NH투자증권(005940)

매수(유지)

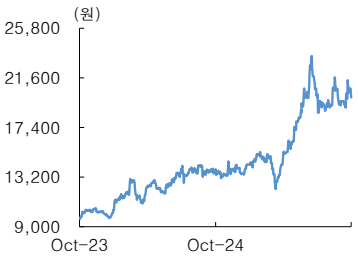
목표주가: 25,500원(상향)

Stock Data		
KOSPI(10/30)		4,087
주가(10/30)		20,100
시가총액(십억원)		7,163
발행주식수(백만)		356
52주 최고/최저가(원)		23,450/12,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)		15,013
유동주식비율/외국인지분율(%)		36.8/13.3
주요주주(%)	농협금융지주 외 4 인	61.9
	국민연금공단	8.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	30.9	44.9
KOSPI 대비(%p)	(15.8)	(28.9)	(12.6)

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Review: 재차 반등

순이익 2,831억원으로 컨센서스 25% 상회. 브로커리지 호조

3분기 지배순이익은 2,831억원으로 우리 추정치를 24%, 컨센서스를 25% 상회했다. 우리 추정치 대비 브로커리지 수수료와 운용손익이 더 견조했다. 우선 브로커리지 수수료는 1,699억원으로 전분기대비 23% 증가했다. 국내주식 등 수수료수익이 1,224억원으로 전분기대비 22% 증가하며, 시장 일평균 거래대금 증가율 9%를 크게 상회했다. 또한 해외주식 수수료수익도 475억원으로 동기간 29% 증가하며, 해외주식 시장 약정대금 증가율 4% 대비 초과 성장했다. 브로커리지 경쟁력이 강화된 점이 긍정적이다.

운용손익은 선방. WM 관련 이자수지는 크게 증가

운용투자손익 및 관련 이자수지는 3,047억원으로 전분기대비 3% 감소했고, 전년동기대비로는 133% 증가했다. 채권운용 실적이 상대적으로 선방한 가운데, IB 관련 운용손익 및 이자수지가 789억원으로 13% 늘어난 덕분이다. WM 관련 이자수지는 1,088억원으로 전분기대비 29% 증가했다. 고객예탁금 및 증권여신 평잔이 전분기대비 각각 24%, 20% 늘어난 영향이다. 그 외 전분기에 있었던 RC갚 조정 영향이 소멸되면서 대출채권 평가/처분손익이 크게 개선된 점도 주효했다.

목표주가 11% 상향. 증시 호황에 따른 수익성 개선 효과 반영

매수의견을 유지하고, 목표주가를 25,500원으로 11% 상향 조정한다. 3분기 BPS에 목표 PBR 1.06배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 11.3%, 10.8%다. 증시 호조와 동사의 브로커리지 경쟁력이 개선된 부분을 감안해 2026년 연간 순이익 추정치를 1.0조원으로 기존 대비 8% 상향 조정한 결과다. 8월 6,500억원 유상증자로 ROE 및 목표주가를 하향 조정한 바 있다. 다만 증시 호황으로 인해 예상 대비 관련 ROIC가 빠르게 올라올 수 있는 부분도 기존 대비 긍정적으로 변화한 부분이다.

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,678	721	556	1,590	83.4	21,757	6.5	0.47	0.98	7.5	7.7
2024A	2,012	925	687	1,986	24.9	23,474	7.0	0.59	1.13	8.8	6.8
2025F	2,441	1,203	920	2,456	23.7	24,813	8.2	0.81	1.25	10.8	5.0
2026F	2,735	1,423	1,044	2,811	14.4	26,651	7.2	0.75	1.21	11.0	6.0
2027F	2,878	1,503	1,103	2,993	6.5	28,484	6.7	0.71	1.20	10.9	6.5

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com
안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	456	453	557	639	713	11.5	56.3	587
판매관리비	268	286	268	317	321	1.2	20.0	280
판관비용률	59	63	48	50	45	(4.6)	(13.6)	48
영업이익	203	160	277	320	372	16.4	82.9	300
당기순이익	154	110	208	257	283	10.3	83.9	227

자료: NH투자증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY24		FY25(변경 전)		FY25(변경 후)					3Q25 리뷰			FY26F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	**456**	**2,012**	**600**	**2,281**	**557**	**639**	**713**	**533**	**2,441**	**18.8**	**56.3**	**11.5**	**2,735**
순수수료이익	239	955	288	1,087	259	298	307	296	1,160	6.8	28.7	3.2	1,317
브로커리지	111	459	149	536	117	138	170	179	604	14.1	53.6	23.5	768
자산관리	22	103	30	116	26	30	36	36	127	19.5	64.3	21.4	145
인수주선, M&A	25	99	36	102	22	17	30	28	96	(17.5)	19.9	77.5	104
기타	82	293	73	334	94	114	72	53	333	(1.5)	(11.8)	(36.9)	300
순이자이익	195	802	249	953	214	228	243	257	943	(2.3)	24.8	6.6	1,072
운용 및 기타	22	256	63	241	84	113	162	(20)	338	156.9	632.4	43.1	346
판매관리비	**268**	**1,111**	**290**	**1,150**	**268**	**317**	**321**	**290**	**1,197**	**10.7**	**20.0**	**1.2**	**1,296**
인건비	174	724	192	742	178	211	224	177	790	16.6	28.6	6.2	873
영업이익	188	901	310	1,132	289	322	391	243	1,245	26.4	107.9	21.6	1,439
영업외손익	15	24	1	(22)	(12)	(2)	(19)	(9)	(42)	적전	적전	적지	(16)
세전이익	203	925	311	1,109	277	320	372	234	1,203	19.7	82.9	16.4	1,423
당기순이익	154	687	228	842	208	257	283	172	920	24.1	83.8	10.2	1,044
지배순이익	**154**	**687**	**228**	**841**	**208**	**257**	**283**	**172**	**920**	**24.2**	**83.9**	**10.3**	**1,044**
대차대조표													
총자산	64,004	62,427	77,090	78,160	68,070	74,359	81,669	81,167	81,167	5.9	27.6	9.8	86,556
유가증권	34,649	34,381	38,926	39,532	35,037	38,326	40,858	41,459	41,459	5.0	17.9	6.6	43,904
총부채	56,104	54,308	68,069	68,987	60,088	66,214	72,543	71,868	71,868	6.6	29.3	9.6	76,648
자기자본	7,899	8,119	9,021	9,173	7,983	8,146	9,126	9,299	9,299	1.2	15.5	12.0	9,908
지배자기자본	7,897	8,114	9,019	9,167	7,978	8,141	9,121	9,293	9,293	1.1	15.5	12.0	9,902
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	168,096	691,241	262,921	871,640	153,298	203,471	262,921	295,795	915,484	0.0	56.4	29.2	1,188,154
판관비용률	58.7	55.2	48.4	50.4	48.1	49.6	45.1	54.5	49.0	(3.3)	(13.6)	(4.6)	47.4
ROE	7.8	8.8	10.5	9.9	10.5	12.8	13.0	7.4	10.8	2.5	5.2	0.2	11.0
ROA	0.98	1.13	1.19	1.17	1.29	1.45	1.44	0.84	1.25	0.2	0.5	(0.0)	1.21
레버리지비율(배)	8.0	7.8	8.8	8.5	8.1	8.8	9.0	8.8	8.6	0.2	1.1	0.2	9.1

자료: NH투자증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P		
						QoQ	YoY
수수료수지	239	251	259	298	308	3.2%	28.7%
브로커리지	111	113	118	138	170	23.5%	53.5%
금융상품판매	22	23	26	30	36	21.3%	63.9%
IB 및 기타수수료	106	115	116	131	102	(22.2%)	(4.3%)
운용손익 및 관련 이자수지	131	215	197	314	305	(3.1%)	133.5%
WM 관련 이자수지	83	73	76	84	109	29.4%	31.6%
기타	4	(86)	24	(57)	(8)	적지	적전

자료: NH투자증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> NH투자증권 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F	YoY	FY26F	YoY
순영업수익	**557**	**639**	**713**	**533**	**710**	**714**	**724**	**587**	**2,012**	**2,441**	**21.3**	**2,735**	**12.0**
순수수료이익	259	298	307	296	335	329	332	322	955	1,160	21.5	1,317	13.5
순이자이익	214	228	243	257	254	264	273	281	802	943	17.6	1,072	13.7
운용 및 기타	84	113	162	(20)	121	121	119	(16)	256	338	32.4	346	2.1
판관비	268	317	321	290	326	339	326	306	1,111	1,197	7.7	1,296	8.3
영업이익	289	322	391	243	384	375	399	281	901	1,245	38.2	1,439	15.5
영업외이익	(12)	(2)	(19)	(9)	(6)	4	(4)	(9)	24	(42)	NM	(16)	NM
세전이익	**277**	**320**	**372**	**234**	**378**	**379**	**395**	**272**	**925**	**1,203**	**30.0**	**1,423**	**18.3**
당기순이익	208	257	283	172	277	278	290	199	687	920	34.0	1,044	13.5
지배순이익	**208**	**257**	**283**	**172**	**277**	**278**	**290**	**199**	**687**	**920**	**34.0**	**1,044**	**13.5**

자료: NH투자증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 3분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Review	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
순영업수익	**713**	**600**	**18.8%**	**587**	**21.5%**	**639**	**11.5%**	**456**	**56.3%**
순수수료이익	307	288	6.8%	-	-	298	3.2%	239	28.7%
브로커리지	170	149	14.1%	-	-	138	23.5%	111	53.6%
자산관리	36	30	19.5%	-	-	30	21.4%	22	64.3%
인수주선/M&A	30	36	(17.5%)	-	-	17	77.5%	25	19.9%
기타	72	73	(1.5%)	-	-	114	(36.9%)	82	(11.8%)
순이자이익	243	249	(2.3%)	-	-	228	6.6%	195	24.8%
운용 및 기타	162	63	156.9%	-	-	113	43.1%	22	632.4%
판관비	**321**	**290**	**10.7%**	**280**	**14.6%**	**317**	**1.2%**	**268**	**20.0%**
영업이익	391	310	26.4%	296	32.1%	322	21.6%	188	107.9%
영업외이익	(19)	1	적전	4	적전	(2)	적지	15	적전
세전이익	372	311	19.7%	300	24.0%	320	16.4%	203	82.9%
당기순이익	283	228	24.1%	237	19.3%	257	10.2%	154	83.8%
지배순이익	**283**	**228**	**24.2%**	**227**	**24.6%**	**257**	**10.3%**	**154**	**83.9%**

자료: NH투자증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 6> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,441	2,735	2,878	2,281	2,573	2,731	7.0%	6.3%	5.4%
순수수료이익	1,160	1,317	1,356	1,087	1,126	1,164	6.7%	17.0%	16.5%
순이자이익	943	1,072	1,184	953	1,098	1,226	(1.0%)	(2.3%)	(3.4%)
운용 및 기타	338	346	338	241	349	341	40.2%	(1.0%)	(1.0%)
세전이익	1,203	1,423	1,503	1,109	1,322	1,413	8.4%	7.6%	6.4%
지배순이익	920	1,044	1,103	841	970	1,036	9.3%	7.7%	6.4%
EPS(원)	2,456	2,811	2,993	2,246	2,612	2,814	9.3%	7.6%	6.4%
BPS(원)	24,813	26,651	28,484	24,476	26,121	27,781	1.4%	2.0%	2.5%
ROE(%)	10.8	11.0	10.9	9.9	10.4	10.5	0.9%p	0.6%p	0.4%p

자료: NH투자증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 7> NH투자증권 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
ROE	A	11.3%
자기자본비용	B	10.8%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	1.06
3Q25P 조정 BPS(원)	E	24,020
합산 목표주가(원)	F=DxE	25,370
전체 유통주식수(천 주)	G	374,532
합산 가치(십억원)	H=FxG	9,502
우선주 가치(십억원)	I	434
보통주 가치(십억원)	J=H-I	9,068
보통주 유통주식수(천 주)	K	355,661
목표주가(원)	J/K	25,500

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

NH투자증권은 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 금융투자업자. 1969년 설립되었으며, 2005년 LG투자증권에서 우리투자증권으로 변경되었다가, 2014년 12월 최종적으로 NH투자증권으로 사명을 변경.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	56,698	62,427	81,167	86,556	92,169
현금 및 예치금	9,291	10,293	16,513	17,076	17,662
유가증권	30,203	34,381	41,459	43,904	46,449
대출채권	10,238	10,648	14,556	16,585	18,698
관계기업투자	337	472	465	465	465
유형자산	183	139	118	118	118
기타자산	6,447	6,494	8,056	8,409	8,778
총부채	49,084	54,308	71,868	76,648	81,664
예수부채	7,177	7,972	12,581	13,092	13,624
당기손익인식금융부채	11,604	10,535	12,023	12,585	13,175
차입부채	21,834	27,297	35,734	37,997	40,352
기타부채	8,469	8,504	11,530	12,974	14,514
자기자본	7,613	8,119	9,299	9,908	10,505
지배주주지분	7,612	8,114	9,293	9,902	10,498
자본금	1,783	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	1,882	2,370	2,370	2,370
자본조정	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)
기타포괄손익누계액	377	524	511	511	511
이익잉여금	3,585	3,941	4,484	5,093	5,689

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,678	2,012	2,441	2,735	2,878
순수수료이익	789	955	1,160	1,317	1,356
브로커리지 수수료	425	459	604	768	771
자산관리 수수료	94	103	127	145	148
인수주선, M&A 수수료	76	99	96	104	114
기타 수수료	195	293	333	300	323
순이자이익	791	802	943	1,072	1,184
운용 및 기타	98	256	338	346	338
판매관리비	953	1,111	1,197	1,296	1,359
인건비	607	724	790	873	919
기타 판관비	346	387	407	423	440
영업이익	726	901	1,245	1,439	1,519
영업외이익	(5)	24	(42)	(16)	(17)
법인세비용차감전계속사업이익	721	925	1,203	1,423	1,503
법인세비용	168	238	283	378	400
계속사업이익	553	687	920	1,044	1,103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	553	687	920	1,044	1,103
지배당기순이익	556	687	920	1,044	1,103

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	3,105	3,128	3,092	3,092	3,092
주식 약정대금(조원)	741	691	915	1,188	1,193
예수유가증권(조원)	325	325	380	388	396
채무보증(십억원)	3,387	5,450	4,454	4,825	5,199
자본적정성					
NCR(%)	2,037	1,549	2,103	2,146	2,157
단순 레버리지(배)	7.4	7.7	8.7	8.7	8.8
실질 레버리지(배)	6.8	7.0	8.7	8.7	8.8
성장성(%)					
총자산 증가율	6.1	10.1	30.0	6.6	6.5
자기자본 증가율	5.4	6.6	14.5	6.6	6.0
순영업수익 증가율	22.8	19.9	21.3	12.0	5.2
당기순이익 증가율	83.4	23.4	34.0	13.5	5.6

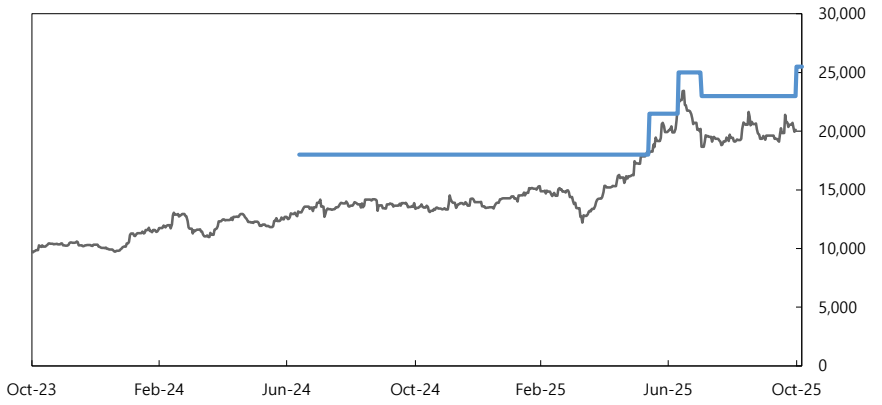
Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	21,757	23,474	24,813	26,651	28,484
EPS	1,590	1,986	2,456	2,811	2,993
DPS	800	950	1,000	1,200	1,300
주가 지표(배)					
PBR	0.47	0.59	0.81	0.75	0.71
PER	6.5	7.0	8.2	7.2	6.7
배당수익률(%)	7.7	6.8	5.0	6.0	6.5
배당성향(%)	47.6	45.2	38.7	40.5	41.2
수익성(%)					
ROE	7.5	8.8	10.8	11.0	10.9
ROA	0.98	1.13	1.25	1.21	1.20
위탁수수료율(bp)	5.7	6.6	6.6	6.5	6.5
판관비용률	56.8	55.2	49.0	47.4	47.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NH투자증권 (005940)	2023.01.11	중립	-	-	-
	2024.01.11	1년경과		-	-
	2024.07.12	매수	18,000원	-21.2	1.4
	2025.06.12	매수	21,500원	-7.5	1.6
	2025.07.10	매수	25,000원	-14.2	-6.2
	2025.08.01	매수	23,000원	-13.9	-5.9
	2025.10.30	매수	25,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 30일 현재 NH투자증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.