

2025. 4. 29



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 17,000 원

현재주가 (4.28) 14,380 원

상승여력 18.2%

KOSPI 2,548.86pt

시가총액 47,093 억원

발행주식수 32,749 만주

유동주식비율 39.38%

외국인비중 16.74%

52주 최고/최저가 15,320 원/11,820 원

평균거래대금 80.9 억원

주요주주(%)

농협금융지주 외 4 인 57.55

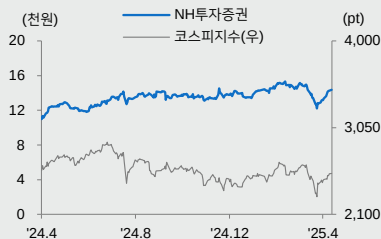
국민연금공단 8.35

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.0 5.6 16.7

상대주가 0.4 8.2 21.6

주가그래프



NH투자증권 005940

1Q25 Review:
올해에도 매력적일 주주환원수익률

- ✓ 1Q25 지배주주순이익 2,082억원 (-7.8% YoY, +88.9% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 브로커리지 -1.4% YoY: 국내 -22.3% vs. 해외 +86.1% YoY
- ✓ IB +31.9% YoY: 채무보증 수수료 +46.0% YoY.
- ✓ 운용손익 및 관련 이자수지 -14.6% YoY: 보수적인 운용 진행
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 17,000원 유지

1Q25 지배주주순이익 2,082억원: 컨센서스 상회

NH투자증권 1Q 지배주주순이익은 2,082억원 (-7.8% YoY, +88.9% QoQ)으로 컨센서스를 6.4% 상회했다. 브로커리지는 해외 거래대금 중심으로 양호하게 방어된 가운데, IB 부문이 수수료 수익을 이끌었다.

[브로커리지 순수수수료] 전년동기대비 1.4% 감소에 그쳤다. 1) 국내 브로커리지는 거래대금 감소 (일평균 거래대금 19조원 vs. 1Q24 22조원)로 인해 부진했으나 (-22.3% YoY), 2) 해외 브로커리지는 양호했다 (+86.1% YoY). 한편 브로커리지 내 해외 비중이 확대되었다 (36.4% vs. 1Q24 19.3%).

[IB 순수수수료] 전년동기대비 31.9% 증가하며 실적을 견인했다. 가양동 CJ부지 개발 사업 PF, 안산 초지동 데이터센터 개발사업 PF 등 신규 PF딜이 적극 진행되었다 (채무보증 수수료 +46.0% YoY).

[운용손익 및 관련 이자수지] 전년동기대비 14.6% 감소했다. 1) IB 관련 비시장성 자산 투자 관련 운용손익이 확대되었으나 (+113억원) 2) 금융시장 변동성 확대에 보수적인 운용을 진행함에 따라 투자손익이 감소했기 때문이다 (-58.6% YoY).

두드러질 실적 개선폭

동사에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 17,000원을 유지한다. IB 부문 중심 양호한 실적이 지속되고 있다. 전년 여러 일회성 비용들이 소멸됨에 따라 업종 내 실적 개선폭이 가장 두드러질 것으로 예상된다 (25E 순이익 +12% YoY 추정). 한편 올해 초 500억원의 자사주 발표하며 적극적인 주주환원정책을 이어가고 있다. 올해에도 실적 개선 기반 주주환원수익률이 돋보일 것으로 예상된다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,678	726	556	1,587	83.4	21,757	6.5	0.5	1.0	7.5	7.7
2024	2,012	901	687	1,959	23.4	23,194	7.3	0.6	1.2	8.7	6.6
2025E	2,209	1,063	769	2,195	12.0	24,340	6.6	0.6	1.2	9.3	7.3
2026E	2,310	1,105	801	2,286	4.2	25,527	6.3	0.6	1.2	9.2	7.6
2027E	2,389	1,144	829	2,366	3.5	27,898	6.1	0.5	1.2	8.9	8.0

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	557	540	3.2	453	22.9				
영업이익	289	277	4.4	167	72.9	256	13.0	260	11.1
지배주주순이익	208	225	(7.8)	110	88.9	185	12.1	195	6.4
수수료수지	259	238	9.0	251	3.3				
운용손익 및 관련 이자수지	197	231	(14.6)	215	(8.0)				
WM관련 이자수지	76	78	(2.7)	73	4.2				

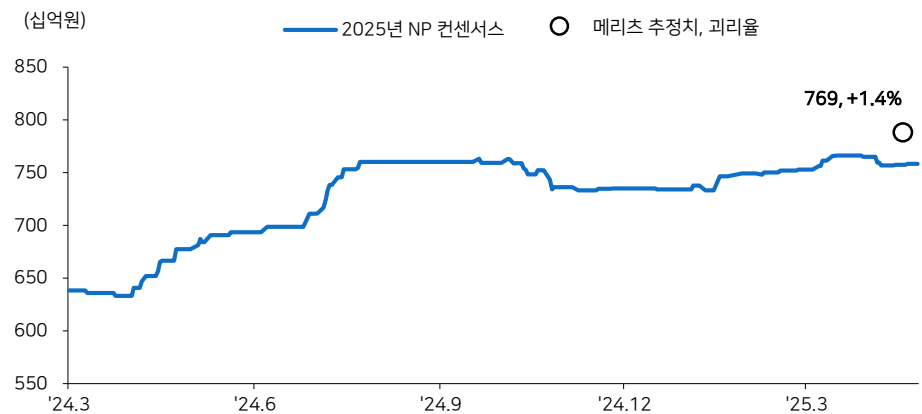
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
영업이익	1,063	901	18.0	1,047	1.6	988	7.6
지배주주순이익	769	687	12.0	759	1.4	758	1.4

자료: Quantiwise, NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2025E 지배주주 순이익, 컨센서스 +1.4% 상회 전망



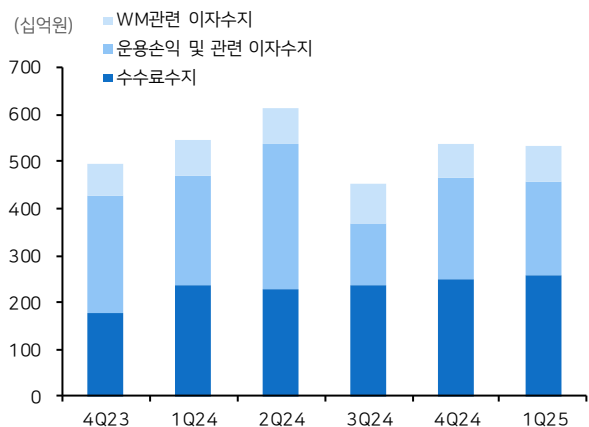
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순수수료수익	238	227	239	251	259	268	274	257	955	1,058	1,099
수탁수수료	115	108	105	111	118	122	126	108	440	474	487
수익증권취급수수료	12	8	8	7	11	9	9	9	34	39	39
랩어카운트수수료	6	8	3	6	4	6	6	5	22	21	23
인수및주선수수료	16	15	11	15	17	17	17	18	57	68	70
기타수수료수익	89	88	112	112	110	114	115	117	400	456	480
순이자수익	202	201	195	204	214	216	218	221	802	869	905
순상품운용수익	106	172	2	39	84	98	109	65	319	356	366
기타이익	(6)	(38)	20	(40)	0	(30)	(24)	(19)	(63)	(74)	(60)
순영업수익	540	563	456	453	557	552	577	523	2,012	2,209	2,310
판매비와관리비	263	295	268	286	268	290	293	295	1,111	1,146	1,205
영업이익	277	269	188	167	289	262	284	228	901	1,063	1,105
영업외이익	14	2	15	(7)	(12)	0	0	0	24	(12)	0
법인세차감전순이익	291	270	203	160	277	262	284	228	925	1,051	1,105
법인세	66	73	49	50	69	72	78	63	238	282	304
당기순이익	225	197	154	110	208	190	206	165	687	770	801
지배주주 순이익	225	197	154	110	208	190	206	165	687	769	801

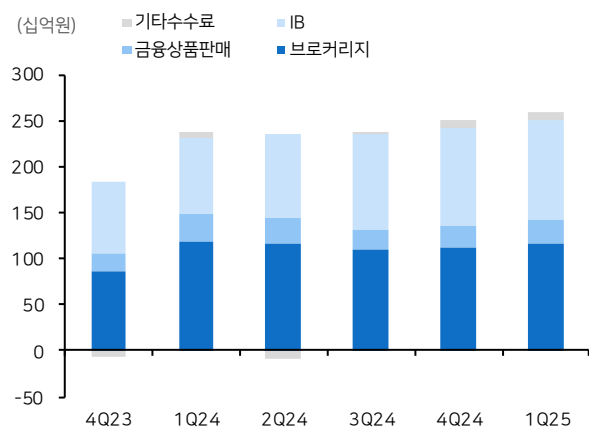
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림2 NH투자증권 순영업수익 추이



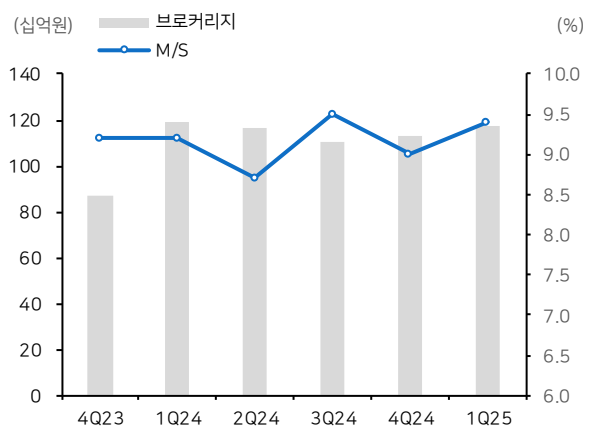
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NH투자증권 수수료수익 추이



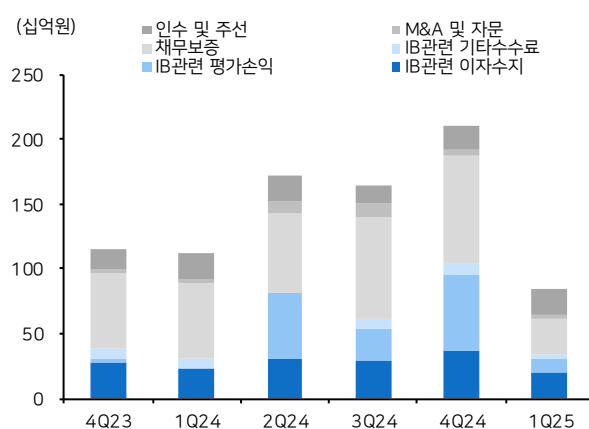
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NH투자증권 브로커리지 수수료 및 M/S 추이



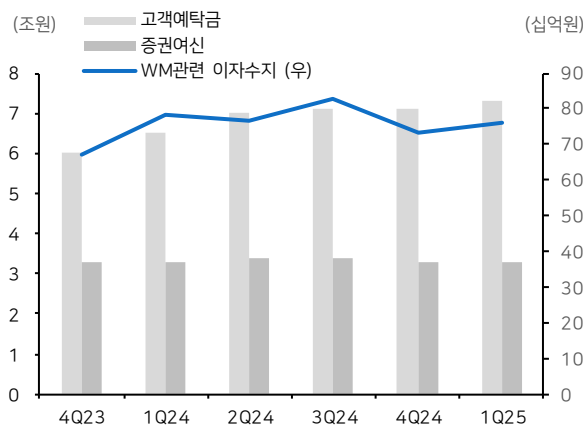
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NH투자증권 IB수익 추이



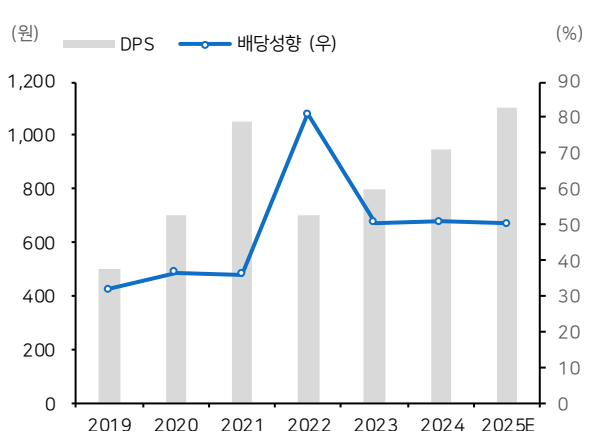
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NH투자증권 고객예탁금, 증권여신 추이



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림7 NH투자증권 주주환원을 추이 및 전망



주: 회계기준, 보통주 기준

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

NH 투자증권(005940)

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	9,291	10,293	10,711	11,146	11,599
현금및현금성자산	2,175	1,584	1,649	1,716	1,785
예치금	7,116	8,709	9,062	9,430	9,813
유가증권	30,540	34,853	36,268	37,741	39,273
단기매매증권	22,452	24,980	25,994	27,049	28,148
매도가능증권	7,009	8,228	8,562	8,910	9,272
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	1,079	1,645	1,712	1,782	1,854
대출채권	10,480	10,980	11,426	11,890	12,373
유형자산	183	139	144	150	156
무형자산	26	59	61	64	66
기타자산	6,179	6,103	6,422	6,752	7,493
자산총계	56,698	62,427	65,033	67,743	70,961
예수부채	7,177	7,972	8,296	8,632	8,983
차입부채	37,052	40,596	42,244	43,959	45,744
차입금	11,899	14,373	14,957	15,564	16,196
환매조건부채권매	7,020	10,073	10,482	10,908	11,351
매도신증증권	7,991	7,771	8,087	8,415	8,757
사채	2,922	2,856	2,972	3,093	3,218
기타차입부채	7,220	5,522	5,746	5,980	6,222
기타부채	4,694	5,456	5,677	5,908	6,148
미지급금	5,268	4,461	4,642	4,830	5,026
미지급비용	446	523	544	566	589
제세예수금	70	93	97	101	105
임대보증금	7	8	9	9	9
이연법인세부채	6	16	17	18	18
기타	(1,134)	283	294	306	319
부채총계	49,084	54,308	56,513	58,807	61,195
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,882	1,882	1,882	1,882	1,882
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타포괄이익누계액	377	524	524	524	524
이익잉여금	3,585	3,941	4,342	4,757	5,587
비지배주주지분	2	5	5	5	5
자본총계	7,613	8,119	8,520	8,936	9,765

Key Financial Data I

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
자기자본회전율	137.6	124.2	139.0	134.0	123.8
ROA	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	7.5	8.7	9.3	9.2	8.9
총자산영업이익률	1.1	1.4	1.5	1.6	1.6

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순수수료수익	789	955	1,058	1,099	1,150
수탁수수료	381	440	474	487	514
수익증권취급수수료	30	34	39	39	40
웹어카운트수수료	16	22	21	23	24
인수및주선수수료	44	57	68	70	70
기타수수료수익	318	400	456	480	502
순이자수익	791	802	869	905	941
순상품운용수익	243	319	356	366	336
기타이익	(145)	(63)	(74)	(60)	(39)
순영업수익	1,678	2,012	2,209	2,310	2,389
판매비와관리비	953	1,111	1,146	1,205	1,245
영업이익	726	901	1,063	1,105	1,144
영업외이익	(5)	24	(12)	0	0
법인세차감전순이익	721	925	1,051	1,105	1,144
법인세	168	238	282	304	315
당기순이익	560	687	770	801	829
지배주주 순이익	556	687	769	801	829

Key Financial Data II

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	21,757	23,194	24,340	25,527	27,898
EPS (원)	1,587	1,959	2,195	2,286	2,366
DPS (보통주, 원)	800	950	1,050	1,100	1,150
PBR (배)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
PER (배)	6.5	7.3	6.6	6.3	6.1
배당성향 (%)	50.5	50.7	47.9	48.1	48.6
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	7.7	6.6	7.3	7.6	8.0
효율성 (%)					
판관비율	131.3	123.3	107.8	109.0	108.8
영업수지율	119.1	124.9	123.1	123.9	124.6
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	28.2	11.1	4.1	4.1	4.1
총자산증가율	6.1	10.1	4.2	4.2	4.7
자기자본증가율	5.3	6.6	4.9	4.9	9.3
순영업이익증가율	22.8	19.9	9.8	4.6	3.4
순이익증가율	83.4	23.4	12.0	4.2	3.5
EPS 증가율	83.4	23.4	12.0	4.2	3.5
BPS 증가율	5.4	6.6	4.9	4.9	9.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

