NH투자증권 (005940)

눈에 띄는 운용손익 호조

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

1Q26 지배주주순이익 4,757억원: 컨센서스 큰 폭 상회

NH투자증권 1Q 지배주주순이익은 4,757억원 (+128.4% YoY, +67.8% QoQ)으로 컨센서스를 21% 상회했다. IB 부문을 제외한 전 부문이 양호했던 가운데, 운용손익이 예상을 크게 상회했다.

[브로커리지 순수수료] 전년동기대비 197.4% 증가했다. 1) 해외 브로커리지는 여전히 전년대비 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 (+36.9% YoY, -8.1% QoQ), 2) 국내 브로커리지는 양호한 시장 환경 (일평균 거래대금 +258% YoY)과 더불어 M/S 확대 (11% vs. 1Q25 9%)로 양호했다 (+281.6% YoY).

[WM관련 이자수지] 전년동기대비 67.0% 증가했다. 고객예탁금 증가 (14.7조원; +101.4% YoY)와 더불어 증권여신 증가 (+75.8% YoY)에 기인한다.

[금융상품판매] 전년동기대비 90.3% 증가했다. 자산관리 수수료 (+307.0% YoY) 뿐만 아니라, 투자형 상품 중심 매출 확대 (집합투자증권취급수수료 +45.1% YoY)가 주효했다 (금융상품자산 173조원; +16.1% YoY).

[IB 순수수료] 전년동기대비 9.9% 감소했다. 전통IB는 양호했으나 (인수 및 주선 +12.5% YoY), PF 딜 축소로 부진했다 (채무보증 수수료 -20.5% YoY).

[운용손익 및 관련 이자수지] 전년동기대비 115.0% 큰 폭으로 증가하며 예상을 상회했다. 금리 변동에 따른 채권 평가손실을 예상대비 안정적으로 방어한 가운데, 우호적인 증시 환경 기반 주식 관련 투자손익, IB 부문 비시장성 자산 평가이익 등이 호조를 보인 것으로 추정된다.

고배당 매력도

투자의견 Buy 및 적정주가 44,000원을 유지한다. 1) 우호적인 시장 환경과 더불어 지난 분기부터 지속되고 있는 운용손익 호조 기반 양호한 실적을 창출하고 있는 가운데, 2) IMA 인가 (3월 중 1호 상품 4,000억원 출시)에 따른 추가 성장동력을 보유하였다. 한편 3) 현 ROE와 COE 수준 상 주주환원 중 배당에 집중할 것으로 예상되며, 가시성 높은 배당성향 기반 높은 배당수익률은 매력적이다 (26E 5%).

Meritz Research 2026. 4. 24

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	**44,000원**
현재주가 (4.23)	**34,950원**
상승여력	**25.9%**

KOSPI (pt)	6,475.81pt
시가총액 (억원)	124,542 억원
발행주식수 (백만주)	35,634 만주
유동주식비율 (%)	36.84%
외국인비중 (%)	12.58%
52주 최고/최저가 (원)	39,200 원/14,130
평균거래대금 (억원)	409.2 억원

주요주주 (%)

농협금융지주 외 4 인	61.94
국민연금공단	8.36

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.9	71.7	147.3
상대주가	-10.8	2.0	-3.5

주가그래프

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,012	901	687	2,097	25.0	24,777	6.7	0.6	1.2	8.7	6.8
2025	2,676	1,421	1,032	2,895	38.1	26,473	7.3	0.8	1.4	11.8	6.2
2026E	3,604	2,036	1,476	4,142	43.1	28,794	8.4	1.2	1.6	15.0	5.2
2027E	3,518	1,935	1,383	3,882	(6.3)	30,830	9.0	1.1	1.3	13.0	5.0
2028E	3,642	2,007	1,435	4,027	3.7	32,959	8.7	1.1	1.3	12.6	5.2

표1 NH투자증권, 1Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 21% 상회 기록

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
순영업수익	1,051	557	88.8	768	36.9				
영업이익	637	289	120.3	418	52.2	534	19.1	543	17.2
지배주주순이익	476	208	128.4	284	67.8	394	20.7	389	22.4
수수료수지	515	259	98.8	347	48.3				
운용손익 및 관련 이자수지	424	197	115.0	349	21.5				
WM관련 이자수지	127	76	67.0	118	8.1				

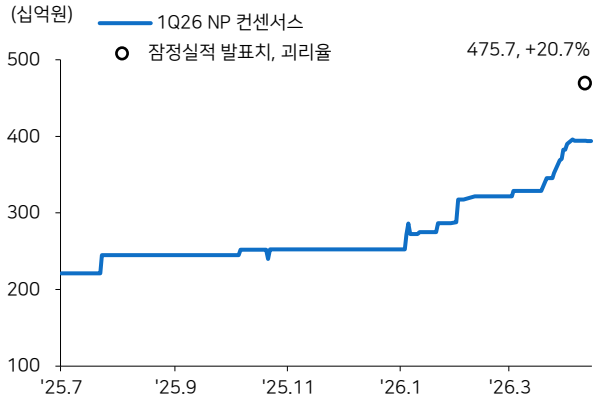
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 NH투자증권, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 컨센서스 9%, 6% 상회 전망

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,036	1,907	6.8	1,935	1,897	2.0
지배주주순이익	1,476	1,363	8.3	1,383	1,356	2.0

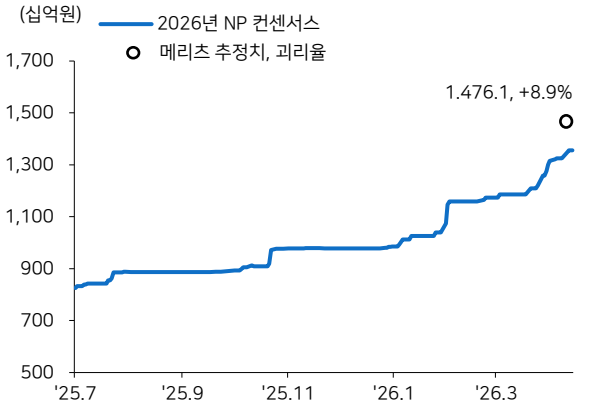
자료: FnGuide, NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 지배주주 순이익, 컨센서스 +20.7% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주 순이익, 컨센서스 +8.9% 상회 전망



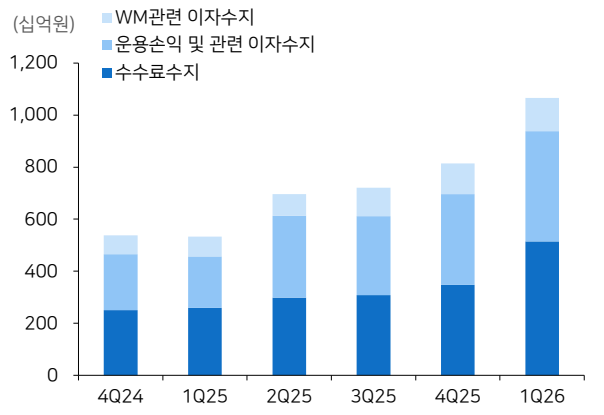
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
순수수료수익	259	298	307	347	515	502	514	475	955	1,212	2,005
수탁수수료	118	130	150	193	328	330	336	299	440	592	1,293
수익증권취급수수료	11	9	12	9	16	11	12	12	34	41	50
랩어카운트수수료	4	8	11	7	20	8	12	8	22	31	48
인수및주선수수료	17	10	19	11	18	15	15	15	57	56	64
기타수수료수익	110	140	116	127	133	137	139	141	400	491	549
순이자수익	214	228	243	268	266	255	257	260	802	954	1,038
순상품운용수익	47	128	171	154	182	165	100	13	319	501	460
기타이익	36	(15)	(9)	(2)	88	5	4	4	(63)	10	101
순영업수익	**557**	**639**	**713**	**768**	**1,051**	**927**	**875**	**751**	**2,012**	**2,676**	**3,604**
판매비와관리비	268	317	321	349	414	382	385	388	1,111	1,256	1,568
영업이익	**289**	**322**	**391**	**418**	**637**	**545**	**490**	**364**	**901**	**1,421**	**2,036**
영업외이익	(12)	(2)	(19)	(39)	13	0	0	0	24	(73)	13
법인세차감전순이익	**277**	**320**	**372**	**379**	**650**	**545**	**490**	**364**	**925**	**1,348**	**2,049**
법인세	69	63	89	96	174	155	140	104	238	316	573
당기순이익	208	257	283	283	476	390	351	260	687	1,032	1,476
지배주주 순이익	**208**	**257**	**283**	**284**	**476**	**390**	**351**	**260**	**687**	**1,032**	**1,476**

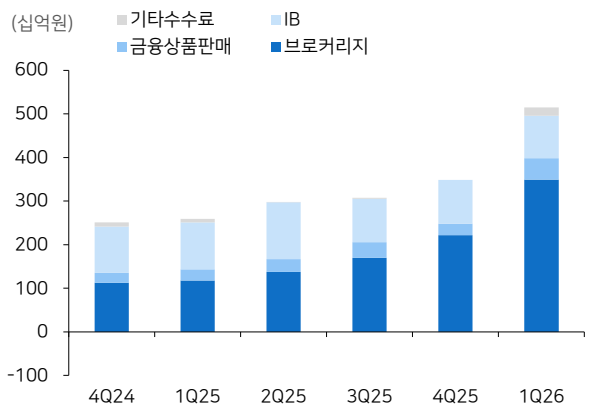
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NH투자증권 순영업수익 추이



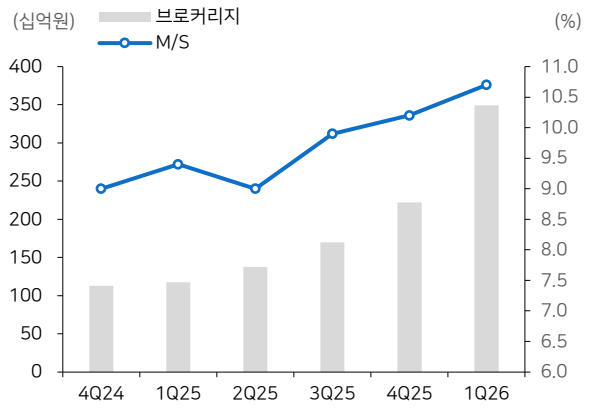
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NH투자증권 수수료수익 추이



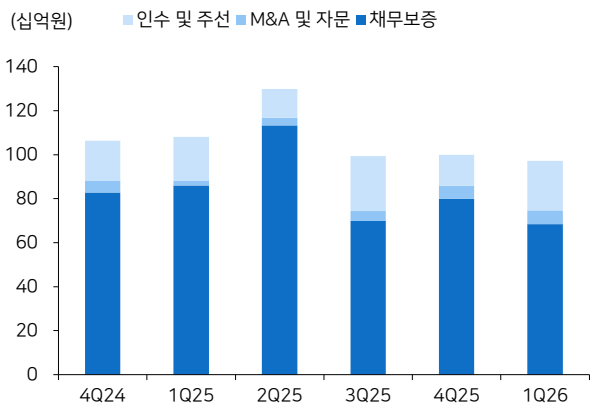
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NH투자증권 브로커리지 수수료 및 M/S 추이



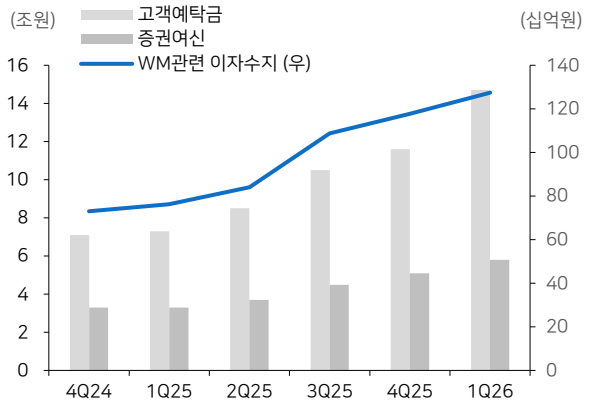
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NH투자증권 IB수익 추이



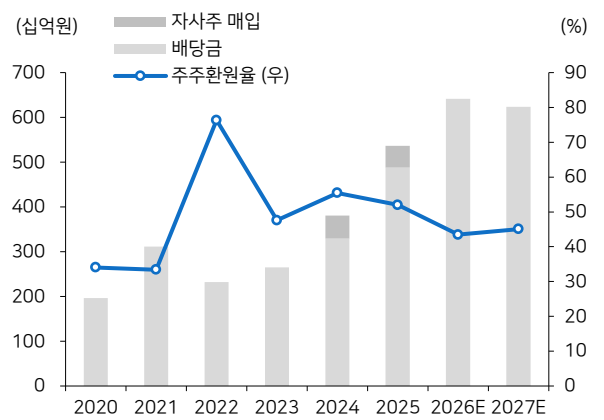
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	10,293	16,318	16,981	17,670	18,388
현금및현금성자산	1,584	2,631	2,564	2,668	2,777
예치금	8,709	13,687	14,243	14,822	15,423
유가증권	34,853	41,442	52,001	54,113	56,310
단기매매증권	24,980	28,276	38,410	39,969	41,592
매도가능증권	8,228	11,260	12,905	13,430	13,975
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	1,645	1,906	686	714	743
대출채권	10,980	16,544	17,216	17,915	18,643
유형자산	139	114	119	124	129
무형자산	59	62	65	67	70
기타자산	6,103	8,905	15,693	16,640	17,628
자산총계	**62,427**	**83,385**	**102,075**	**106,529**	**111,167**
예수부채	7,972	13,001	16,299	16,961	17,649
차입부채	40,596	51,788	53,891	56,079	58,356
차입금	14,373	21,060	21,915	22,805	23,731
환매조건부채권매도	10,073	11,614	12,085	12,576	13,087
매도신종증권	7,771	7,956	8,279	8,616	8,965
사채	2,856	4,721	4,913	5,113	5,320
기타차입부채	5,522	6,437	6,698	6,970	7,253
기타부채	5,456	9,139	21,600	22,477	23,390
미지급금	4,461	7,793	18,421	19,169	19,947
미지급비용	523	654	1,545	1,608	1,673
제세예수금	93	107	252	263	273
임대보증금	8	8	18	19	20
이연법인세부채	16	267	631	656	683
기타	283	202	477	496	516
부채총계	**54,308**	**73,947**	**91,810**	**95,538**	**99,417**
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	2,370	2,370	2,370	2,370
기타자본	(15)	(15)	500	500	500
기타포괄이익누계액	524	539	539	539	539
이익잉여금	3,941	4,595	4,907	5,633	6,392
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	**8,119**	**9,438**	**10,265**	**10,991**	**11,750**

Key Financial Data I

(%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성					
자기자본회전율	124.5	146.4	195.2	181.5	171.2
ROA	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3
ROE	8.7	11.8	15.0	13.0	12.6
총자산영업이익률	1.4	1.6	1.9	1.9	1.8

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순수수료수익	955	1,212	2,005	1,931	1,989
수탁수수료	440	592	1,293	1,264	1,296
수익증권취급수수료	34	41	50	47	49
랩어카운트수수료	22	31	48	38	40
인수및주선수수료	57	56	64	61	61
기타수수료수익	400	491	549	519	543
순이자수익	802	954	1,038	1,066	1,109
순상품운용수익	319	501	460	479	516
기타이익	(63)	10	101	42	27
순영업수익	**2,012**	**2,676**	**3,604**	**3,518**	**3,642**
판매비와관리비	1,111	1,256	1,568	1,583	1,635
영업이익	**901**	**1,421**	**2,036**	**1,935**	**2,007**
영업외이익	24	(73)	13	0	0
법인세차감전순이익	**925**	**1,348**	**2,049**	**1,935**	**2,007**
법인세	238	316	573	551	572
당기순이익	687	1,032	1,476	1,383	1,435
지배주주 순이익	**687**	**1,032**	**1,476**	**1,383**	**1,435**

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	24,777	26,473	28,794	30,830	32,959
EPS (원)	2,097	2,895	4,142	3,882	4,027
DPS (보통주, 원)	950	1,300	1,800	1,750	1,800
PBR (배)	0.6	0.8	1.2	1.1	1.1
PER (배)	6.7	7.3	8.4	9.0	8.7
배당성향 (%)	50.7	49.8	45.8	47.5	47.1
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	6.8	6.2	5.2	5.0	5.2
효율성 (%)					
판관비율	123.3	88.4	77.0	81.8	81.5
영업수지율	124.9	124.0	122.0	121.4	122.1
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	11.1	63.1	25.4	4.1	4.1
총자산증가율	10.1	33.6	22.4	4.4	4.4
자기자본증가율	6.6	16.2	8.8	7.1	6.9
순영업이익증가율	19.9	33.0	34.7	(2.4)	3.5
순이익증가율	23.4	50.2	43.1	(6.3)	3.7
EPS 증가율	25.0	38.1	43.1	(6.3)	3.7
BPS 증가율	8.0	6.8	8.8	7.1	6.9

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)	

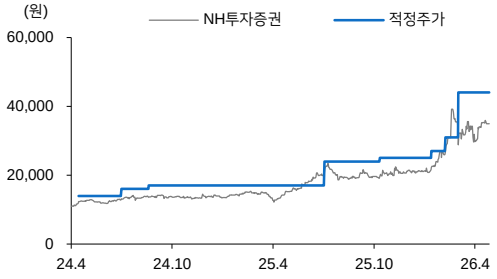
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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)
2024.04.26	기업브리프	Buy	14,000	조아해	-11.2	-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	8.3	26.5
2026.03.04	산업분석	Buy	44,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이