기업분석 Company Report | 2026.02.10

NH투자증권 005940

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

4Q25 Re - 증명된 자본 효율성

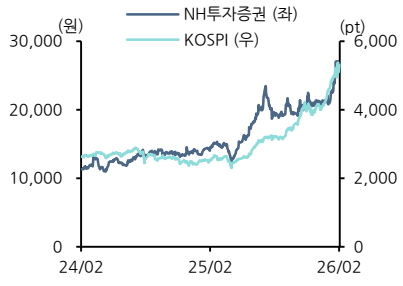
BUY 유지

목표주가 상향	35,000원
종가(26.02.09)	26,750원
상승여력	30.8%

Stock Data

KOSPI(02/09)	5,298.0pt
시가총액	95,322억원
액면가	5,000원
52주 최고가	27,100원
52주 최저가	12,200원
외국인지분율	14.0%
90일 일평균거래대금	195억원
주요주주지분율	
농협금융지주 (외 5인)	61.9%
유동주식비율	36.8%

Stock Price



어닝 서프라이즈 시현하며 증자 이후 이익 체력 입증

4분기 연결 지배순이익은 YoY +157.7% 급증한 2,835억원으로, 시장 컨센서스를 37.0% 가량 상회하는 호실적을 시현했다. 브로커리지 호조와 IB 부문의 비시장성 평가이익이 실적을 견인했다. 특히 4분기 일평균 거래대금이 37조원으로 QoQ +43% 증가하면서 브로커리지 수익은 QoQ +30.7% 늘어난 2,221억원을 기록했다. 리테일 점유율은 10.2%로 최고 수준을 달성했으며, 기관(+1.2%p)과 외국인(+0.7%p) 부문의 점유율 확대도 눈에 띈다. **유상증자를 통해 확충된 자본이 실제 이자수익 확대와 적극적인 북(Book) 운용으로 이어지며 자본 효율성에 대한 우려를 불식시켰다.**

IB 관리 역량 재확인 및 운용 손익의 견조한 흐름

IB 부문 수수료는 전분기와 유사했으나, 파크원 및 대치동 복합개발 리파이낸싱 등에서 발생한 약 700억원 규모의 평가이익에 힘입어 전체 수익 2,139억원(QoQ +19.3%)을 기록했다. 금리 상승 등 비우호적인 환경 속에서도 IB 관련 평가이익이 운용 손익으로 반영되면서, 운용 및 관련 이자수지는 3,490억원(QoQ +14.5%)의 견조한 성과를 냈다. 또한 증자 이후 운용 자산 증가로 인해 이자 손익이 전년 대비 38% 증가했고, 증권여신 평잔 역시 5.1조원으로 늘어나며 이익 하단을 지지했다.

목표주가 35,000원으로 상향, IMA 모멘텀과 배당 매력의 결합

투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 35,000원으로 상향한다. 2026F 추정 BPS 27,261원에 Target P/B 1.27배를 적용한 결과다. 목표주가 상향은 ROE 희석 우려를 넘어선 실적 체력과 IMA 인가 시 기대되는 중장기 성장성을 반영했다. 2025년 결산 DPS는 1,100원으로 예상되며, 배당소득 분리과세 고배당 기준에 맞춰 DPS는 연간 10% 이상 지속 확대될 전망이다. 1월 거래대금 급증 등 우호적인 영업 환경과 상대적으로 높은 배당수익률을 고려할 때 추가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

Financial Data

	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	1,678	726	556	1,678	22,950	6.2	0.5	800	7.7
2024	2,012	901	687	2,097	24,777	6.7	0.6	950	6.8
2025	2,676	1,421	1,032	2,895	25,700	7.3	0.8	1,100	5.2
2026E	3,269	1,797	1,300	3,649	27,261	7.3	1.0	1,250	4.7
2027E	3,485	1,898	1,375	3,898	29,227	6.9	0.9	1,400	5.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. NH투자증권 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순영업수익	515	606	629	691	802	842	828	721	2,441	3,193	3,378
수수료손익	247	289	293	330	332	341	342	354	1,160	1,370	1,473
브로커리지	102	121	146	193	183	184	187	190	563	744	783
WM	26	29	36	26	30	31	32	34	117	127	141
IB 및 기타	119	139	111	111	120	126	122	130	480	498	549
이자손익	188	194	218	242	256	261	263	268	843	1,048	1,117
운용 및 기타	80	122	117	119	186	179	186	19	438	569	608
판매비및관리비	246	296	300	325	294	359	347	344	1,167	1,344	1,486
영업이익	269	309	329	367	480	422	443	298	1,274	1,643	1,711
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-17	-17	-17	-17	-70	-69	-67
세전이익	256	306	312	331	463	405	426	281	1,205	1,574	1,645
법인세비용	69	64	83	81	114	98	106	69	296	387	405
당기순이익	187	242	229	250	348	307	320	212	908	1,187	1,240
연결당기순이익	208	257	283	283	357	350	351	242	1,032	1,300	1,374
지배주주순이익	208	257	283	284	357	350	351	242	1,032	1,300	1,375

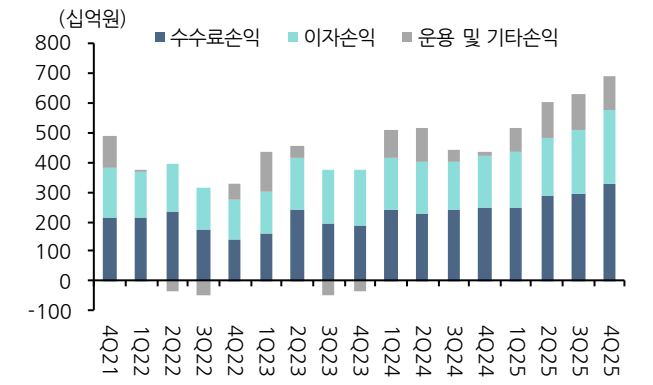
자료: 상상인증권

표 2. NH투자증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**11.20**	종목 조정 +0.5%
Risk-free rate	3.26	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	7.74	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	0.96	NH 투자증권 52 주 베타
ROE (B)	**13.91**	2026F ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.27	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	27,261	2026F BPS
Target Price (원)	35,000	
현 주가 (원)	26,750	
상승여력 (%)	30.8	

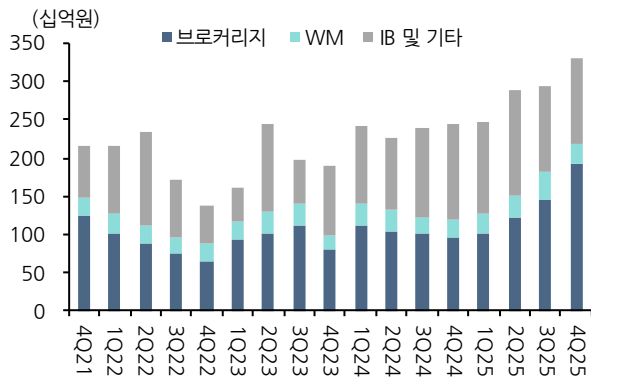
자료: 상상인증권

그림 1. NH투자증권 순영업수익 추이



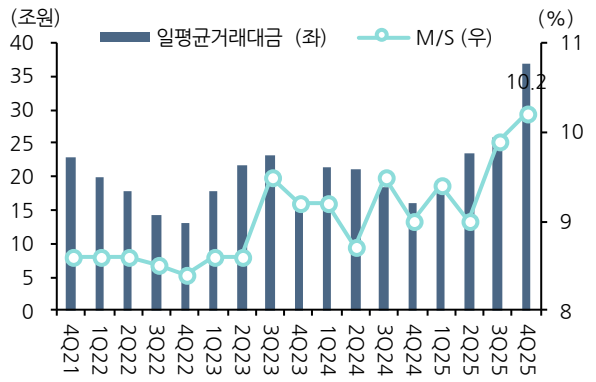
자료: 상상인증권

그림 2. NH투자증권 수수료손익 추이



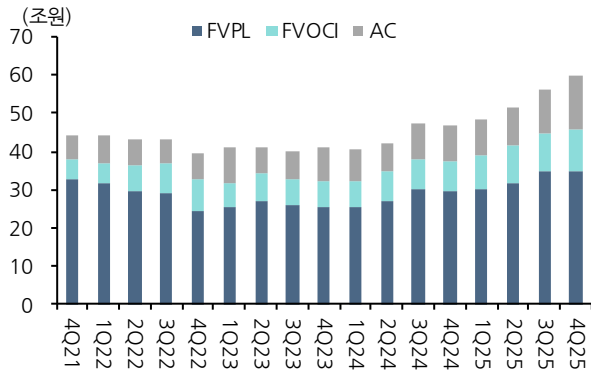
자료: 상상인증권

그림 3. 시장 일평균거래대금 및 NH투자증권 M/S 추이



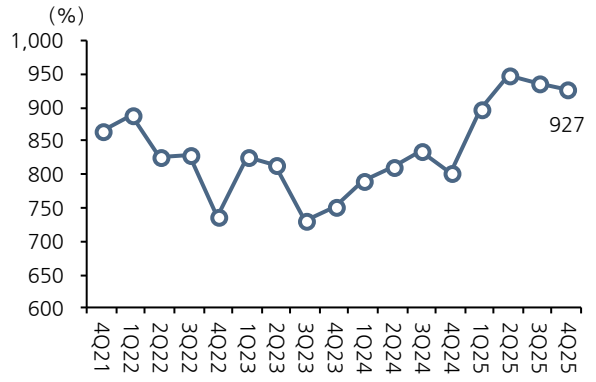
자료: 상상인증권

그림 4. NH투자증권 유가증권 규모 추이



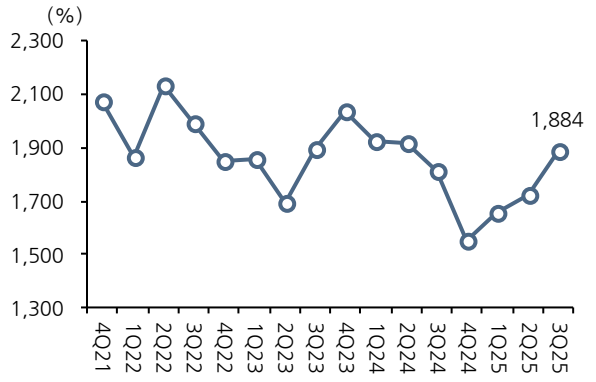
자료: 상상인증권

그림 5. NH투자증권 레버리지율 추이



주: 규제비율 1,100%
자료: 상상인증권

그림 6. NH투자증권 NCR비율 추이

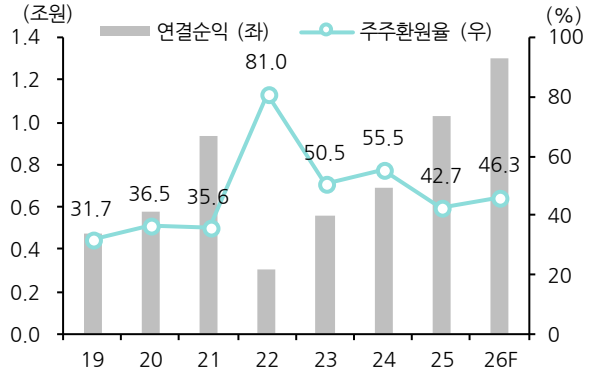


주: 新기준, 최소규제비율 100%
자료: 상상인증권

그림 7. NH투자증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망

주: PBR은 2026년 2월 9일 종가기준
자료: 상상인증권

그림 8. NH투자증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	**1,564**	**1,903**	**2,441**	**3,193**	**3,378**
수수료손익	789	951	1,160	1,370	1,473
브로커리지	387	412	563	744	783
WM	96	104	117	127	141
IB 및 기타	306	435	480	498	549
이자손익	680	680	843	1,048	1,117
운용 및 기타	95	271	438	569	608
판매비및관리비	874	1,024	1,167	1,344	1,486
영업이익	**690**	**879**	**1,274**	**1,643**	**1,711**
영업외손익	-104	-29	-70	-69	-67
세전이익	586	850	1,205	1,574	1,645
법인세비용	151	224	296	387	405
당기순이익	**435**	**626**	**908**	**1,187**	**1,240**

연결손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	**1,678**	**2,012**	**2,676**	**3,269**	**3,485**
수수료손익	789	955	1,212	1,427	1,531
이자손익	791	802	954	1,156	1,224
운용 및 기타	98	256	511	685	730
판매비및관리비	953	1,111	1,256	1,472	1,587
영업이익	**726**	**901**	**1,421**	**1,797**	**1,898**
영업외손익	-5	24	-73	-93	-92
세전이익	721	925	1,348	1,704	1,806
법인세비용	168	238	316	404	432
당기순이익	**553**	**687**	**1,032**	**1,300**	**1,374**
지배주주순이익	**556**	**687**	**1,032**	**1,300**	**1,375**

재무상태표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	5,750	6,709	10,730	11,334	11,973
유가증권	43,982	48,614	62,645	65,188	67,835
FVPL 금융자산	26,735	29,737	35,241	36,672	38,161
FVOCI 금융자산	7,009	8,228	11,260	11,717	12,193
AC 금융자산	10,238	10,649	16,144	16,800	17,482
관계기업투자지분	337	472	534	578	626
유형자산	442	428	395	405	415
기타자산	6,098	5,070	9,082	9,451	9,834
무형자산	69	103	62	65	67
자산총계	**56,698**	**62,427**	**83,385**	**86,956**	**90,683**
예수부채	7,177	7,972	13,001	13,529	14,078
차입부채	18,919	24,447	32,673	34,000	35,381
환매조건부채권	7,020	10,073	11,614	12,326	13,083
발행사채	2,915	2,850	4,707	4,898	5,097
매도증권	4,764	4,392	5,253	5,467	5,689
매도파생결합증권	7,991	7,771	7,956	8,279	8,616
기타부채	7,318	6,875	10,356	10,776	11,214
부채총계	**49,084**	**54,308**	**73,947**	**76,950**	**80,074**
자본금	1,783	1,783	1,944	1,944	1,944
보통주자본금	1,683	1,683	1,844	1,844	1,844
자본잉여금	1,882	1,882	2,370	2,370	2,370
자본조정	-15	-15	-15	-165	-315
자기주식	-15	-15	-15	-165	-315
기타포괄손익누계액	377	524	539	455	394
이익잉여금	3,585	3,941	4,595	5,402	6,216
비지배주주지분	2	5	280	292	303
자본총계	**7,613**	**8,119**	**9,438**	**10,006**	**10,609**
지배주주지분	**7,223**	**7,612**	**8,114**	**9,158**	**9,714**

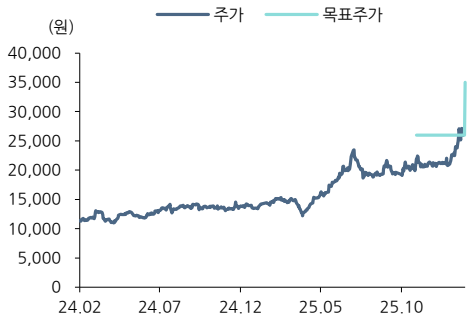
주요 재무지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	22.8	19.9	33.0	22.2	6.6
판관비	12.7	16.6	13.0	17.2	7.8
영업이익	39.2	24.2	57.7	26.5	5.6
당기순이익	82.6	24.2	50.2	26.0	5.7
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	50.5	50.0	47.5	42.9	43.6
브로커리지	24.8	21.6	23.1	23.3	23.2
WM	6.1	5.5	4.8	4.0	4.2
IB 및 기타	19.6	22.9	19.7	15.6	16.3
이자손익	43.5	35.8	34.5	32.8	33.1
운용 및 기타손익	6.1	14.3	17.9	17.8	18.0
판관비율	55.9	53.8	47.8	42.1	44.0

주요 투자지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
수익성 지표 (%)					
ROE	7.5	8.7	12.0	13.9	14.1
ROA	1.01	1.15	1.41	1.53	1.55
주당지표 (원)					
EPS	1,678	2,097	2,895	3,649	3,898
BPS	22,950	24,777	25,700	27,261	29,227
DPS	800	950	1,100	1,250	1,400
투자지표 (배)					
P/E	6.2	6.7	7.3	7.3	6.9
P/B	0.5	0.6	0.8	1.0	0.9
배당성향 (%)	50.5	48.0	38.0	34.3	35.9
총주주환원율 (%)	50.5	55.5	42.7	46.3	50.9
배당수익률 (%)	7.7	6.8	5.2	4.7	5.2

NH 투자증권 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-09	Buy	26,000	1년	-14.8	4.2
2026-02-10	Buy	35,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	