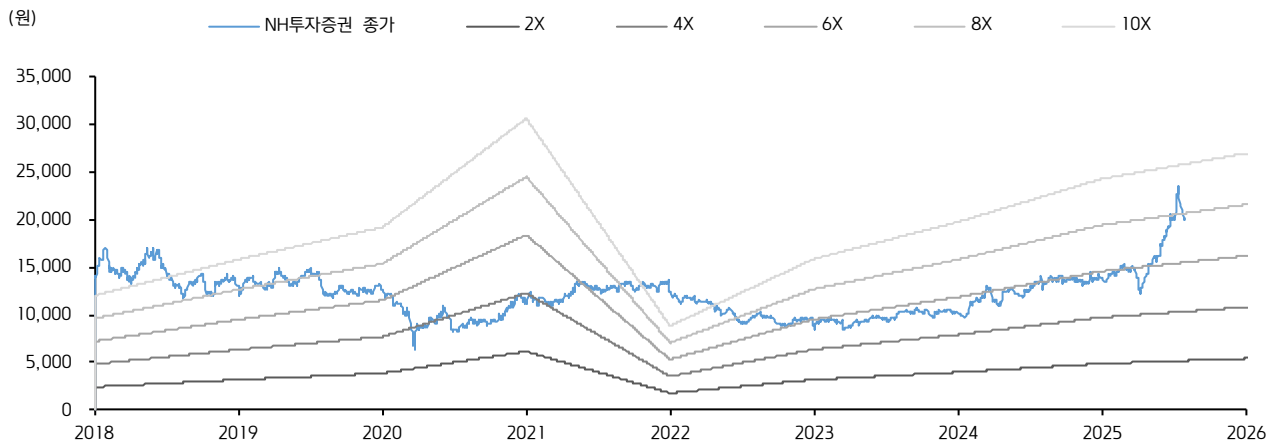
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



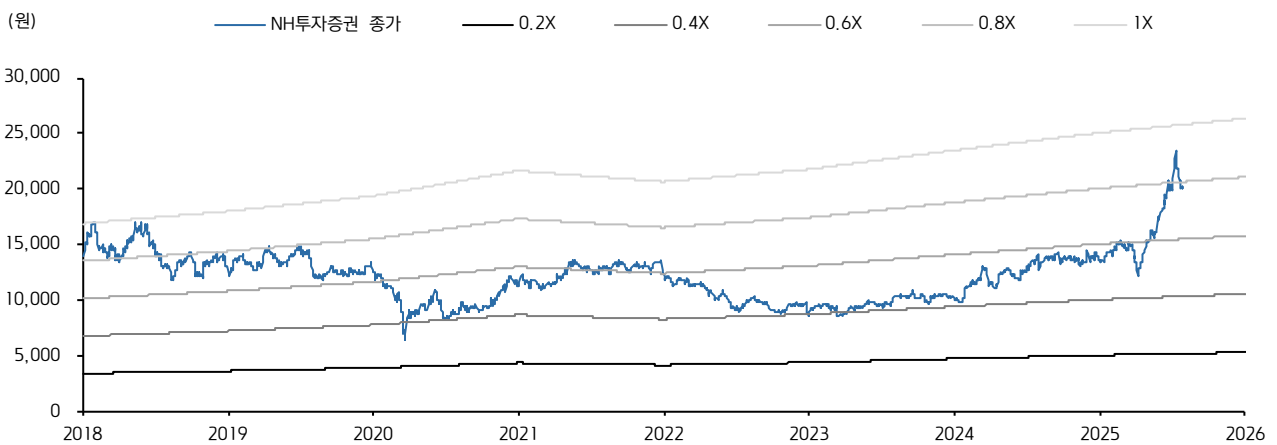
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

NH투자증권의 12M forward PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

NH투자증권의 12M forward PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,903.0	2,184.8	2,358.9
수수료손익	757.3	789.2	951.4	1,058.6	1,086.9
브로커리지	329.4	388.0	413.5	467.5	474.3
IB	331.9	294.2	415.9	461.0	452.2
기타	95.9	107.0	122.0	130.1	160.5
이자손익	595.8	679.2	680.3	776.8	841.6
운용 및 기타	(28.0)	95.6	271.4	349.5	430.4
총당금 등	(8.0)	(69.9)	(70.3)	(14.9)	0.0
판관비	774.9	874.0	1,023.8	1,072.9	1,121.7
인건비	483.7	564.3	676.1	718.7	757.6
인건비 외	291.2	309.7	347.8	354.2	364.1
영업이익	550.2	689.9	879.2	1,111.9	1,237.2
영업외손익	(69.9)	(103.7)	(29.0)	(43.8)	(39.9)
세전이익	480.3	586.3	850.2	1,068.1	1,197.4
법인세비용	141.8	151.3	224.3	253.9	287.4
당기순이익	338.5	435.0	625.9	814.2	910.0
연결당기순이익	302.9	553.0	686.6	868.6	957.7
지배주주순이익	303.4	556.4	686.7	868.7	957.8
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	57	50	50	48	46
브로커리지	25	25	22	21	20
IB	25	19	22	21	19
자산관리 및 기타	7	7	6	6	7
이자손익	45	43	36	36	36
운용 및 기타	(2)	6	14	16	18
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.4	4.5	4.7	4.2	3.7
조달금리	1.8	2.8	2.9	2.5	2.3
스프레드	1.5	1.7	1.9	1.7	1.4
판관비율	58	56	54	49	48
인건비	37	36	36	33	32
인건비 외	22	20	18	16	15

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(9)	6	10	21	4
부채	(11)	6	11	23	4
자본	6	5	7	10	4
순영업수익	(40)	18	22	15	8
수수료손익	(30)	4	21	11	3
이자손익	(19)	14	0	14	8
운용 및 기타	적전	흑전	184	29	23
판매비및관리비	(21)	13	17	5	5
영업이익	(55)	25	27	26	11
당기순이익	(58)	29	44	30	12
연결당기순이익	(67)	83	24	26	10
지배주주순이익	(67)	83	23	27	10
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	1,302	1,510	1,880	2,259	2,417
구 NCR	150	153	156	159	162

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	1,967	2,175	1,584	2,173	2,317
FVPL 금융자산	24,979	27,337	32,132	33,261	34,413
지분상품자산	1,079	1,175	1,521	1,598	1,670
채무증권	11,104	10,645	11,879	12,826	13,425
FVOCI 금융자산	8,434	7,009	8,228	9,359	9,775
채무상품	6,410	5,009	5,599	6,398	6,703
AC 금융자산	16,842	18,828	19,188	29,544	30,832
예치금	4,039	3,577	5,128	5,803	6,043
대출채권	8,997	9,866	9,601	10,588	11,087
종속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	182	183	139	138	142
투자부동산	57	259	290	287	294
무형자산	64	65	99	88	88
기타	902	841	768	799	828
자산총계	53,428	56,698	62,427	75,650	78,690
FVPL 금융부채	13,916	12,755	12,163	12,532	12,950
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,771	7,881	8,117
예수부채	5,600	7,177	7,972	9,501	10,050
차입부채	18,026	18,919	24,447	26,561	27,648
발행사채	3,518	2,915	2,850	3,228	3,358
기타	5,140	7,318	6,875	14,879	15,344
부채총계	46,200	49,084	54,308	66,701	69,350
자본금	1,783	1,783	1,783	2,383	2,383
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	289	364	514	494	502
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	4,190	4,573
이익준비금	213	238	266	299	314
대손준비금	90	86	118	100	105
임의적립금	2,371	2,443	2,487	2,722	2,722
미처분이익잉여금	593	810	1,062	1,069	1,433
자본총계	7,228	7,613	8,119	8,949	9,340

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	47	48	51	44	44
FVOCI	16	12	13	12	12
AC	32	33	31	39	39
주요비율 (% , 배)					
ROA	0.5	1.0	1.2	1.3	1.2
ROE	4.3	7.5	8.7	10.2	10.5
P/E	5.6	6.0	6.6	8.3	7.5
P/B	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8
주주환원지표					
DPS (원)	700	800	1,000	1,200	1,300
증가율(YoY, %)	(33)	14	25	20	8
배당성향 (%)	76.4	47.6	47.6	49.3	48.1
배당수익률 (%)	8.0	7.7	7.2	5.9	6.4
현금배당액 (십억원)	231.7	264.8	326.8	427.9	460.4
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

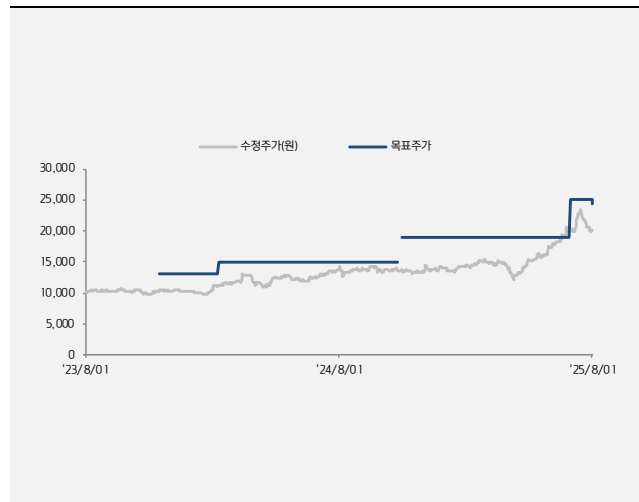
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NH투자증권 (005940)	2023-11-14	Buy(Initiate)	13,000 원	6개월	-21.26	-18.54
	2024-01-22	Buy(Maintain)	13,000 원	6개월	-20.71	-13.15
	2024-02-08	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-22.58	-19.67
	2024-03-13	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-21.02	-12.93
	2024-04-15	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-21.50	-12.93
*담당자변경	2024-04-25	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-17.96	-5.53
	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	19,000 원	6개월	-29.17	-27.00
	2024-11-19	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-28.12	-23.53
	2025-01-20	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-27.39	-23.47
	2025-02-11	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-26.11	-19.37
	2025-03-12	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-25.95	-19.37
	2025-04-11	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-26.04	-19.37
	2025-04-29	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-9.49	8.95
	2025-06-30	Buy(Maintain)	25,000 원	6개월	-15.31	-6.20
	2025-08-01	Buy(Maintain)	24,500 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

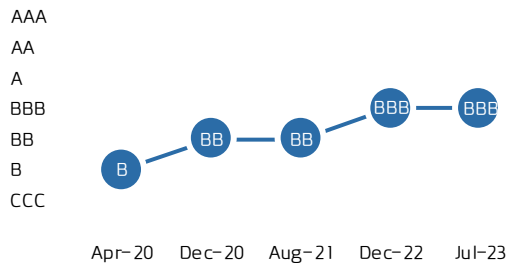
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

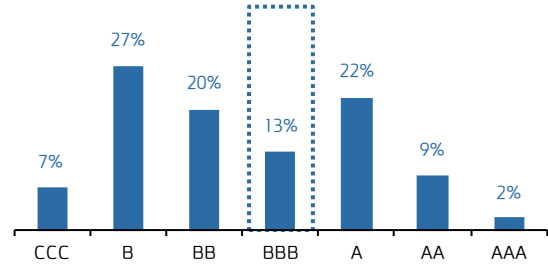
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	4.1		
환경	5.2	5.2	11.0%	▼0.2
자금조달의 환경 영향	5.2	4.6	11.0%	▼0.2
사회	3.5	3.5	52.0%	
인적 자원 개발	2.6	2.3	21.0%	
책임 투자	2.9	3.1	16.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5	15.0%	
지배구조	5.4	4.9	37.0%	▲0.8
기업 지배구조	7.0	6.2		▲1.0
기업 활동	4.2	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲			
Macquarie Korea Infrastructure Fund	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	● ● ● ●	A				
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶			
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶			
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	B	◀▶			
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶			

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터