



Buy (Maintain)

목표주가: 19,000 원

주가(4/28): 14,380 원

시가총액: 47,093 억원



보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

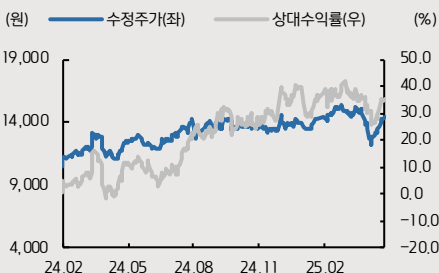
Table with 4 columns: Metric, Value, High, Low. Rows include KOSPI, 시가총액, 52 주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, Unit. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, and 주요 주주.

Table with 5 columns: (십억원, 배), 2023, 2024, 2025E, 2026E. Rows include 순영업수익, 이자이익, 영업이익, and ROE (%) among others.

Price Trend



NH 투자증권 (005940)

양호한 실적, 예상 주주환원수익률 8% 후반



1 분기 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했으며, 전 부문이 양호한 실적 기록. 우호적인 영업 환경에 힘입어 연간 실적도 안정적인 것으로 기대.

>>> 1Q25 지배순이익 -8% (YoY), 컨센서스 7% 상회

2025 년 1 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 8% 감소한 2,082 억원을 기록하여 시장 기대치와 추정치를 각각 7%/6% 상회했다.

>>> 운용손익도 좋았다면 금상첨화였겠지만, 돋보이는 밸런스

NH 투자증권의 브로커리지 수수료손익은 7% (YoY) 감소했는데, 전년동기 국내 증시 거래대금이 높았던 기저로 국내 위탁매매 수수료수익은 16% (YoY) 감소했으나, 해외가 76% (YoY) 증가하며 이를 상쇄했다.

이자손익은 시중금리 하락에 따른 조달금리 하락으로 9% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 17% (YoY) 감소했다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 19,000 원 유지

NH 투자증권에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 19,000 원을 유지한다. 1 분기 양호한 실적을 기록했으며, 향후에도 증시 거래대금 증가와 우호적인 영업 환경 등에 힘입어 견조한 실적을 기록할 것으로 예상된다.

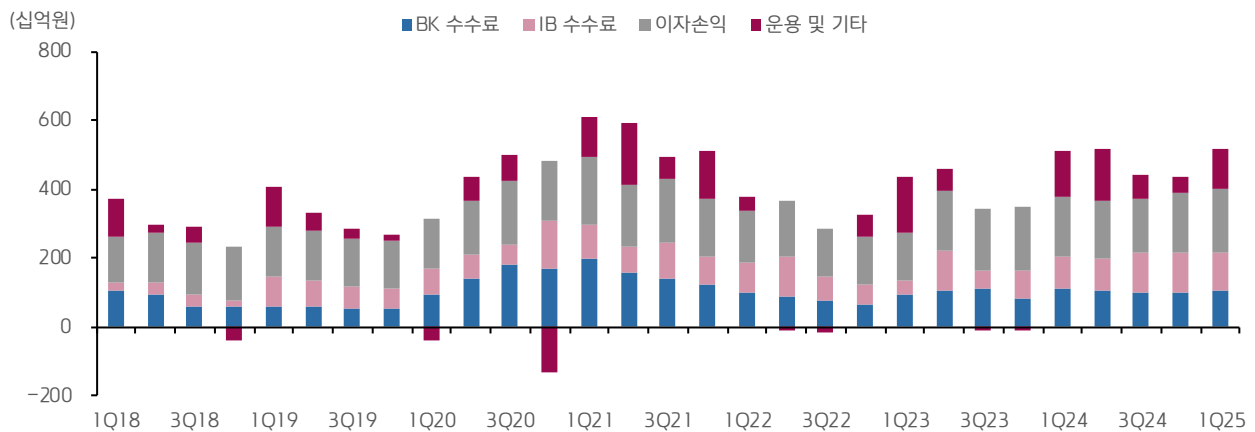
지난 3 월 500 억원의 자기주식 취득을 공시했으며, 이 중 367 억원을 매입한 바 종료 시점인 6 월 5 일까지 약 130 억원의 추가 취득이 이루어질 것으로 보인다.

NH 투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	508.9	514.2	442.0	438.0	515.1	515.3	527.0	503.4	1,903.0	2,060.7
(YoY)	17%	12%	34%	29%	1%	0%	19%	15%	22%	8%
수수료손익	240.9	226.2	239.8	244.5	247.5	247.6	247.0	227.5	951.4	969.5
브로커리지	110.6	104.2	101.0	97.6	102.3	109.0	115.8	108.6	413.5	435.8
IB	94.9	91.4	111.6	118.1	113.4	110.4	100.9	88.8	415.9	413.6
기타	35.4	30.6	27.2	28.7	31.7	28.1	30.3	30.0	122.0	120.1
이자손익	172.0	172.7	160.1	175.4	187.6	199.0	193.5	187.6	680.3	767.7
운용 및 기타	96.0	115.3	42.1	18.1	80.0	68.7	86.5	88.3	271.4	323.5
총당금 등	2.5	(19.7)	(13.3)	(39.9)	(7.6)	0.0	0.0	0.0	(70.3)	(7.6)
판관비	240.8	273.6	245.7	263.7	245.7	260.8	255.1	259.2	1,023.8	1,020.8
인건비	167.0	181.1	161.7	166.3	166.1	172.8	167.8	170.1	676.1	676.8
인건비 외	73.7	92.5	84.0	97.5	79.6	88.0	87.3	89.1	347.8	344.0
영업이익	268.1	240.6	196.3	174.2	269.4	254.5	271.9	244.1	879.2	1,039.9
(YoY)	22%	4%	64%	48%	0%	6%	39%	40%	27%	18%
영업외손익	(3.8)	(14.6)	5.6	(16.1)	(13.4)	(12.1)	(17.6)	(12.8)	(29.0)	(55.8)
세전이익	264.3	225.9	201.8	158.1	256.0	242.4	254.3	231.4	850.2	984.1
법인세비용	59.4	71.3	52.0	41.6	68.8	58.2	61.0	55.5	224.3	243.6
당기순이익	204.9	154.7	149.8	116.5	187.2	184.3	193.2	175.8	625.9	740.5
(YoY)	44%	-5%	160%	62%	-9%	19%	29%	51%	44%	18%
연결당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	199.6	201.7	185.4	686.6	794.9
지배주주순이익	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	199.6	201.8	185.5	686.7	795.1
(YoY)	22%	8%	53%	24%	-8%	1%	31%	69%	23%	16%

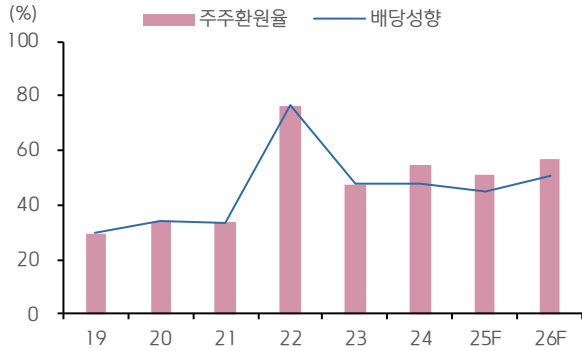
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

NH 투자증권의 부문별 실적 추이



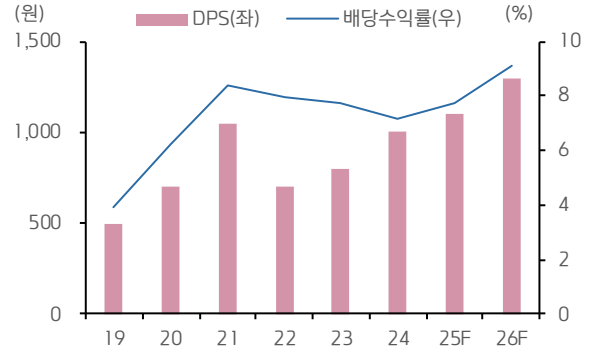
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

DPS 와 배당수익률



자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

NH 투자증권의 주주환원 정책

실행 계획 | ACTION PLAN



예측가능한 주주환원 정책

- ▶ 기업가치 제고 + 업계 최고 수준의 주주환원
- ⇒ 체계적인 자본관리정책으로 주가 하방경직성 확보하여, 중장기적으로 EPS-BPS 개선

step

1

기본배당 500원을 보장·지급하여, 실적 하락시에도 최소 배당수익 보장

* '23년 지배주주순이익 기준으로 계산 시, 기본배당 500원(보통주 기준)은 배당성향 31% 수준

step

2

추가배당(직전 회계연도 실적, 배당액 고려)을 통해, 업계 최고의 주주환원 지속

* '23년 배당금 800원 중 추가배당은 300원 해당, 배당성향 19%p. 상승(누적 배당성향 50%)

step

3

자사주 매입 및 소각으로 Capital gain 추구 기회 제공 & 자본효율 최적화 병행

* '23년 515억원 규모 자사주 매입·소각, 배당성향(주주환원율) 9%p. 상승(누적 주주환원율 59%)

* ROE < COE 자사주 매입 및 소각 추진, ROE > COE 내부투자

주: 본 공시내용은 대내외 영업환경 변화 및 경영상 목적에 따른 전략적인 의사결정으로 변경될 수 있으며, 경영진의 판단으로 보류 가능함

자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,903.0	2,060.7	2,163.4
수수료손익	757.3	789.2	951.4	969.5	971.5
브로커리지	329.4	388.0	413.5	435.8	439.0
IB	331.9	294.2	415.9	413.6	415.8
기타	95.9	107.0	122.0	120.1	116.7
이자손익	595.8	679.2	680.3	767.7	777.9
운용 및 기타	(28.0)	95.6	271.4	323.5	413.9
총당금 등	(8.0)	(69.9)	(70.3)	(7.6)	0.0
판관비	774.9	874.0	1,023.8	1,020.8	1,080.5
인건비	483.7	564.3	676.1	676.8	724.2
인건비 외	291.2	309.7	347.8	344.0	356.3
영업이익	550.2	689.9	879.2	1,039.9	1,082.9
영업외손익	(69.9)	(103.7)	(29.0)	(55.8)	(48.8)
세전이익	480.3	586.3	850.2	984.1	1,034.1
법인세비용	141.8	151.3	224.3	243.6	248.2
당기순이익	338.5	435.0	625.9	740.5	785.9
연결당기순이익	302.9	553.0	686.6	794.9	833.6
지배주주순이익	303.4	556.4	686.7	795.1	833.7
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	57	50	50	47	45
브로커리지	25	25	22	21	20
IB	25	19	22	20	19
자산관리 및 기타	7	7	6	6	5
이자손익	45	43	36	37	36
운용 및 기타	(2)	6	14	16	19
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.4	4.5	4.7	4.7	4.5
조달금리	1.8	2.8	2.9	2.6	2.5
스프레드	1.5	1.7	1.9	2.1	2.0
판관비용	58	56	54	50	50
인건비	37	36	36	33	33
인건비 외	22	20	18	17	16

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(9)	6	10	7	4
부채	(11)	6	11	8	3
자본	6	5	7	1	4
순영업수익	(40)	18	22	8	5
수수료손익	(30)	4	21	2	0
이자손익	(19)	14	0	13	1
운용 및 기타	적전	흑전	184	19	28
판매비및관리비	(21)	13	17	(0)	6
영업이익	(55)	25	27	18	4
당기순이익	(58)	29	44	18	6
연결당기순이익	(67)	83	24	16	5
지배주주순이익	(67)	83	23	16	5
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	1,302	1,510	1,880	2,104	2,247
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	2,264	2,433
FVPL 금융자산	24,979	27,337	32,132	32,761	33,773
지분상품자산	1,079	1,175	1,521	1,507	1,553
채무증권	11,104	10,645	11,879	12,090	12,485
FVOCI 금융자산	8,434	7,009	8,228	8,919	9,213
채무상품	6,410	5,009	5,599	6,058	6,268
AC 금융자산	16,842	18,828	19,188	21,538	22,362
예치금	4,039	3,577	5,128	5,209	5,284
대출채권	8,997	9,866	9,601	9,978	10,306
중속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	182	183	139	147	154
투자부동산	57	259	290	293	301
무형자산	64	65	99	86	87
기타	902	841	768	784	808
자산총계	53,428	56,698	62,427	66,792	69,130
FVPL 금융부채	13,916	12,755	12,163	12,213	12,542
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,771	7,794	8,006
예수부채	5,600	7,177	7,972	8,986	9,392
차입부채	18,026	18,919	24,447	25,475	26,260
발행사채	3,518	2,915	2,850	3,054	3,137
기타	5,140	7,318	6,875	8,842	9,235
부채총계	46,200	49,084	54,308	58,569	60,565
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	289	364	514	502	511
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	4,055	4,389
이익준비금	213	238	266	299	314
대손준비금	90	86	118	100	105
임의적립금	2,371	2,443	2,487	2,771	2,771
미처분이익잉여금	593	810	1,062	886	1,200
자본총계	7,228	7,613	8,119	8,222	8,565

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	47	48	51	49	49
FVOCI	16	12	13	13	13
AC	32	33	31	32	32
주요비율 (% 배)					
ROA	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
ROE	4.3	7.5	8.7	9.7	9.9
P/E	5.6	6.0	6.6	5.9	5.5
P/B	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
주주환원지표					
DPS (원)	700	800	1,000	1,100	1,200
증가율(YoY, %)	(33)	14	25	10	9
배당성향 (%)	76.4	47.6	47.6	44.7	46.0
배당수익률 (%)	8.0	7.7	7.2	7.6	8.3
현금배당액 (십억원)	231.7	264.8	326.8	355.7	383.8
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

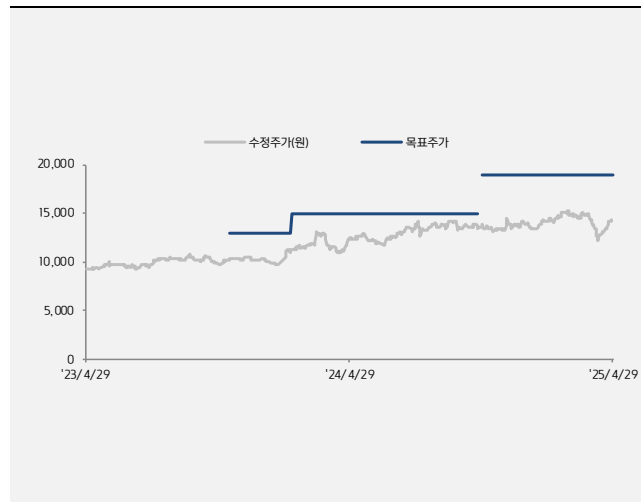
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NH 투자증권 (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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자이견 및 적용기준

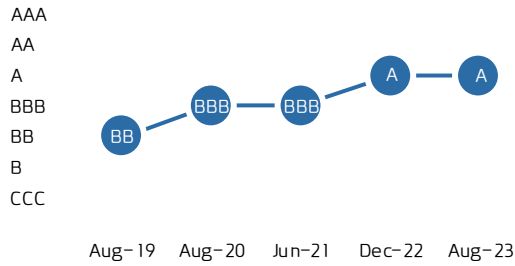
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

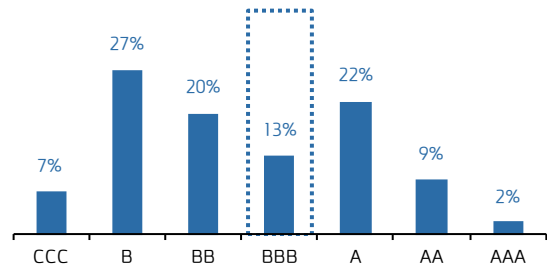
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



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

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터