



BUY

목표주가(12M) 25,000원(하향)
현재주가(07월31일) 20,200원

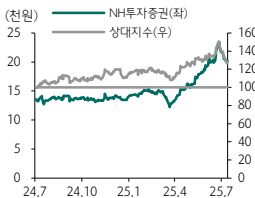
Key Data

KOSPI 지수(pt)	3,245.44
52주최고/최저(원)	23,450/12,200
시가총액(십억원)	6,546.5
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	324,086.3
60일 평균거래량(천주)	849.5
60일 평균거래대금(십억원)	16
외국인 지분율(%)	16.03
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 6인	58.15
국민연금공단	9.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	1,133	1,162
순이익(십억원)	827	869
EPS(원)	2,413	2,507
BPS(원)	24,887	26,192

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업이익	1,678.5	2,012.0	2,435.8	2,705.9
영업이익	725.8	901.1	1,203.5	1,327.8
세전이익	720.7	924.9	1,186.4	1,320.9
지배순이익	556.4	686.7	899.0	971.6
PER	6.5	7.0	8.4	7.7
PBR	0.5	0.6	0.9	0.8
ROA	1.0	1.1	1.2	1.2
ROE	7.3	8.5	10.1	10.3
DPS	800	950	1,100	1,200
배당성향	47.6	45.2	43.5	43.5
배당수익률	7.7	6.8	5.4	5.9



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 08월 01일 | 기업분석_기업분석(Report)

NH투자증권 (005940)

2Q25 Re: 2분기 실적은 양호

대주주 대상 3자 배정 6,500억원 유증 결의, IMA 진입을 위한 선제적 자본 확충

NH투자증권에 대한 투자 의견 BUY는 유지하나, 목표주가는 25,000원으로 하향한다. 금번 유상증자에 따른 BPS 희석을 반영해 목표주가를 약 7.4% 하향조정했다. 사측은 이번 유상증자의 목적이 IMA 인가 요건인 별도 기준 자기자본 8조원을 충족임을 명확히 밝혔다. 2024년말 별도 기준 자기자본은 7.4조원으로, 6,500억원 증자는 신사업 인가 신청 자격 확보를 위한 최소한의 수준에서 결정된 것이다. 또한, 9월 내 인가 신청을 위해 8월말까지 자기자본 요건을 충족해야 하는 일정상, 기존주주 배정 방식으로는 자금 조달이 어려워, 자금 납입의 확실성을 담보할 수 있는 대주주 대상 제3자 배정방식이 불가피했던 것으로 판단된다.

특히 내년부터는 IMA 사업 인가 요건이 대폭 강화될 예정이다. 현재 자기자본 요건은 신청 시점에서만 충족여부를 판단하면 되나, 향후에는 최근 2개 사업연도의 각 결산 기준으로 계속하여 충족해야 한다. 또한, 8조원 종투사의 경우 변경인가 수준의 대주주 요건이 도입될 예정이다. 이러한 제도 변화에 앞서 초기 요건 충족을 위한 금번 유상증자는 선제적 대응 측면에서 긍정적으로 평가한다. 물론, 별도 기준 자기자본 8조원을 유지해야 한다는 점에서 주주환원 여력은 제한될 수 있으나, 1) ROE가 COE를 하회하는 구간에서는 자사주 매입/소각을 지속할 계획이며, 2) ROE 개선을 바탕으로 주주환원 확대 의지를 확고히 보인 만큼, 주당가치 희석 및 IMA 단기 수익성에 대한 우려보다는 성장 발판 마련을 위한 전략적 판단에 주목할 필요가 있다.

2025년 2분기 실적 컨센서스 19% 상회

2분기 지배주주순이익은 2,567억원으로 컨센서스(2,163억원)를 약 19% 상회했으며, 2분기 연환산 ROE는 12.7% 기록했다. 증시 호황에 따라 전 사업부문에서의 실적 개선 폭이 크게 나타났다.

[브로커리지] 시장 거래대금 증가(QoQ +29.0%)에 따라 위탁매매 수수료수익은 국내주식 중심으로 전분기대비 17.1% 증가한 1,376억원을 기록했다(국내 M/S 9.0%). 해외주식 수수료수익은 해외주식 약정금액이 유지됨에 따라 전분기 수준인 369억원을 기록했다.

[IB] IB 수수료수익은 파크원 리파이낸싱, 안산 성곡동 데이터센터 등 부동산 PF 딜 확보에 따라 전분기대비 20.4% 증가한 1,299억원 기록했다. 이 중 채무보증관련 수수료수익은 1,133억원으로 전분기대비 31.7% 증가했다. IB 관련 이자수지 및 운용손익은 비시장성 자산 평가손익 증대에 따라 전분기대비 122% 증가한 698억원을 달성하며 실적 호조에 기여했다. **[트레이딩]** 운용손익 및 이자수지는 주식 관련 유가증권 평가이익 확대에 따라 전분기대비 59.4% 증가한 3,144억원을 기록했다.

도표 1. NH투자증권 2025년 2분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
순영업수익	639.3	562.3	77.0	13.7	639.3	581.6	57.7	9.9
영업이익	321.9	293.7	28.2	9.6	321.9	298.7	23.2	7.8
순이익	256.7	217.8	39.0	17.9	256.7	216.3	40.4	18.7

주: 연결 기준

자료: NH투자증권, Fnguide, 하나증권

도표 2. NH투자증권 2025년 2분기 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	당사 예상치	차이
순영업수익	605.6	514.2	17.8	515.1	17.6	537.1	12.8
수수료손익	289.5	226.2	28.0	247.5	17.0	265.9	8.9
BK	121.4	104.2	16.4	102.3	18.6	122.8	(1.2)
WM	29.5	29.0	1.7	25.8	14.4	27.1	8.9
IB+기타	138.6	93.0	49.1	119.3	16.2	116.0	19.5
이자손익	194.0	172.7	12.3	187.6	3.4	191.3	1.4
운용및기타손익	122.2	115.3	6.0	80.0	52.8	79.9	52.9
영업이익	309.2	240.6	28.5	269.4	14.8	287.9	7.4
당기순이익	242.0	154.7	56.5	187.2	29.3	210.4	15.0
지배주주순이익(연결)	256.7	197.2	30.2	208.2	23.3	217.8	17.9

주: 별도 기준

자료: NH투자증권, 하나증권

도표 3. NH투자증권 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
순영업수익	2,435.8	2,216.0	219.8	9.9	2,705.9	2,352.7	353.2	15.0
영업이익	1,203.5	1,123.9	79.6	7.1	1,327.8	1,260.0	67.8	5.4
지배주주순이익	899.0	826.6	72.4	8.8	971.6	933.5	38.1	4.1

주: 연결 기준

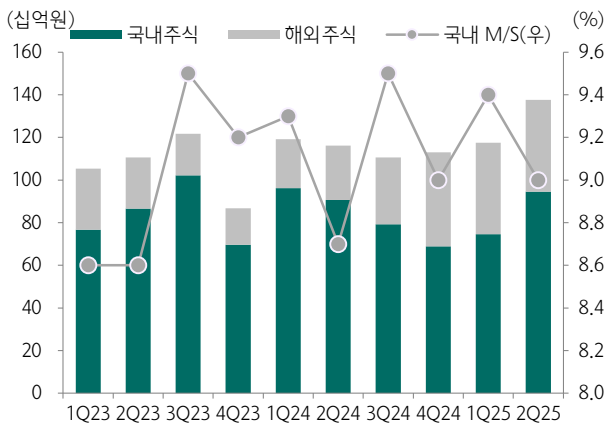
자료: 하나증권

도표 4. NH투자증권 유상증자 관련내용

구분	
신주 수(주)	보통주 32,358,064
1주당 액면가액(원)	5,000
증자전 발행주식총수(주)	보통주 324,086,305 / 기타주식 18,870,968
자금조달의 목적	운영자금
자금조달금액(원)	649,999,989,600
신주 발행가액(원)	20,150
납입일	2025.08.08
신주의 상장 예정일	2025.08.25
기타사항	금번 유증으로 발행되는 신주에 대해서는 주권상장일로부터 1년간 한국예탁결제원에 의무보호예수되어 매매가 제한됨

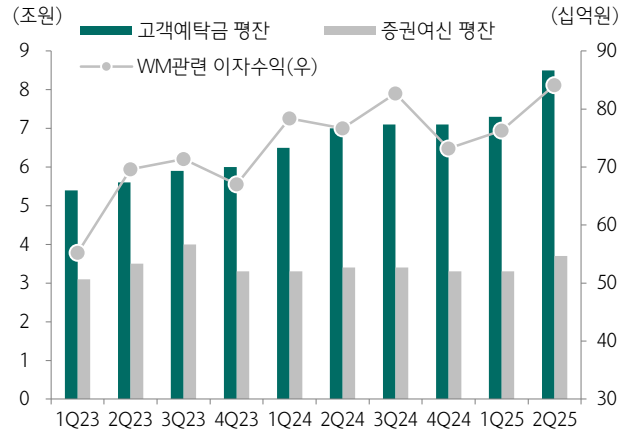
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 5. 분기별 위탁매매 수수료수익



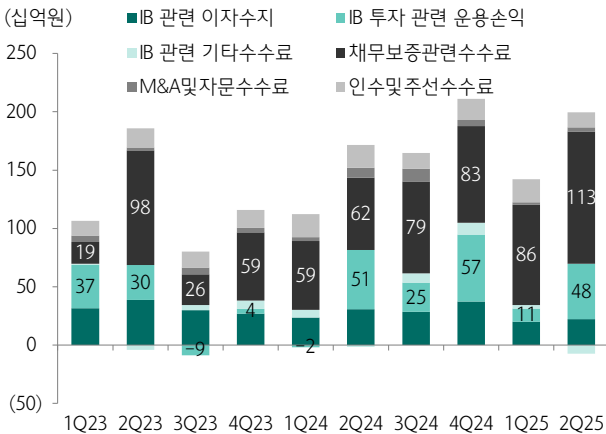
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 6. 분기별 고객예탁금 및 증권여신 평잔



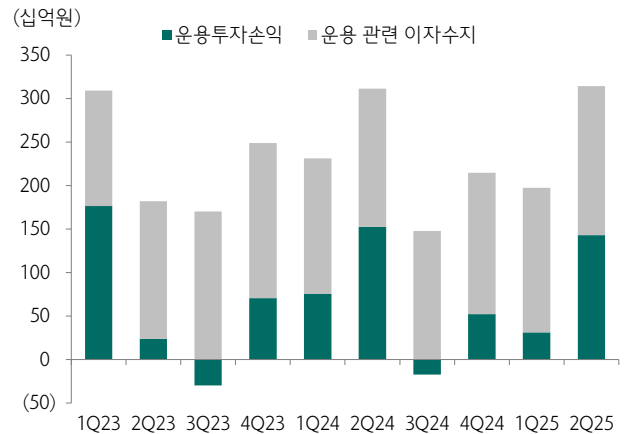
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 7. 분기별 IB 수수료수익



자료: NH투자증권, 하나증권

도표 8. 분기별 운용손익



자료: NH투자증권, 하나증권

추정 재무제표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,366.4	1,678.5	2,012.0	2,435.8	2,705.9
수수료손익	784.1	789.3	954.7	1,097.1	1,150.3
브로커리지	371.3	424.6	458.9	550.8	599.4
자산관리	93.5	94.1	103.2	107.9	119.9
IB 및 기타	319.3	270.6	392.5	438.4	431.0
이자손익	675.5	791.3	801.8	965.5	1,086.4
운용 및 기타	(93.2)	97.9	255.5	373.1	469.3
판매비및관리비	845.1	952.7	1,110.9	1,232.3	1,378.1
인건비	524.5	607.2	723.8	794.2	910.3
인건비 외	320.5	345.5	387.1	438.0	467.8
영업이익	521.4	725.8	901.1	1,203.5	1,327.8
영업외손익	(81.1)	(5.0)	23.8	(17.1)	(6.9)
세전이익	440.2	720.7	924.9	1,186.4	1,320.9
법인세비용	137.3	167.7	238.2	287.1	348.7
당기순이익	302.9	553.0	686.6	899.3	972.2
지배주주당기순이익	303.4	556.4	686.7	899.0	971.6

별도 순영업수익 구성(%)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
수수료손익	57.2	50.5	50.0	48.3	47.7
브로커리지	24.9	24.8	21.7	21.9	22.2
자산관리	7.0	6.0	5.4	4.8	4.9
IB 및 기타	25.3	19.6	22.9	21.6	20.6
이자손익	45.0	43.4	35.7	34.3	32.5
운용 및 기타	(2.1)	6.1	14.3	17.4	19.8
판매비	58.5	55.9	53.8	51.1	52.1

Valuation I

	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	(8.7)	6.1	10.1	22.1	5.0
부채총계	(10.7)	6.2	10.6	23.9	4.8
자본총계	5.9	5.3	6.6	9.7	6.3
순영업수익	(42.2)	22.8	19.9	21.1	11.1
수수료손익	(33.7)	0.7	21.0	14.9	4.8
이자손익	(12.2)	17.1	1.3	20.4	12.5
운용 및 기타	(122.7)	(205.0)	161.1	46.0	25.8
판매비및관리비	(19.3)	12.7	16.6	10.9	11.8
영업이익	(60.4)	39.2	24.2	33.6	10.3
당기순이익	(68.0)	82.6	24.2	31.0	8.1
자본적정성지표(%)					
신NCR	1,852.2	2,036.9	1,548.6	1,749.8	1,921.2
구NCR	164.6	174.1	141.1	144.0	146.9

자료: 하나증권

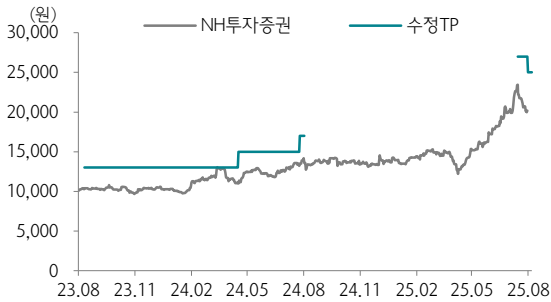
	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	53,428.3	56,697.9	62,427.1	76,196.0	80,009.8
현금및예치금	6,005.9	5,752.5	6,712.3	8,713.0	9,066.8
FVPL 금융자산	24,979.4	27,336.6	32,131.6	34,279.8	35,955.1
FVOCI 금융자산	8,433.9	7,009.2	8,228.1	10,232.9	10,860.9
AC 금융자산	12,803.3	15,251.0	14,060.6	21,668.2	22,772.2
종속및관계기업투자지분	398.2	336.8	471.9	458.7	477.3
유형자산	182.1	182.7	138.6	128.2	133.4
투자부동산	57.3	259.5	289.5	273.5	284.6
무형자산	63.9	65.4	98.6	84.4	87.8
기타자산	504.1	504.2	295.8	357.2	371.7
부채총계	46,200.2	49,084.5	54,307.7	67,290.7	70,545.9
FVPL 금융부채	13,915.7	12,755.0	12,163.5	13,216.6	13,992.6
매도파생결합증권	7,876.9	7,991.0	7,771.2	8,097.4	8,594.3
예수부채	5,600.4	7,177.4	7,971.8	10,676.2	11,109.7
차입부채	18,026.3	18,919.1	24,446.5	28,428.3	29,810.7
발행어음	5,920.1	5,148.5	6,606.6	8,023.9	8,349.7
발행사채	3,517.7	2,915.0	2,850.4	3,453.7	3,594.2
기타부채	4,924.5	7,097.0	6,470.1	11,369.2	11,886.1
자본총계	7,228.1	7,613.4	8,119.4	8,905.2	9,463.9
지배주주지분	7,223.4	7,611.8	8,114.4	8,900.3	9,459.0
자본금	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,943.9	1,943.9
자본잉여금	1,882.8	1,882.4	1,882.4	2,371.2	2,371.2
자본조정	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
기타포괄손익누계액	299.2	377.4	523.8	503.0	503.0
이익잉여금	3,274.1	3,584.7	3,940.8	4,097.5	4,656.2

Valuation II

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	867.3	1,590.5	1,986.4	2,400.2	2,618.1
BPS	20,646.9	21,757.1	23,473.7	23,763.9	25,487.4
DPS	700.0	800.0	950.0	1,100.0	1,200.0
투자지표(% , 배)					
PER	10.1	6.5	7.0	8.4	7.7
PBR	0.4	0.5	0.6	0.9	0.8
ROA	0.6	1.0	1.1	1.2	1.2
ROE	4.2	7.3	8.5	10.1	10.3
배당지표(%)					
배당성향	76.4	47.6	45.2	43.5	43.5
배당수익률(보통주)	8.0	7.7	6.8	5.4	5.9
총주주환원율	81.0	59.7	55.2	51.4	45.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

NH투자증권



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	25,000		
25.7.15	BUY	27,000	-22.15%	-17.59%
24.8.2	담당자 변경			
24.7.26	BUY	17,000	-12.81%	37.65%
24.4.17	BUY	15,000	-16.59%	-9.53%
23.8.11	BUY	13,000	-17.56%	0.46%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2025년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 01일