NH투자증권 (005940)

매력도 높은 시기

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

4Q25 지배주주순이익 2,835억원: 컨센서스 상회

NH투자증권 4Q 지배주주순이익은 2,835억원 (+157.7% YoY, +0.2% QoQ)으로 컨센서스를 37% 상회했다. 운용손익이 예상을 크게 상회했다.

[브로커리지 순수수료] 전년동기대비 96.7% 증가했다. 1) 국내 브로커리지는 M/S 확대 (10% vs. 4Q24 9%) 기반 양호했으며 (+134.3% YoY), 2) 해외 브로커리지 또한 약정금액 증가 기반 양호했다 (+37.4% YoY).

[WM관련 이자수지] 전년동기대비 60.9% 증가했다. 양호한 증시 환경 기반 고객예탁금 증가 (+63.4% YoY)와 더불어 증권여신 증가 (+54.4% YoY)에 기인한다.

[금융상품판매] 전년동기대비 16.4% 증가했다. 집합투자증권 취급 수수료 확대가 주효했다 (금융상품자산 172조원; +20.3% YoY)

[IB 순수수료] 전년동기대비 6.1% 감소했다. 4Q24 당시 신규 PF딜이 적극 진행에 따른 기저효과가 반영된 것으로 판단된다 (채무보증 수수료 -3.5% YoY). 다만 연간 기준 채무보증 실적 기여도는 확대되었다 (+23.5% YoY).

[운용손익 및 관련 이자수지] 전년동기대비 62.7% 큰 폭으로 증가하며 예상을 상회했다. 높은 금리 변동에 따른 채권 평가손실이 발생했음에도 불구, 1) 우호적인 증시 환경 기반 주식 관련 투자손익이 양호한 것으로 추정되며, 2) 지난 분기와 마찬가지로 IB 부문 비시장성 자산 평가이익 (+211억원 YoY)이 호조를 보였다.

[주주환원정책] 3월 중 2025년 DPS 및 자사주 매입에 대해 발표할 예정이다. 배당분리과세 기준에 충족될 것으로 예상한다.

기대감은 유효

투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가를 31,000원으로 상향한다. 순이익 전망치 상향 조정을 반영했다 (1월 국내 일평균 거래대금 61조원). 1) 비시장성 자산 평가이익이 지속적으로 발생하며 실적을 견인하고 있으며, 2) 현재 배당 매력도가 가장 돋보이는 시기이다 (배당기준일 3월말 예정). 현 ROE와 COE 수준 상 주주환원 중 배당에 집중할 것으로 예상된다. 3) 한편 IMA 인가에 대한 기대감도 여전히 유효하다.

Meritz Research 2026. 2. 9

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	**31,000원**
현재주가 (2.9)	**26,750원**
상승여력	**15.9%**

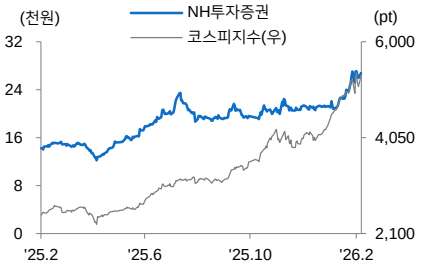
KOSPI (pt)	5,298.04pt
시가총액 (억원)	95,322 억원
발행주식수 (백만주)	35,634 만주
유동주식비율 (%)	36.84%
외국인비중 (%)	14.00%
52주 최고/최저가 (원)	27,100 원/12,200
평균거래대금 (억원)	188.6 억원

주요주주 (%)

농협금융지주 외 4 인	61.94
국민연금공단	8.36

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.3	37.2	84.1
상대주가	11.1	-16.9	-12.4

주가그래프



(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,678	726	556	1,678	83.4	22,950	6.2	0.5	1.0	7.5	7.7
2024	2,012	901	687	2,097	25.0	24,777	6.7	0.6	1.2	8.7	6.8
2025P	2,676	1,421	1,032	2,895	38.1	26,473	7.3	0.8	1.4	11.8	6.4
2026E	2,754	1,430	1,037	2,910	0.5	27,826	9.2	1.0	1.2	10.7	5.2
2027E	2,875	1,506	1,092	3,063	5.3	30,889	8.7	0.9	1.2	10.4	5.4

표1 NH투자증권, 4Q25P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 37% 상회 기록

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
순영업수익	768	453	69.5	713	7.7				
영업이익	418	167	150.2	391	6.9	279	50.0	294	42.1
지배주주순이익	284	110	157.7	283	0.2	207	37.0	213	32.9
수수료수지	347	251	38.4	308	12.9				
운용손익 및 관련 이자수지	349	215	62.7	305	14.5				
WM관련 이자수지	118	73	60.9	109	8.3				

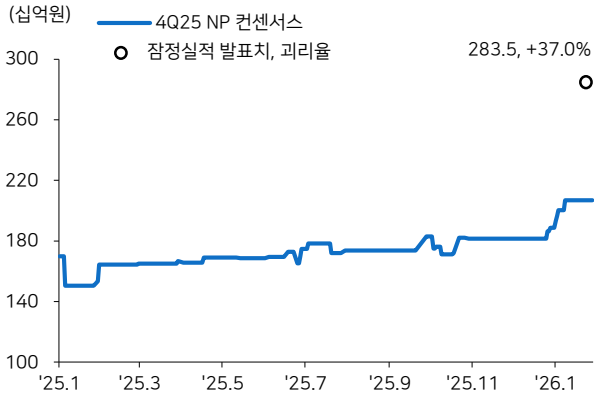
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 NH투자증권, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 컨센서스 부합, 1% 하회 전망

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	1,430	1,334	7.2	1,506	1,360	10.7
지배주주순이익	1,037	967	7.2	1,092	986	10.7

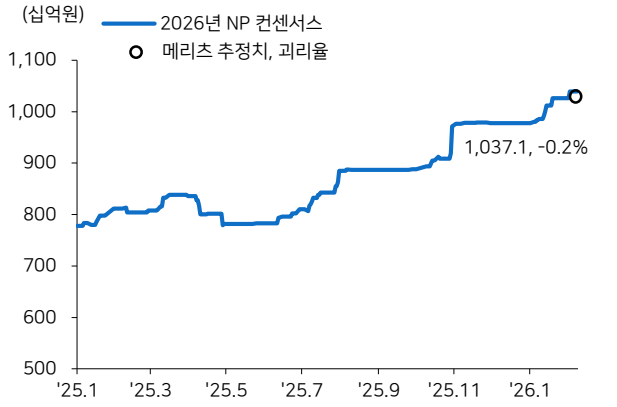
자료: QuantiWise, NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 지배주주 순이익, 컨센서스 +37.0% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주 순이익, 컨센서스 부합 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
순수수료수익	259	298	307	347	322	306	316	303	955	1,212	1,247
수탁수수료	118	130	150	193	191	169	175	166	440	592	701
수익증권취급수수료	11	9	12	9	11	12	12	12	34	41	46
랩어카운트수수료	4	8	11	7	4	8	11	6	22	31	28
인수및주선수수료	17	10	19	11	15	15	15	15	57	56	60
기타수수료수익	110	140	116	127	101	102	103	104	400	491	412
순이자수익	214	228	243	268	271	273	276	279	802	954	1,099
순상품운용수익	47	128	171	77	98	119	136	84	319	424	436
기타이익	36	(15)	(9)	75	(8)	(7)	(7)	(6)	(63)	87	(29)
순영업수익	**557**	**639**	**713**	**768**	**683**	**691**	**721**	**660**	**2,012**	**2,676**	**2,754**
판매비와관리비	268	317	321	349	327	330	332	335	1,111	1,256	1,324
영업이익	**289**	**322**	**391**	**418**	**356**	**361**	**389**	**325**	**901**	**1,421**	**1,430**
영업외이익	(12)	(2)	(19)	(39)	0	0	0	0	24	(73)	0
법인세차감전순이익	**277**	**320**	**372**	**379**	**356**	**361**	**389**	**325**	**925**	**1,348**	**1,430**
법인세	69	63	89	96	98	99	107	89	238	316	393
당기순이익	208	257	283	283	258	262	282	235	687	1,032	1,037
지배주주 순이익	**208**	**257**	**283**	**284**	**258**	**262**	**282**	**235**	**687**	**1,032**	**1,037**

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 NH투자증권 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (2/9)	Upside Potential
NH투자증권	**31,000**	27,000	14.8	26,750	15.9

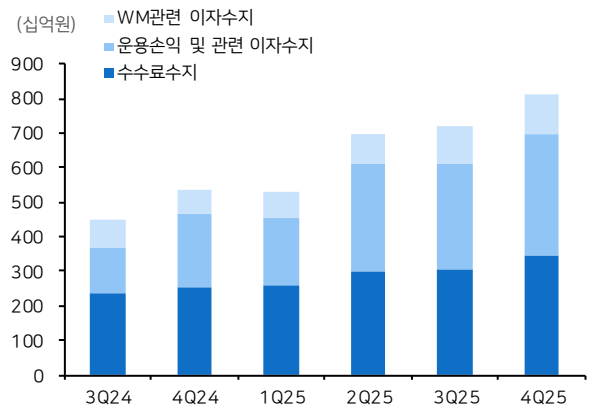
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표5 NH투자증권 적정주가 산출

	단위	NH투자증권
3개년 평균 ROE [A]	%	11.0
Cost of Equity [B]	%	7.2
할증폭 [C]		2.8
조정 COE [E=B+C]		10.0
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		1.1
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	**배**	**1.1**
12M Fwd BPS [I]	원	27,826
적정주가 [J=H*I]	**원**	**31,000**
현재가 (2/9) [K]	원	26,750
Upside Potential [L=(J-K)/K]	**%**	**15.9**

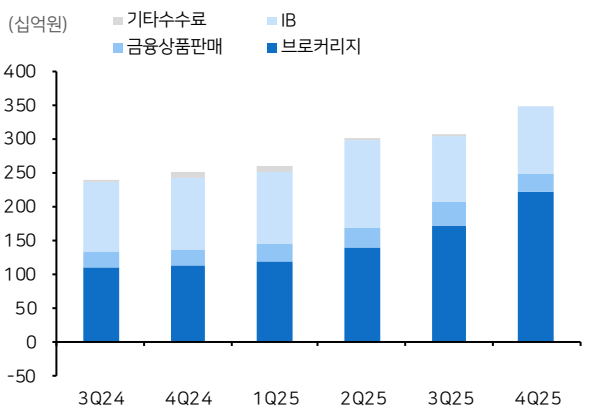
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NH투자증권 순영업수익 추이



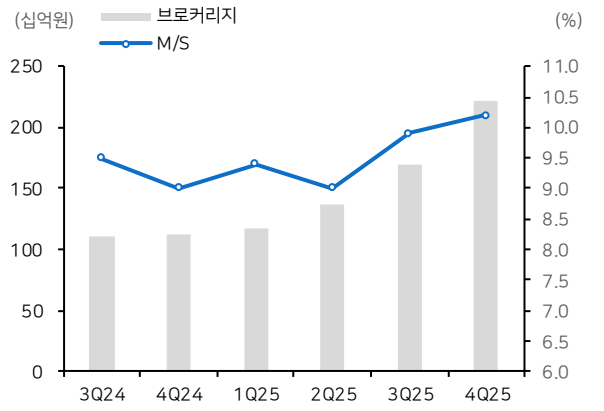
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NH투자증권 수수료수익 추이



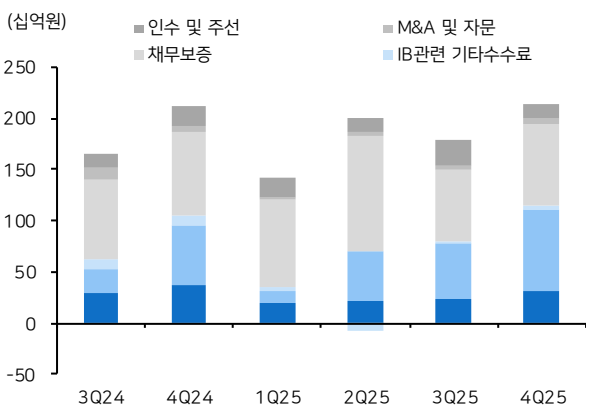
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NH투자증권 브로커리지 수수료 및 M/S 추이



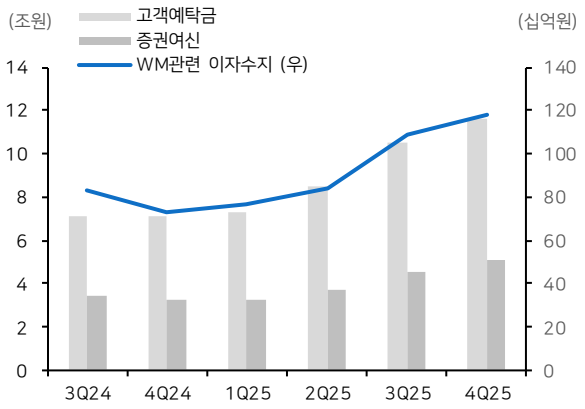
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NH투자증권 IB수익 추이



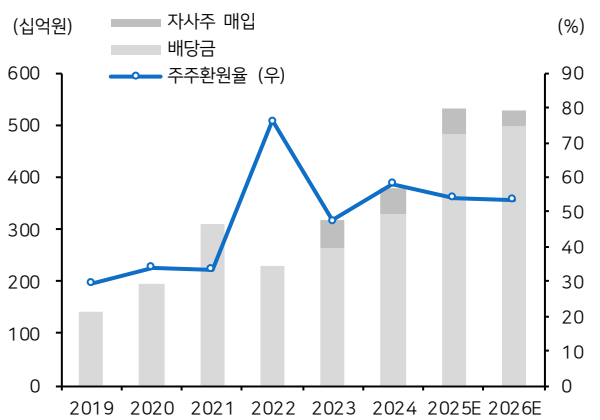
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림7 NH투자증권 고객예탁금, 증권여신 추이



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림8 NH투자증권 주주환원율 추이 및 전망



주: 회계 및 연결기준, 보통주 기준
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

NH 투자증권(005940)

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	9,291	10,293	15,646	16,281	16,942
현금및현금성자산	2,175	1,584	2,631	2,738	2,849
예치금	7,116	8,709	12,922	13,447	13,993
유가증권	30,540	34,853	42,562	44,290	46,088
단기매매증권	22,452	24,980	30,921	32,176	33,483
매도가능증권	7,009	8,228	10,040	10,448	10,872
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	1,079	1,645	1,601	1,666	1,734
대출채권	10,480	10,980	14,326	14,908	15,513
유형자산	183	139	114	119	124
무형자산	26	59	62	65	67
기타자산	6,179	6,103	10,675	12,059	13,238
자산총계	**56,698**	**62,427**	**83,385**	**87,722**	**91,973**
예수부채	7,177	7,972	13,001	13,529	14,078
차입부채	37,052	40,596	51,072	53,146	55,304
차입금	11,899	14,373	19,049	19,823	20,627
환매조건부채권매	7,020	10,073	12,099	12,590	13,101
매도신종증권	7,991	7,771	8,468	8,812	9,169
사채	2,922	2,856	4,395	4,574	4,760
기타차입부채	7,220	5,522	7,061	7,348	7,646
기타부채	4,694	5,456	10,479	10,905	11,347
미지급금	5,268	4,461	10,197	10,611	11,042
미지급비용	446	523	531	553	576
제세예수금	70	93	73	76	79
임대보증금	7	8	8	8	9
이연법인세부채	6	16	10	10	10
기타	(1,134)	283	(423)	(440)	(458)
부채총계	**49,084**	**54,308**	**73,947**	**77,802**	**80,961**
자본금	1,783	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	1,882	2,370	2,370	2,370
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타포괄이익누계액	377	524	538	511	511
이익잉여금	3,585	3,941	4,595	5,106	6,198
비지배주주지분	2	5	5	5	5
자본총계	**7,613**	**8,119**	**9,438**	**9,920**	**11,012**

Key Financial Data I

(%)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
수익성					
자기자본회전율	136.2	124.5	124.1	108.5	99.2
ROA	1.0	1.2	1.4	1.2	1.2
ROE	7.5	8.7	11.8	10.7	10.4
총자산영업이익률	1.1	1.4	1.6	1.7	1.6

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순수수료수익	789	955	1,212	1,247	1,281
수탁수수료	381	440	592	701	713
수익증권취급수수료	30	34	41	46	48
랩어카운트수수료	16	22	31	28	29
인수및주선수수료	44	57	56	60	60
기타수수료수익	318	400	491	412	431
순이자수익	791	802	954	1,099	1,144
순상품운용수익	243	319	424	436	469
기타이익	(145)	(63)	87	(29)	(19)
순영업수익	**1,678**	**2,012**	**2,676**	**2,754**	**2,875**
판매비와관리비	953	1,111	1,256	1,324	1,370
영업이익	**726**	**901**	**1,421**	**1,430**	**1,506**
영업외이익	(5)	24	(73)	0	0
법인세차감전순이익	**721**	**925**	**1,348**	**1,430**	**1,506**
법인세	168	238	316	393	414
당기순이익	560	687	1,032	1,037	1,092
지배주주 순이익	**556**	**687**	**1,032**	**1,037**	**1,092**

Key Financial Data II

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	22,950	24,777	26,473	27,826	30,889
EPS (원)	1,678	2,097	2,895	2,910	3,063
DPS (보통주, 원)	800	950	1,350	1,400	1,450
PBR (배)	0.5	0.6	0.8	1.0	0.9
PER (배)	6.2	6.7	7.3	9.2	8.7
배당성향 (%)	50.5	50.7	49.2	50.7	49.9
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	7.7	6.8	6.4	5.2	5.4
효율성 (%)					
판관비율	131.3	123.3	88.4	92.6	91.0
영업수지율	119.3	124.9	129.4	134.4	135.7
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	28.2	11.1	63.1	4.1	4.1
총자산증가율	6.1	10.1	33.6	5.2	4.8
자기자본증가율	5.3	6.6	16.2	5.1	11.0
순영업이익증가율	22.8	19.9	33.0	2.9	4.4
순이익증가율	83.4	23.4	50.2	0.5	5.3
EPS 증가율	83.4	25.0	38.1	0.5	5.3
BPS 증가율	5.4	8.0	6.8	5.1	11.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

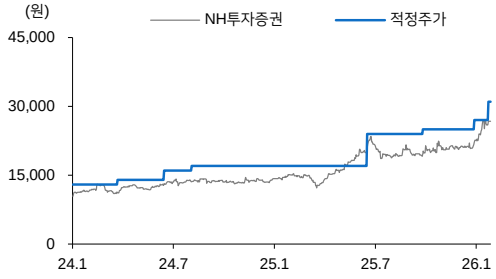
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.17	산업브리프	Buy	13,000	조아해	-11.8	0.5
2024.04.19	산업브리프	Buy	14,000	조아해	-11.7	-6.7
2024.07.11	산업브리프	Buy	16,000	조아해	-15.5	-11.4
2024.08.29	산업분석	Buy	17,000	조아해	-13.1	21.8
2025.07.08	산업브리프	Buy	24,000	조아해	-16.0	-2.3
2025.10.15	산업브리프	Buy	25,000	조아해	-16.3	-10.2
2026.01.15	산업브리프	Buy	27,000	조아해	-9.0	0.4
2026.02.09	기업브리프	Buy	31,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이