



Buy (Maintain)

목표주가: 27,000 원

주가(10/30): 20,100 원

시가총액: 71,625 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	4,086.89pt
시가총액	71,625 억 원
52 주 주가동향	최고가 최저가
	23,500 원 12,110 원
최고/최저가대비 등락율	-14.47% 65.98%
수익률	절대 상대
1M	4.3% 19.0%
6M	32.2% 78.9%
1Y	50.3% 90.0%

Company Data

발행주식수	346,363 천주
일평균 거래량(3M)	761 천주
외국인 지분율	13.04%
배당수익률(25E)	5.9%
BPS(25E)	25,049 원
주요 주주	농협금융지주(주) 외 6 인
	58.15%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,564.0	1,903.0	2,219.7	2,376.7
이자이익	689.9	879.2	1,092.9	1,184.6
비이자이익	586.3	850.2	1,048.5	1,144.1
영업이익	553.0	686.6	901.6	986.6
연결순이익	556.4	686.7	901.5	986.5
ROE (%)	7.5	8.7	10.4	10.5
ROA (%)	1.0	1.2	1.3	1.3
EPS	1,667	2,097	2,524	2,781
BPS	22,955	24,793	25,717	27,039
PER	6.0	6.6	8.0	7.2
PBR	0.5	0.58	0.78	0.74
DPS	800	1,000	1,200	1,300
배당수익률 (%)	7.7	7.2	6.0	6.5

Price Trend



NH 투자증권 (005940)

3Q 는 일단 상회. 커진 덩치는 실업근일까 풍근일까



- 3 분기 실적은 브로커리지 및 운용 호조로 시장 기대치 상회
- 자산 증가에 따른 이자손익 증가와 운용손익 선방이 실적 서프라이즈 견인
- 증자로 자본 확충 + 적극적 레버리지 확대, 향후 확보한 자산으로 수익성을 향상할 수 있을 지가 관건

>>> 3Q25 지배순이익 +84% (YoY), 컨센서스 25% 상회

2025 년 3 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 84% 증가한 2,831 억원을 기록하여 시장 기대치와 추정치를 각각 25%/17% 상회했다. 국내 증시 활황에 따른 브로커리지 실적 호조와 더불어 안정적인 운용손익을 보이면서 예상을 뛰어넘는 실적을 기록했다.

>>> BK ↑/IB ↓/운용 →

NH 투자증권의 브로커리지 수수료손익은 45% (YoY) 증가한 1,465 억원을 기록했는데, 국내 증시 활황으로 일평균거래대금이 증가한 영향이다. 해외주식 수수료수익도 좋았는데, 전분기대비 29% 증가한 475 억원을 기록했다.

IB 수수료손익은 8% (YoY) 감소했는데, 인수및주선수수료는 대규모 유상증자 주관 등으로 80% (YoY) 증가했으나 채무보증수수료수익은 부동산 업황 부진이 이어지면서 15% (YoY) 감소했다.

이자손익은 운용자산 증가와 조달금리 하락 등에 힘입어 36% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 178% (YoY) 증가했다. 운용손익은 시중금리가 소폭 상승했음에도 불구하고 전년동기 낮았던 기저와 양호한 운용 실적으로 큰 폭으로 성장한 모습이었다.

>>> 일단 실적은 선방했으나, 앞으로의 수익성 향상이 중요

NH 투자증권에 대한 투자의견 Buy 와 목표주가 27,000 원을 유지한다. 3 분기는 증시 거래대금 증가 및 운용손익 호조로 양호한 실적을 기록했으나, **향후 늘어난 자산 규모를 어떻게 활용하는지가 관건**이라고 판단한다.

지난 7 월 6,500 억원 규모의 증자를 단행하면서 자본을 크게 확보한 바 있는데, 상반기부터 이미 차입 규모도 늘려오며 **연결 자산은 전년말 62.4 조원에서 3 분기말 81.7 조원으로 3 개 분기만에 31% 증가**했다. 향후 인수금융이나 PRS 등 기업의 대규모 자금 조달 시장이 빠르게 성장할 것으로 예상됨에 따라 자산을 확보해가고 있는 것으로 판단되며 IMA 인가 신청 역시 비슷한 맥락인 것으로 보인다.

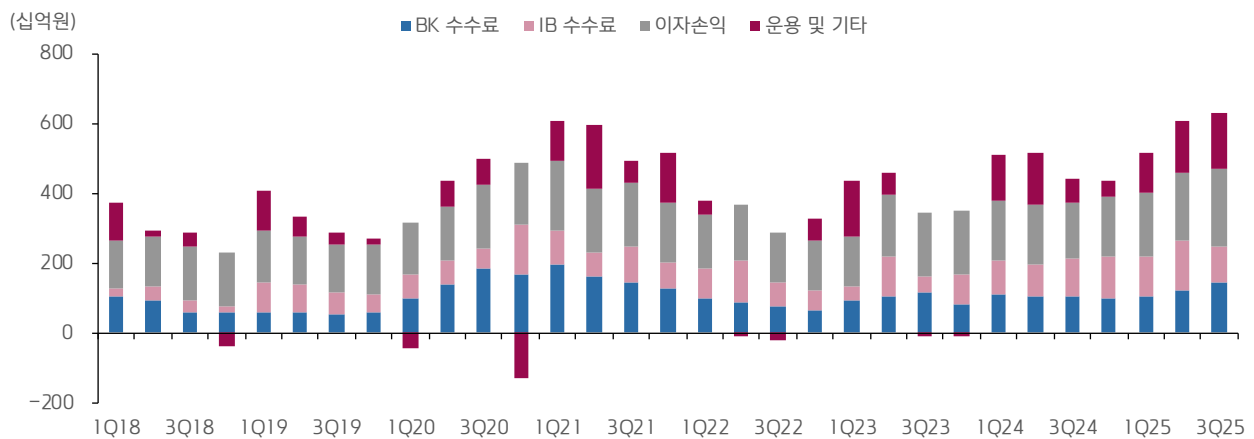
자본 확충과 동시에 레버리지를 빠르게 늘리고 있는 바, 향후 운용의 묘가 더해진다면 빠른 수익성 향상이 가능할 것으로 보인다. **향후 새로운 시장에서 기업금융 역량을 다시 한 번 발휘할 수 있을 지를 주목**해야 한다.

NH 투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	508.9	514.2	442.0	438.0	515.1	605.6	628.6	470.3	1,903.0	2,219.7
(YoY)	17%	12%	34%	29%	1%	18%	42%	7%	22%	17%
수수료손익	240.9	226.2	239.8	244.5	247.5	289.5	293.3	270.7	951.4	1,100.9
브로커리지	110.6	104.2	101.0	97.6	102.3	121.4	146.5	132.3	413.5	502.5
IB	94.9	91.4	111.6	118.1	113.4	144.7	102.1	94.5	415.9	454.7
기타	35.4	30.6	27.2	28.7	31.7	23.5	44.7	43.9	122.0	143.7
이자손익	172.0	172.7	160.1	175.4	187.6	194.0	218.5	218.0	680.3	818.1
운용 및 기타	96.0	115.3	42.1	18.1	80.0	122.2	116.9	(18.4)	271.4	300.7
총당금 등	2.5	(19.7)	(13.3)	(39.9)	(7.6)	(7.3)	0.1	0.0	(70.3)	(14.8)
판관비	240.8	273.6	245.7	263.7	245.7	296.4	299.8	284.9	1,023.8	1,126.8
인건비	167.0	181.1	161.7	166.3	166.1	201.4	212.0	194.2	676.1	773.7
인건비 외	73.7	92.5	84.0	97.5	79.6	95.1	87.7	90.7	347.8	353.0
영업이익	268.1	240.6	196.3	174.2	269.4	309.2	328.8	185.5	879.2	1,092.9
(YoY)	22%	4%	64%	48%	0%	29%	68%	6%	27%	24%
영업외손익	(3.8)	(14.6)	5.6	(16.1)	(13.4)	(3.7)	(16.5)	(10.9)	(29.0)	(44.4)
세전이익	264.3	225.9	201.8	158.1	256.0	305.5	312.4	174.6	850.2	1,048.5
법인세비용	59.4	71.3	52.0	41.6	68.8	63.5	82.9	41.9	224.3	257.2
당기순이익	204.9	154.7	149.8	116.5	187.2	242.0	229.4	132.7	625.9	791.3
(YoY)	44%	-5%	160%	62%	-9%	56%	53%	14%	44%	26%
연결당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	256.9	283.1	153.4	686.6	901.6
지배주주순이익	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	256.7	283.1	153.4	686.7	901.5
(YoY)	22%	8%	53%	24%	-8%	30%	84%	39%	23%	31%

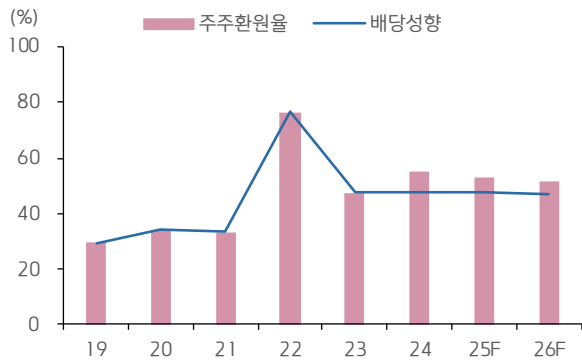
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

NH 투자증권의 부문별 실적 추이



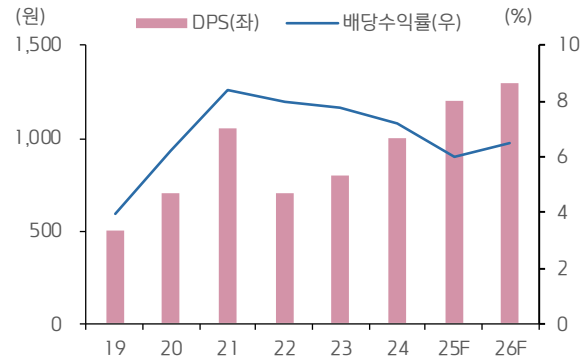
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



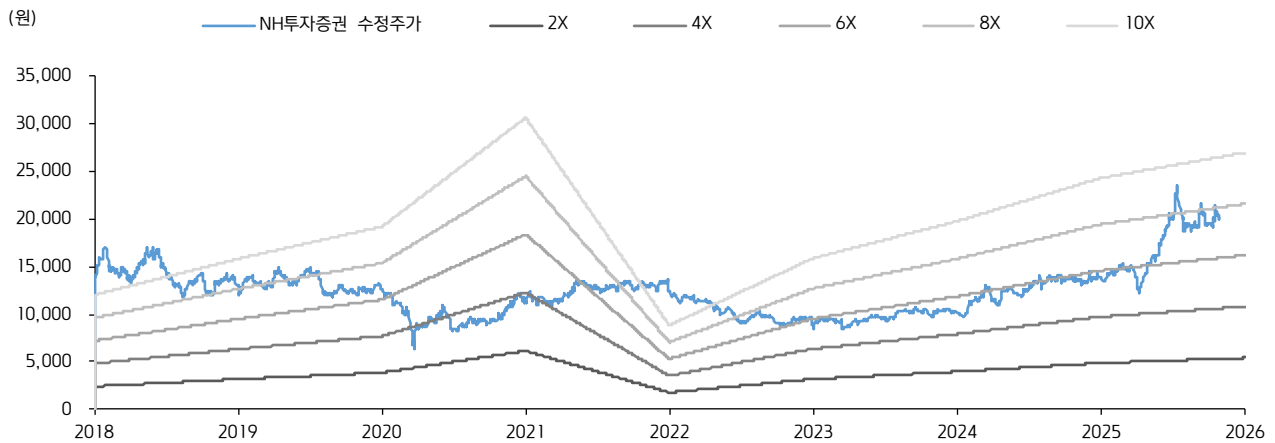
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



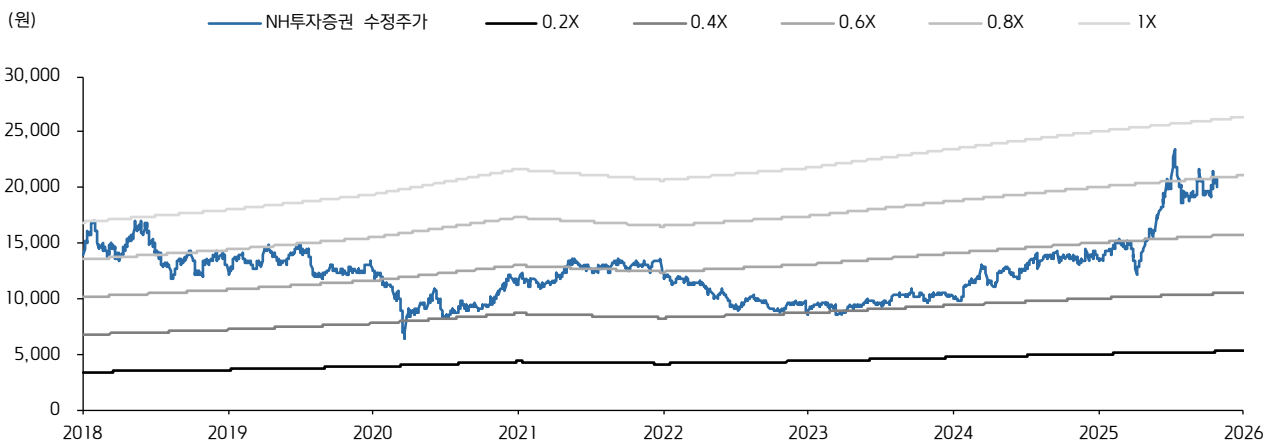
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

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	2,219.7	2,376.7
수수료손익	757.3	789.2	951.4	1,100.9	1,164.8
브로커리지	329.4	388.0	413.5	502.5	537.5
IB	331.9	294.2	415.9	454.7	446.1
기타	95.9	107.0	122.0	143.7	181.2
이자손익	595.8	679.2	680.3	818.1	871.0
운용 및 기타	(28.0)	95.6	271.4	300.7	340.9
총당금 등	(8.0)	(69.9)	(70.3)	(14.8)	0.0
판관비	774.9	874.0	1,023.8	1,126.8	1,192.2
인건비	483.7	564.3	676.1	773.7	829.1
인건비 외	291.2	309.7	347.8	353.0	363.0
영업이익	550.2	689.9	879.2	1,092.9	1,184.6
영업외손익	(69.9)	(103.7)	(29.0)	(44.4)	(40.4)
세전이익	480.3	586.3	850.2	1,048.5	1,144.1
법인세비용	141.8	151.3	224.3	257.2	274.6
당기순이익	338.5	435.0	625.9	791.3	869.5
연결당기순이익	302.9	553.0	686.6	901.6	986.6
지배주주순이익	303.4	556.4	686.7	901.5	986.5
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	57	50	50	50	49
브로커리지	25	25	22	23	23
IB	25	19	22	20	19
자산관리 및 기타	7	7	6	6	8
이자손익	45	43	36	37	37
운용 및 기타	(2)	6	14	14	14
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.4	4.5	4.7	4.4	3.8
조달금리	1.8	2.8	2.9	2.6	2.3
스프레드	1.5	1.7	1.9	1.8	1.5
판관비율	58	56	54	51	50
인건비	37	36	36	35	35
인건비 외	22	20	18	16	15

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(9)	6	10	23	5
부채	(11)	6	11	25	5
자본	6	5	7	13	4
순영업수익	(40)	18	22	17	7
수수료손익	(30)	4	21	16	6
이자손익	(19)	14	0	20	6
운용 및 기타	적전	흑전	184	11	13
판매비및관리비	(21)	13	17	10	6
영업이익	(55)	25	27	24	8
당기순이익	(58)	29	44	26	10
연결당기순이익	(67)	83	24	31	9
지배주주순이익	(67)	83	23	31	9
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	1,302	1,510	1,880	2,259	2,418
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	2,256	2,439
FVPL 금융자산	24,979	27,337	32,132	37,780	37,809
지분상품자산	1,079	1,175	1,521	1,645	1,738
채무증권	11,104	10,645	11,879	13,535	14,475
FVOCI 금융자산	8,434	7,009	8,228	9,530	10,028
채무상품	6,410	5,009	5,599	6,333	6,606
AC 금융자산	16,842	18,828	19,188	29,431	30,686
예치금	4,039	3,577	5,128	6,450	7,001
대출채권	8,997	9,866	9,601	10,994	11,688
종속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	182	183	139	131	132
투자부동산	57	259	290	286	291
무형자산	64	65	99	87	88
기타	902	841	768	883	952
자산총계	53,428	56,698	62,427	80,384	82,425
FVPL 금융부채	13,916	12,755	12,163	12,861	13,436
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,771	8,048	8,364
예수부채	5,600	7,177	7,972	9,958	10,727
차입부채	18,026	18,919	24,447	27,764	29,429
발행사채	3,518	2,915	2,850	3,550	3,835
기타	5,140	7,318	6,875	17,063	15,406
부채총계	46,200	49,084	54,308	71,196	72,832
자본금	1,783	1,783	1,783	1,944	1,944
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	2,370	2,370
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	289	364	514	501	511
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	4,373	4,768
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	1,253	1,627
자본총계	7,228	7,613	8,119	9,188	9,593

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	47	48	51	45	45
FVOCI	16	12	13	12	12
AC	32	33	31	38	38
주요비율 (% 배)					
ROA	0.5	1.0	1.2	1.3	1.3
ROE	4.3	7.5	8.7	10.4	10.5
P/E	5.6	6.0	6.6	8.0	7.2
P/B	0.4	0.5	0.6	0.8	0.7
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	47.5	46.7
배당수익률 (%)	8.0	7.7	7.2	6.0	6.5
현금배당액 (십억원)	231.7	264.8	326.8	427.9	460.3
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 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

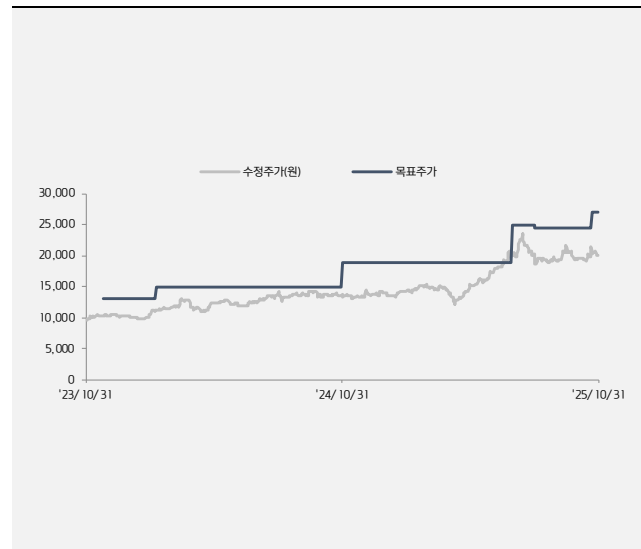
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	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	-19.91	-11.63
	2025-10-20	Buy(Maintain)	27,000 원	6개월	-23.91	-20.74
	2025-10-31	Buy(Maintain)	27,000 원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

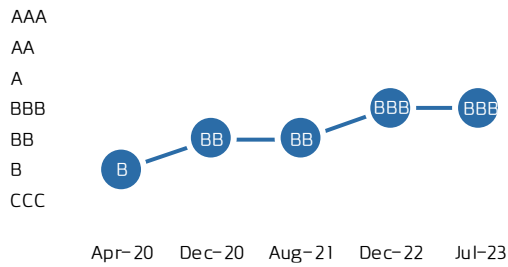
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

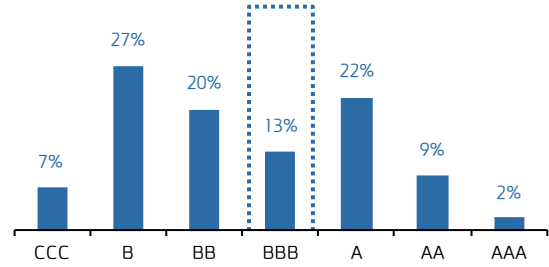
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 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 6 개사 (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	◀▶			

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터