NH투자증권 (005940)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 증권 | 2026. 02. 19

긍정적 이익전망과 배당 분리과세 수혜

4Q에도 최대실적 시현

25년 4분기 순이익은 2,835억원으로 시장예상을 상회하며 3분기에 이어 역대 최대 이익규모 시현. 수수료이익이 전분기대비 13% 증가한데다 운용 및 기타이익이 높은 규모를 유지하며 분기 ROE 12%의 고수익성 시현. 특이요인으로는 IB 관련 이자수지 및 비시장성자산 평가손익이 호조를 보였으며, 기업여신 관련 일부 충당금을 반영. 25년 연간순이익은 1.03조원으로 50% 증가하며 1조원대 순이익을 기록

26년 이익전망도 긍정적

연초 이후 국내증시 호조에 힘입어 거래대금 급증세가 나타나고 있어 탄력적인 브로커리지 수익확대가 예상됨. 해외주식 수수료 또한 꾸준하게 확대되고 있으며, 증권여신 평잔 또한 지속 증가. 금융상품 수요가 높게 유지되고는 가운데 IB 실적 또한 채무보증을 중심으로 견조한 흐름이 이어지고 있어 수수료이익 전망은 긍정적. 채권운용 환경은 25년에 비해 비우호적이나 자본시장 활성화 영향으로 시장성/비시장성 투자자산의 평가이익이 지속 확대되고 있음. 26년에도 추가적인 이익확대가 예상되며 IMA 인가를 통해 추가적인 성장을 도모

밸류에이션 감안해 보유의견 유지. 배당 분리과세 대상

실적추정치 상향을 반영해 목표주가를 35,000원으로 상향하나 PBR 1.1배의 현 밸류에이션을 감안해 보유의견 유지. 25년 이익증가를 바탕으로 주당배당금 확대가 예상되며(예상 DPS 1,200원) 4% 수준의 배당수익률 예상. IMA 사업영위를 위한 별도기준 8조원 이상 자본유지 등으로 배당성향은 소폭하락이 예상되나 40%를 상회할 것으로 보여 배당소득 분리과세 수혜가 가능할 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,676	2,916	2,941
영업이익	726	901	1,421	1,560	1,476
지배주주순이익	556	687	1,032	1,161	1,099
EPS (원)	1,590	1,986	2,755	3,099	2,933
증감률 (%)	83.4	24.9	38.7	12.5	-5.4
BPS (원)	21,757	23,474	25,187	27,393	29,110
ROE (%)	7.5	8.7	11.8	11.8	10.4
ROA (%)	1.0	1.2	1.4	1.4	1.2
PER (x)	6.1	6.4	6.5	10.0	10.5
PBR (x)	0.45	0.54	0.71	1.13	1.06

주: IFRS 연결 기준
자료: NH투자증권, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	35,000 원
현재주가	30,900 원
상승여력	13.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (2/13)	5,507.01 pt
시가총액	110,110 억원
발행주식수	356,344 천주
52 주 최고가/최저가	30,900 / 12,200 원
90 일 일평균거래대금	208.51 억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(26.12E)	4.1%
BPS(26.12E)	27,393 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 27.7%
	6 개월 -12.3%
	12 개월 -0.2%
주주구성	농협금융지주 (외 4 인) 61.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.4%
	NH 투자증권우리사주 (외 1 인) 1.0%

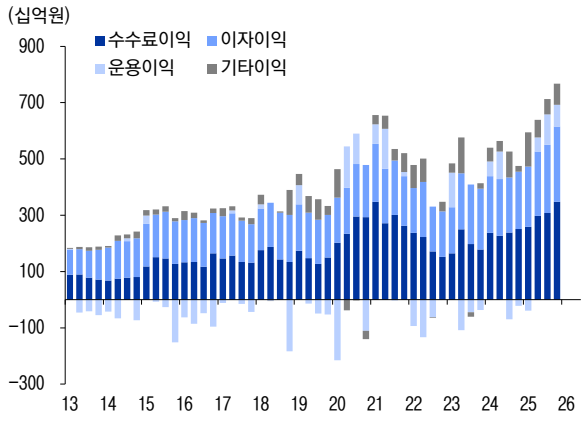
Stock Price

표1 NH 투자증권 분기실적

(단위:십억원)	2024		2025P						2026E
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ(%)	YoY(%)	1QE
순영업수익	456	453	557	639	713	768	*7.7*	*69.5*	763
순수수료수익	239	251	259	298	307	347	*12.9*	*38.4*	413
수탁수수료	132	135	141	163	199	256	*28.8*	*90.6*	331
자산관리수수료	22	23	26	31	38	29	*-24.3*	*25.8*	31
IB/기타수수료	145	146	143	181	171	175	*2.4*	*19.5*	167
(수수료비용)	60	53	51	76	101	113	*12.2*	*112.5*	116
순이자수익	195	204	214	228	243	268	*10.2*	*31.6*	238
상품운용손익	-70	-22	-38	51	108	77	*-28.2*	-	22
기타영업손익	92	21	122	62	54	75	*38.1*	*260.9*	91
판관비	268	286	268	317	321	349	*8.7*	*22.2*	289
영업이익	188	167	289	322	391	418	*6.9*	*150.2*	474
세전이익	203	160	277	320	372	379	*2.0*	*137.4*	474
지배주주순이익	154	110	208	257	283	284	*0.2*	*157.7*	353

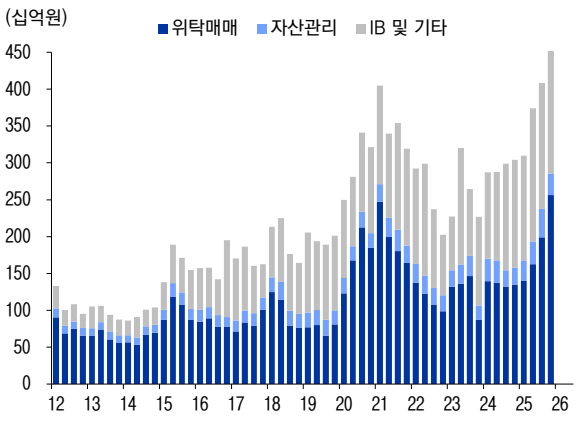
자료: LS증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



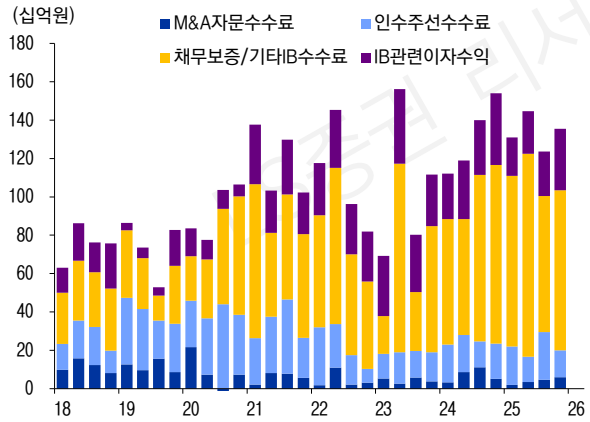
자료: LS증권 리서치센터

그림2 순수수료수익 추이



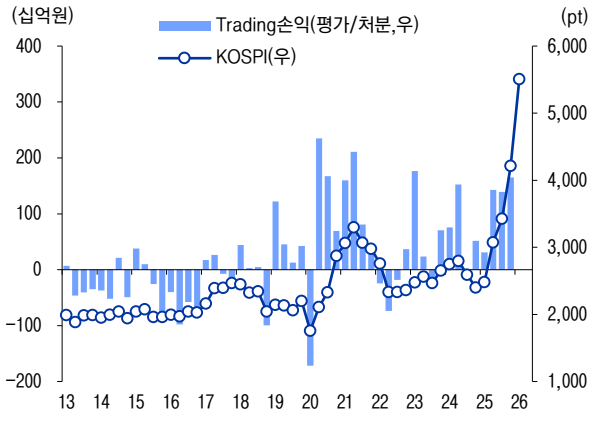
자료: LS증권 리서치센터

그림3 IB 관련 수익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림4 Trading 손익 추이(평가/처분이익)



자료: LS증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
순영업수익	**1,678**	**2,012**	**2,676**	**2,916**	**2,941**
순수수료수익	789	955	1,212	1,533	1,518
수탁수수료	502	543	759	1,153	1,106
자산관리수수료	95	106	125	125	128
IB업무수수료	76	99	88	90	92
기타수수료	367	429	581	596	620
(수수료비용)	250	223	341	431	427
순이자수익	791	802	954	978	1,018
상품운용손익	-67	57	197	89	93
기타영업손익	164	198	314	316	312
판관비	953	1,111	1,256	1,356	1,465
인건비	668	778	880	950	1,026
물건비	285	333	376	406	438
영업이익	**726**	**901**	**1,421**	**1,560**	**1,476**
영업외손익	-5	24	-73	0	0
세전이익	**721**	**925**	**1,348**	**1,560**	**1,476**
법인세	168	238	316	398	376
(유효세율%)	23.3	25.8	23.5	25.5	25.5
당기순이익	553	687	1,032	1,162	1,100
지배주주순이익	**556**	**687**	**1,032**	**1,161**	**1,099**
비지배주주순이익	-3	0	0	1	1

재무상태표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
총자산	**56,698**	**62,427**	**83,385**	**86,767**	**90,285**
현금및예치금	5,753	10,296	16,323	16,986	17,675
유가증권	34,683	37,247	43,817	45,596	47,447
당기손익인식	27,337	28,547	32,023	33,323	34,676
매도가능증권	7,009	8,228	11,260	11,717	12,193
기타유가증권	337	472	534	556	578
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	9,542	9,223	13,703	14,259	14,838
유형자산	183	139	114	114	115
기타자산	6,538	5,522	9,429	9,811	10,210
총부채	**49,084**	**54,308**	**73,947**	**76,502**	**79,378**
예수부채	7,177	7,972	13,001	13,529	14,078
차입부채	21,834	27,297	37,381	33,805	29,196
기타부채	20,073	19,039	23,566	29,168	36,103
자본총계	**7,613**	**8,119**	**9,438**	**10,264**	**10,907**
지배주주지분	7,612	8,114	9,433	10,260	10,903
자본금	1,783	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	1,882	2,370	2,370	2,370
이익잉여금	3,585	3,941	4,595	5,329	5,946
기타자본	362	509	524	616	643
비지배주주지분	2	5	5	5	5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	1,590	1,986	2,755	3,099	2,933
BPS	21,757	23,474	25,187	27,393	29,110
DPS	800	950	1,200	1,260	1,260
Valuation					
PER	6.1	6.4	6.5	10.0	10.5
PBR	0.45	0.54	0.71	1.13	1.06
수익성 및 효율성					
ROE	7.5	8.7	11.8	11.8	10.4
ROA	1.0	1.2	1.4	1.4	1.2
순영업수익/총자산	3.0	3.4	3.7	3.4	3.3
영업이익/자기자본	9.8	11.5	16.2	15.8	13.9
수탁수수료/순영업수익	15.0	15.9	15.6	24.8	23.1
판관비/순영업수익	56.8	55.2	46.9	46.5	49.8

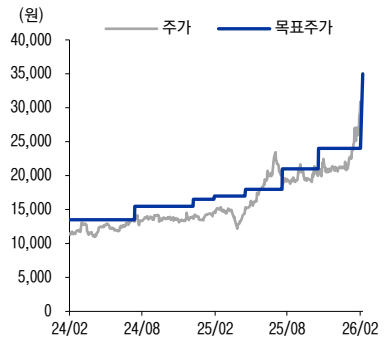
주요재무지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성(%)					
총자산증가율	6.1	10.1	33.6	4.1	4.1
예수부채증가율	28.2	11.1	63.1	4.1	4.1
자기자본증가율	5.3	6.6	16.2	8.8	6.3
순영업수익증가율	22.8	19.9	33.0	8.9	0.9
영업이익증가율	39.2	24.2	57.7	9.8	-5.4
순이익증가율	83.4	23.4	50.2	12.5	-5.4
EPS증가율	83.4	24.9	38.7	12.5	-5.4
BPS증가율	5.4	7.9	7.3	8.8	6.3
안정성(%)					
부채비율	644.7	668.9	783.5	745.3	727.7
자기자본비율	13.4	13.0	11.3	11.8	12.1
재무레버리지	7.4	7.7	8.8	8.5	8.3
배당성향	50.5	48.0	41.4	41.5	43.9

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NH투자증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

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	3.1		-5.7
2025.11.03	Buy	24,000	-6.5		-12.3
2026.01.14	Hold	24,000	28.8		5.7
2026.02.19	Hold	35,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)