NH투자증권 (005940)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 증권 | 2025. 08. 01

성장을 위한 증자이긴 하나

IMA를 위한 증자. 단기간 내 ROIC 달성은 쉽지 않아

동사는 전일 종합투자계좌(IMA) 인가를 위한 6,500억원의 제3자배정 유상증자를 결정. 은행권 고액자산가 등으로 고객기반을 확대해 추가적인 성장을 도모하기 위한 조치. 신주발행가가 높아 총발행주식수 대비(우선주 포함) 9.4%의 증자비율에도 BPS는 2% 하락에 그치는 것으로 추정됨. 하지만 EPS와 DPS가 9% 가량 하락하고 ROE 또한 0.4%p 하락해 일정부분 희석영향은 불가피. 동사의 우수한 IB역량은 IMA 사업영위에 긍정적으로 작용할 것이나, 수익성이 담보되지 않은 상태에서 초기 신규 사업자간(발행어음/IMA) 조달경쟁이 심화될 것으로 보여 ROIC 달성 까지는 상당기간 소요가 예상됨. 또한 8조원 자본유지 조건으로 인해 적극적인 주주환원 확대가 제한될 가능성이 있음

견조한 실적 유지

2분기 순이익은 2,567억원으로 시장예상을 상회하며 ROE 13%에 달하는 고수익성 시현. 증시호조 영향으로 수수료수익 뿐 아니라 운용이익과 이자이익 등 수익 전부문 실적이 전분기대비 개선됨. 수수료수익 가운데서도 브로커리지와 자산관리, IB수익이 모두 확대. 견조한 핵심이익 기반이 유지되는 가운데 하반기에도 증시활성화 조치와 금리인하 등 수익확보에 우호적 환경이 이어지면서 경상수익성 개선추세 지속 예상

보유의견으로 하향. 목표주가 21,000원 제시

증시부양 정책효과를 반영한 실적추정치 상향과 유상증자에 따른 희석영향, 총주주환원율 전망치 하향을 종합적으로 반영해 목표주가를 21,000원으로 수정(목표 PBR 0.85배). 지난해에 이어 배당성향은 높게 유지될 것이나 추가적인 자사주 매입소각 기대감은 낮아진 상태로 평가. 배당소득세 분리과세 도입에 따른 수혜 예상

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (상향)	21,000 원
현재주가	20,200 원
상승여력	4.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/31)		3,245.44 pt
시가총액		65,465 억원
발행주식수		324,086 천주
52 주 최고가/최저가		23,450 / 12,200 원
90 일 일평균거래대금		162.02 억원
외국인 지분율		16.0%
배당수익률(25.12E)		4.8%
BPS(25.12E)		24,676 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-4.6%
	6 개월	11.0%
	12 개월	28.2%
주주구성	농협금융지주 (외 4 인)	58.2%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
	NH 투자증권우리사주 (외 1 인)	2.1%

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,260	2,391	2,512
영업이익	726	901	1,094	1,166	1,226
지배주주순이익	556	687	820	856	900
EPS (원)	1,590	1,986	2,189	2,286	2,404
증감률 (%)	83.4	24.9	10.2	4.4	5.2
BPS (원)	21,757	23,474	24,676	26,008	27,422
ROE (%)	7.5	8.7	9.4	9.0	9.0
ROA (%)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
PER (x)	6.1	6.5	9.2	8.8	8.4
PBR (x)	0.45	0.55	0.82	0.78	0.74

주: IFRS 연결 기준
자료: NH투자증권, LS증권 리서치센터

Stock Price

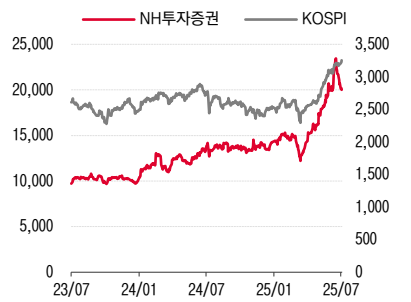


그림1 유상증자 주요내용

증자규모	· 6,500억원
증자형태	· 제3자배정증자: 농협금융지주
증자배경	· 신사업(IMA) 인가 자본요건 충족
발행주식수	· 32,258,064주 (총 발행주식수 대비 9.4%)
신주 발행가	· 20,150원 (할인율 0%)
기타	· 신주상장일 2025.08.25

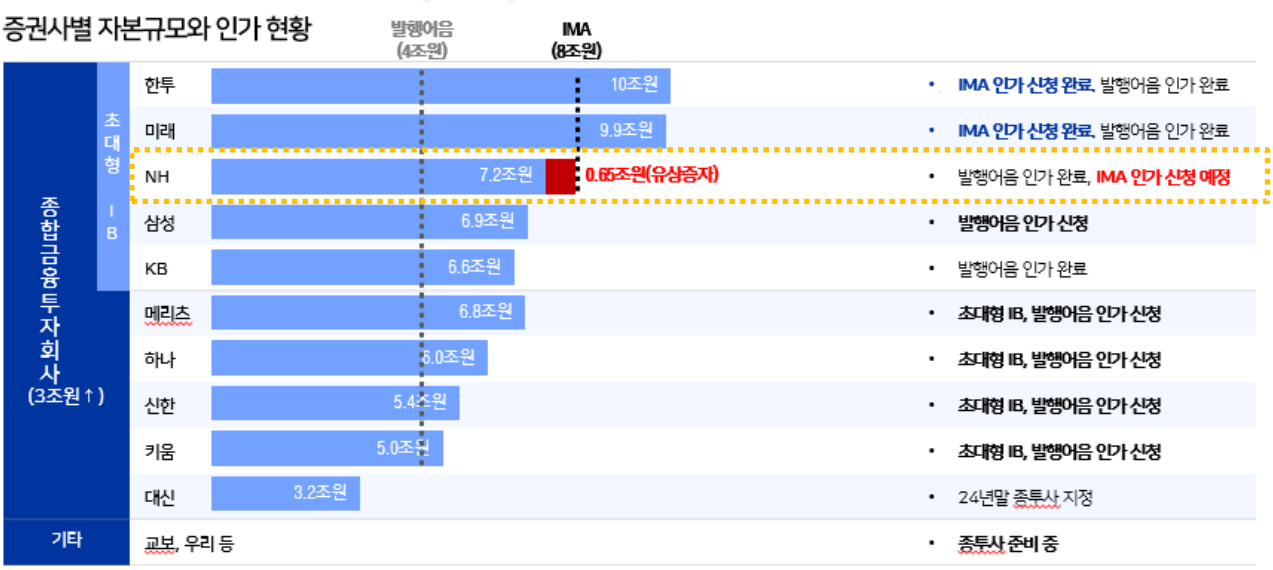
자료: NH투자증권, LS증권 리서치센터

그림2 유상증자에 따른 재무영향 추정

2025E	증자전	증자후	변화(율)
발행주식수 (백만주)	343.0	375.2	9.4%
EPS(원)	2,395	2,189	-8.6%
BPS(원)	25,103	24,676	-1.7%
DPS(원)	1,060	964	-9.1%
ROE(%)	9.8%	9.4%	-0.4%p

자료: LS증권 리서치센터

그림3 증권사 자본규모별 인가현황과 IMA 세부내용



종합투자계좌(IMA) 세부 제도

상품 구조	원금지급	종투사가 원금을 지급하는 상품 단, 만기가 설정된 경우 만기에만 원금지급 의무 발생
	만기	자유롭게 설정(미설정도 가능). 단, 만기 1년 이상이 70% 이상
	추가 가입·해지	폐쇄형·개방형, 단위형·추가형 등 자유롭게 설계 가능 단, 시가평가(nav) 기준으로 추가가입 및 해지, 해지 수수료 부과 가능
	성과보수	자유롭게 설계 가능
운용 규제	기업금융	기업금융 관련 자산에 70% 이상 운용
	부동산	부동산 관련 자산에 10% 이하 운용
	모험자본	총자산에서 IMA 25%에 상응하는 모험자본 공급 의무
투자자 보호	Seeding	5% 고유재산 투자 의무화(공모펀드와 동일)
	판매규제	금소법상 투자성상품 판매 규제 적용 (해지 제한, 원금지급 예외 여부, 운용보수수수료 등 설명 필요)
	자기신탁	자기신탁을 설정해 도산절연(신탁업 예외 인정)
건전성 규제	통합한도	발행어음 + IMA 합산 자기자본 200% + 100% 한도 적용
	손실충당금	고유재산으로 5% 적립, 평가손실 발생 시 추가 적립
	NCR	손실충당금 적립액이 평가손실 +5%를 초과할 경우, NCR 산출 시 IMA 자산은 50% 반영
	유동성비율	만기 3개월 이하 IMA만 종투사 유동성비율 산출 시 반영

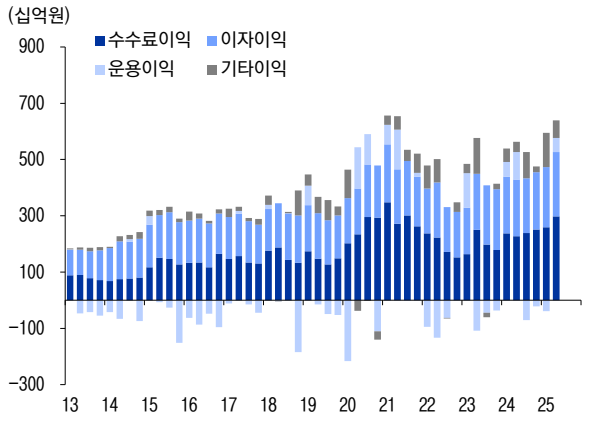
자료: LS증권 리서치센터. 주: 증권사별 자본규모는 25년 3월말 기준

표1 NH 투자증권 분기실적

(단위:십억원)	2024				2025E				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	QoQ(%)	YoY(%)	3QE
순영업수익	540	563	456	453	557	639	*14.8*	*13.5*	594
순수수료수익	238	227	239	251	259	298	*15.0*	*31.1*	292
수탁수수료	139	137	132	135	141	163	*15.8*	*18.5*	167
자산관리수수료	31	31	22	23	26	31	*17.5*	*1.3*	31
IB/기타수수료	117	120	145	146	143	181	*26.4*	*50.5*	162
(수수료비용)	49	60	60	53	51	76	*50.4*	*26.0*	68
순이자수익	202	201	195	204	214	228	*6.6*	*13.3*	222
상품운용손익	52	98	-70	-22	-38	51	-	*-48.2*	25
기타영업손익	48	37	92	21	122	62	*-48.9*	*69.3*	54
판관비	263	295	268	286	268	317	*18.6*	*7.7*	281
영업이익	277	269	188	167	289	322	*11.4*	*19.7*	313
세전이익	291	270	203	160	277	320	*15.5*	*18.2*	313
지배주주순이익	225	197	154	110	208	257	*23.4*	*30.3*	230

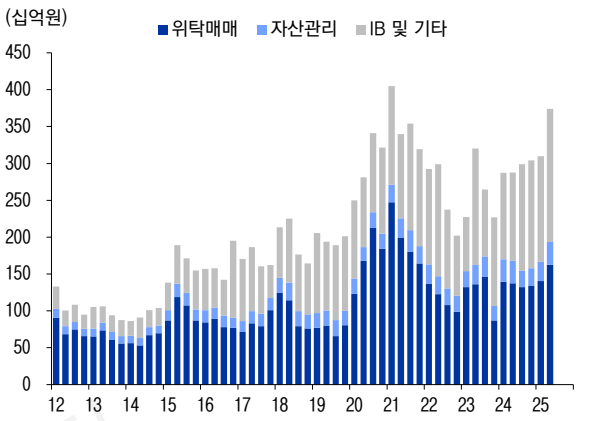
자료: LS증권 리서치센터

그림4 순영업수익 추이



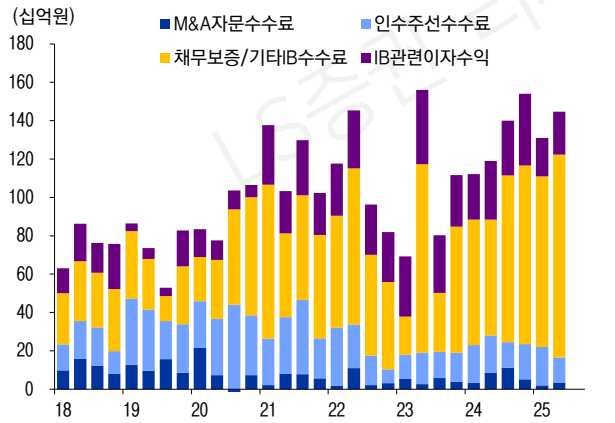
자료: LS증권 리서치센터

그림5 순수수료수익 추이



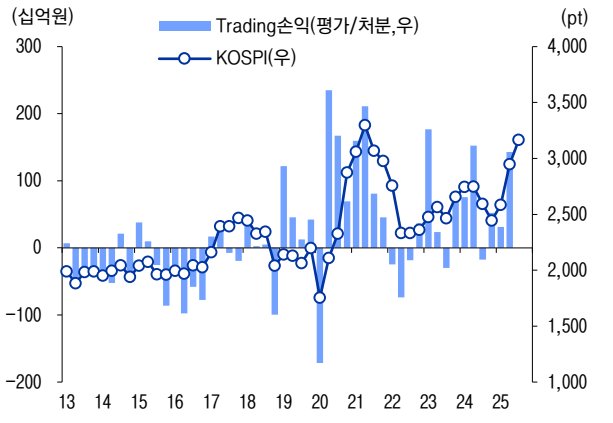
자료: LS증권 리서치센터

그림6 IB 관련 수익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림7 Trading 손익 추이(평가/처분이익)



자료: LS증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	**1,678**	**2,012**	**2,260**	**2,391**	**2,512**
순수수료수익	789	955	1,140	1,175	1,203
수탁수수료	502	543	633	653	657
자산관리수수료	95	106	120	132	140
IB업무수수료	76	99	79	88	99
기타수수료	367	429	571	576	588
(수수료비용)	250	223	263	275	281
순이자수익	791	802	875	898	923
상품운용손익	-67	57	-18	40	102
기타영업손익	164	198	263	278	284
판관비	953	1,111	1,166	1,225	1,286
인건비	668	778	817	858	901
물건비	285	333	349	367	385
영업이익	**726**	**901**	**1,094**	**1,166**	**1,226**
영업외손익	-5	24	-15	0	0
세전이익	**721**	**925**	**1,079**	**1,166**	**1,226**
법인세	168	238	259	309	325
(유효세율%)	23.3	25.8	24.0	26.5	26.5
당기순이익	553	687	820	857	901
지배주주순이익	**556**	**687**	**820**	**856**	**900**
비지배주주순이익	-3	0	0	1	1

재무상태표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	**56,698**	**62,427**	**78,433**	**80,011**	**81,621**
현금및예치금	5,753	10,296	16,083	16,408	16,738
유가증권	34,683	37,247	40,167	40,976	41,802
당기손익인식	27,337	28,547	29,681	30,279	30,889
매도가능증권	7,009	8,228	10,032	10,234	10,441
기타유가증권	337	472	454	463	473
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	9,542	9,223	11,248	11,475	11,706
유형자산	183	139	126	126	126
기타자산	6,538	5,522	10,809	11,027	11,249
총부채	**49,084**	**54,308**	**69,186**	**70,266**	**71,346**
예수부채	7,177	7,972	10,571	10,784	11,001
차입부채	21,834	27,297	37,783	36,687	35,402
기타부채	20,073	19,039	20,833	22,795	24,942
자본총계	**7,613**	**8,119**	**9,247**	**9,746**	**10,275**
지배주주지분	7,612	8,114	9,242	9,741	10,270
자본금	1,783	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	1,882	2,371	2,371	2,371
이익잉여금	3,585	3,941	4,383	4,871	5,388
기타자본	362	509	544	555	567
비지배주주지분	2	5	5	5	5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	1,590	1,986	2,189	2,286	2,404
BPS	21,757	23,474	24,676	26,008	27,422
DPS	800	950	964	1,000	1,060
Valuation					
PER	6.1	6.5	9.2	8.8	8.4
PBR	0.45	0.55	0.82	0.78	0.74
수익성 및 효율성					
ROE	7.5	8.7	9.4	9.0	9.0
ROA	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
순영업수익/총자산	3.0	3.4	3.2	3.0	3.1
영업이익/자기자본	9.8	11.5	12.6	12.3	12.2
수탁수수료/순영업수익	15.0	15.9	16.4	15.8	15.0
판관비/순영업수익	56.8	55.2	51.6	51.2	51.2

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
총자산증가율	6.1	10.1	25.6	2.0	2.0
예수부채증가율	28.2	11.1	32.6	2.0	2.0
자기자본증가율	5.3	6.6	13.9	5.4	5.4
순영업수익증가율	22.8	19.9	12.3	5.8	5.1
영업이익증가율	39.2	24.2	21.4	6.6	5.2
순이익증가율	83.4	23.4	19.4	4.4	5.2
EPS증가율	83.4	24.9	10.2	4.4	5.2
BPS증가율	5.4	7.9	5.1	5.4	5.4
안정성(%)					
부채비율	644.7	668.9	748.2	721.0	694.3
자기자본비율	13.4	13.0	11.8	12.2	12.6
재무레버리지	7.4	7.7	8.5	8.2	7.9
배당성향	50.5	48.0	45.0	44.7	45.1

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NH투자증권 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.05.18	신규	전배승									
2022.10.28	Buy	12,000	-9.9		-20.1						
2023.10.28	Buy	12,000	-11.8		-14.4						
2024.01.03	Buy	12,500	-9.6		-17.7						
2024.02.13	Buy	13,500	0.5		-9.3						
2024.07.26	Buy	15,500	-6.3		-11.9						
2024.12.20	Buy	16,500	-11.9		-15.4						
2025.02.11	Buy	17,000	-9.9		-15.7						
2025.04.30	Buy	18,000	30.3		4.6						
2025.08.01	Hold	21,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)