SK 증권

2026-04-24

EARNINGS REVIEW

NH 투자증권 (005940/KS)

1Q26 Review: 좋을 줄 알았지만, 기대 이상

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 1 분기 지배주주순이익은 컨센서스 20.7% 상회
Key: BK, WM, 운용손익이 전분기 대비 높은 성장세 보인 영향
Step: 2026F 순이익 1.5 조 전망. 12MF P/B 1.2 배로 밸류에이션

매수(유지)

목표주가: 44,000 원(상향)
현재주가: 34,950 원
상승여력: 25.9%

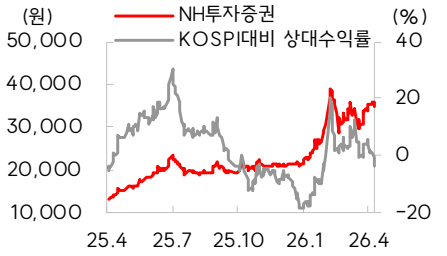
STOCK DATA

주가(26/04/23)	34,950 원
KOSPI	6,475.81 pt
52 주 최고가	39,200 원
60 일 평균 거래대금	41 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	35,634 만주
시가총액	12,454 십억원
주요주주	
농협금융지주(외 4)	61.94%
국민연금공단	8.36%
외국인 지분율	12.58%

주가 및 상대수익률



1 분기 지배주주순이익은 컨센서스 20.7% 상회

1Q26 지배주주순이익은 4,757 억원(YoY +128.4%, QoQ +67.8%)으로 당사 추정치(4,035 억원) 대비 17.9% 상회, 컨센서스 대비 20.7% 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 자산관리 수수료수익과 운용손익이 예상을 상회하는 성장세를 시현한 영향이다.

- 증시 호조로 브로커리지, WM, 브로커리지 관련 이자손익 견조

증시 호조로 일평균 거래대금이 급증하며 브로커리지 수수료수익은 QoQ +57.5% 증가하였다. 특히, 자산관리 수수료수익이 QoQ +90.3% 증가하며 높은 성장세를 보였는데, 증시 호조로 목표전환형 랩어카운트와 펀드 중심으로 매출이 확대된 영향이다. 또한, 운용 관련 이자손익이 감소함에 따라 이자손익은 전분기 대비 소폭 감소하였으나, 브로커리지 관련 이자손익은 신용공여잔고 평잔 5.8 조원을 기반으로 전분기 대비 성장하였다.

- 운용손익이 전분기 대비 증가한 것이 어닝 서프라이즈의 가장 큰 배경

운용손익은 3 월 금리 급등에도 불구하고 QoQ +82.2% 성장하였다. 이는 채권 듀레이션을 줄임으로써 금리 변동에 따른 민감도를 낮춘 것과 더불어, 비시장성 자산에서의 평가 및 처분이익, 보유 채권의 만기도래에 따른 처분이익 등 FVPL 금융자산 처분이익에서 예상외로 기여한 영향이다. 연결단에서도 자회사가 운용하는 수익증권에서의 평가 및 처분이익도 전분기 대비 늘어나며 호실적에 기여하였다.

투자의견 '매수', 목표주가 44,000 원으로 상향

NH 투자증권에 대해 투자의견 '매수' 유지하며, 목표주가는 44,000 원으로 상향한다. 1 분기 호실적에 따라 2026 년 지배주주순이익을 1.51 조원으로 8.6% 상향한 영향이다. 투자의견은 '매수' 유지하는 이유는 1) 1 분기 실적에서 동사의 브로커리지 및 자산관리 부문의 경쟁력을 재확인하였으며, 2) 최근 4,000 억원 규모의 IMA 1 호 상품을 완판하는 등 북 비즈니스 확장 국면에 있고, 3) 2026F DPS 1,900 원으로 배당수익률 5.4% 수준이라는 점에서 매력적이기 때문이다. 현재 12MF P/B 1.2 배 수준으로 밸류에이션 부담도 높지 않다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	1,050	870	20.7	N/A		3,540	3,273	8.2	N/A	
영업이익(십억원)	637	552	15.3	534	19.1	2,078	1,939	7.2	1,839	13.0
세전이익(십억원)	650	545	19.2	504	28.9	2,047	1,878	9.0	1,776	15.3
지배주주순이익(십억원)	476	404	17.9	394	20.7	1,510	1,390	8.6	1,355	11.4

자료: SK 증권
주: 연결 기준

NH 투자증권 1Q26 Review 주요 실적 요약 (단위: 십억원)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	966	515	87.6%	690	39.9%	3,357	2,439	37.7%
수수료손익	493	247	99.4%	330	49.5%	1,791	1,160	54.3%
수수료수익	619	301	105.6%	443	39.9%	2,308	1,511	52.7%
위탁매매	386	132	192.3%	245	57.5%	1,400	720	94.4%
자산관리	55	26	111.2%	29	90.3%	198	125	58.6%
IB 및기타	178	143	24.6%	169	5.5%	710	666	6.6%
수수료비용	126	54	134.4%	113	11.7%	517	351	47.4%
이자손익	239	188	27.4%	241	-1.1%	985	840	17.2%
운용손익	216	67	221.1%	118	82.2%	586	433	35.3%
기타손익	18	13	40.2%	0	3632.5%	-4	5	적자전환
판매및관리비	388	246	57.8%	325	19.4%	1,356	1,167	16.3%
영업이익	579	269	115.0%	367	58.0%	2,002	1,274	57.1%
영업외손익	-13	-13	적자지속	-36	적자지속	-45	-70	적자지속
세전이익	567	256	121.4%	331	71.3%	1,956	1,205	62.4%
법인세비용	153	69	122.4%	81	88.8%	511	296	72.5%
별도 당기순이익	414	187	121.0%	250	65.7%	1,445	908	59.1%
당기순이익	476	208	128.5%	283	67.9%	1,510	1,032	46.4%
지배주주순이익	476	208	128.4%	284	67.8%	1,510	1,032	46.4%

자료: NH 투자증권, SK 증권

NH 투자증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	13.0
자기자본비용(COE)(%)	9.3
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.50
12M Forward BPS(원)	29,703
적정 주가(원)	44,464
목표 주가(원)	44,000
전일 종가(원)	34,950
상승여력(%)	25.9%
투자의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,902	2,439	3,357	3,224	3,359
수수료손익	951	1,160	1,791	1,597	1,653
수수료수익	1,144	1,511	2,308	2,072	2,137
위탁매매	510	720	1,400	1,146	1,186
자산관리	106	125	198	203	214
IB및기타	527	666	710	723	737
수수료비용	193	351	517	475	485
이자손익	680	840	985	1,049	1,116
운용손익	356	433	586	562	581
기타손익	-85	5	-4	16	9
판매및관리비	1,024	1,167	1,356	1,416	1,473
영업이익	879	1,274	2,002	1,808	1,886
영업외손익	-29	-70	-45	-18	-12
세전이익	850	1,205	1,956	1,790	1,873
법인세비용	224	296	511	461	483
당기순이익	626	908	1,445	1,329	1,391

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,011	2,674	3,540	3,363	3,499
수수료손익	955	1,212	1,862	1,667	1,723
수수료수익	1,178	1,553	2,354	2,120	2,186
위탁매매	543	759	1,449	1,194	1,234
자산관리	106	125	198	203	214
IB및기타	528	669	707	724	738
수수료비용	223	341	492	453	464
이자손익	801	952	1,090	1,154	1,221
운용손익	319	501	638	566	586
기타손익	-63	10	-51	-24	-31
판매및관리비	1,111	1,256	1,464	1,524	1,581
영업이익	901	1,421	2,078	1,839	1,917
영업외손익	24	-73	-30	-10	-7
세전이익	925	1,348	2,047	1,828	1,911
법인세비용	238	316	538	457	478
당기순이익	687	1,032	1,510	1,371	1,433
지배순이익	687	1,032	1,510	1,371	1,433

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	19.9	32.9	32.4	-5.0	4.0
수수료손익	21.0	26.9	53.7	-10.5	3.3
이자손익	1.4	18.8	14.6	5.9	5.8
운용손익	31.3	57.1	27.4	-11.4	3.5
판매및관리비	16.6	13.0	16.6	4.1	3.7
영업이익	24.2	57.7	46.3	-11.5	4.3
당기순이익	24.2	50.2	46.4	-9.2	4.5
지배순이익	23.4	50.2	46.4	-9.2	4.5
자산총계	10.1	33.6	13.3	-0.1	4.7
부채총계	10.6	36.2	13.0	-0.9	4.4
자본총계	6.6	16.2	16.2	5.7	6.7

자료: NH투자증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	62,427	83,385	94,515	94,413	98,825
현금 및 예치금	6,712	10,730	11,623	11,203	11,346
FVPL 금융자산	32,132	37,594	40,514	41,497	43,299
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	12,568	12,875	13,443
AC 금융자산	14,061	22,274	28,777	27,531	29,623
종속관계기업투자자산	472	534	156	241	250
유형자산	139	114	113	114	114
투자부동산	290	280	289	291	291
무형자산	181	124	132	138	140
기타자산	214	475	343	523	319
부채총계	54,308	73,947	83,548	82,817	86,447
예수부채	7,972	13,001	15,576	13,865	14,461
차입부채	24,447	32,673	34,489	35,497	37,002
사채	2,850	4,707	4,730	4,792	4,866
FVPL 금융부채	12,163	13,210	14,153	15,235	15,939
매도파생결합증권	7,581	7,725	8,232	8,657	9,058
기타부채	6,875	10,356	14,599	13,427	14,180
자본총계	8,119	9,438	10,187	10,853	11,536
지배주주지분	8,114	8,141	10,963	11,591	12,373
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	2,370	2,370	2,370	2,370
이익잉여금	3,941	4,595	5,617	6,276	7,053
기타자본	509	524	1,031	1,001	1,006
비지배주주지분	5	5	5	5	5

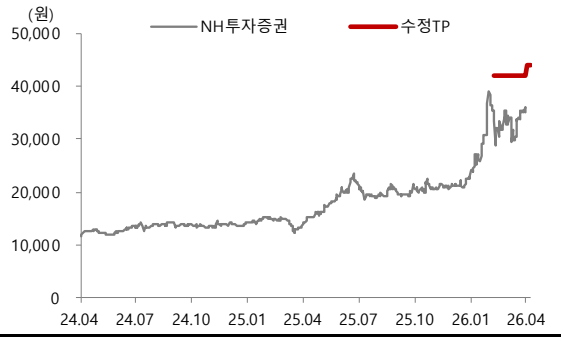
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	50.0%	47.6%	53.3%	49.5%	49.2%
Brokerage	21.7%	23.1%	33.7%	28.5%	28.3%
WM	5.4%	4.8%	5.3%	5.7%	5.7%
IB및기타	22.9%	19.7%	14.4%	15.4%	15.2%
이자손익	35.7%	34.5%	29.3%	32.5%	33.2%
운용손익	18.7%	17.7%	17.4%	17.4%	17.3%
기타손익	-4.5%	0.2%	-0.1%	0.5%	0.3%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.7	12.7	15.8	12.2	12.0
ROA(지배)	1.2	1.4	1.7	1.5	1.5
판관비용률	55.2	47.0	41.3	45.3	45.2
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,986	2,754	4,031	3,662	3,827
BPS(지배)	23,474	21,736	29,270	30,948	33,035
DPS(보통주)	950	1,300	1,900	1,750	1,850
Valuation					
P/E(x)	7.0	7.7	8.7	9.5	9.1
P/B(x)	0.6	1.0	1.2	1.1	1.1
배당성향(%)	48.0	47.3	47.2	47.9	48.4
배당수익률(보통주, %)	6.8	6.2	5.4	5.0	5.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.24	매수	44,000원	6개월		
2026.03.03	매수	42,000원	6개월	-21.60%	-14.40%
2025.08.01	중립	22,000원	6개월	0.24%	78.18%
2024.09.24	매수	18,000원	6개월	-14.28%	30.28%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 24 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%