기업분석 Company Report | 2026.04.24

NH투자증권 005940

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

예상을 넘어선 운용손익, 호실적을 견인

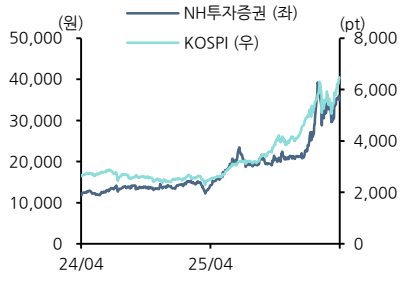
BUY 유지

목표주가 상향	41,000원
종가(26.04.23)	34,950원
상승여력	17.3%

Stock Data

KOSPI(04/23)	6,475.8pt
시가총액	124,542억원
액면가	5,000원
52주 최고가	39,200원
52주 최저가	14,230원
외국인지분율	12.6%
90일 일평균거래대금	410억원
주요주주지분율	
농협금융지주 (외 5인)	61.9%
유동주식비율	36.8%

Stock Price



투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 41,000원으로 상향

NH투자증권에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 41,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 추정 BPS를 29,159원으로 상향하고, 2026년 예상 ROE 16.0%를 반영해 Target P/B 1.42배를 적용한 결과다. 1분기 연결지배순익은 4,757억원으로 YoY +128.4%, QoQ +67.8% 증가하며 호실적을 시현했다. 연결 순영업수익은 1.05조원으로 YoY +88.8% 증가했고, 분기 ROE도 19.6%까지 상승했다. 이번 실적은 단순히 거래대금 증가보다는 브로커리지, WM, 이자수지, 운용손익이 동시에 개선된 결과라는 점에서 이익 체력 상향의 근거가 충분하다.

브로커리지를 넘어 WM과 이자수지까지 이어지는 수익성 제고

1분기 국내주식 일평균거래대금은 66.8조원으로 QoQ +80.5% 증가했고, 국내주식 M/S는 10.7%로 QoQ +0.5%p 상승했다. 이에 따라 브로커리지 수익은 3,495억원으로 QoQ +57.4% 증가했다. 더 중요한 변화는 거래대금 증가가 고객자산 확대와 금융상품 판매로 연결되고 있다는 점이다. 금융상품판매 수수료수익은 491억원으로 QoQ +87.7% 증가했고, 고객자산은 535조원으로 QoQ +10.4% 늘었다. 고객예탁금과 증권여신 평잔 확대에 따라 WM 관련 이자수지도 1,274억원으로 증가해, 수수료뿐만 아니라 잔고 기반으로 수익이 확장되고 있다.

금리 상승을 넘어선 운용손익, 이제 핵심은 자본과 자산의 확장성

이번 분기 실적의 특징은 시장금리 상승에도 운용투자손익 및 관련 이자수지가 4,242억원으로 전분기대비 21.5% 증가했다는 점이다. 특히 1분기말 기준 국고채 3년물과 10년물 금리가 각각 전분기말 대비 61bp, 49bp 상승했음에도 운용손익이 개선된 것은 자산배분과 듀레이션 관리, 비시장성 자산 및 투자자산 평가·처분이익이 함께 작용한 결과로 판단된다. 올해 연간 이익 전망의 핵심은 브로커리지 거래대금의 피크아웃 여부보다, 확대된 자기자본과 고객자산을 바탕으로 운용·이자·WM 수익을 얼마나 안정적으로 누적할 수 있는지에 달려 있다.

Financial Data

	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
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	26,219	7.3	0.8	1,300	6.2
2026E	3,952	2,159	1,574	4,418	29,159	7.9	1.2	1,450	4.1
2027E	4,168	2,308	1,669	4,723	30,595	7.4	1.1	1,650	4.7
2028E	4,348	2,430	1,767	5,039	31,669	6.9	1.1	1,850	5.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. NH투자증권 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순영업수익	515	606	629	691	967	1,001	989	848	2,441	3,804	4,026
수수료손익	247	289	293	330	493	441	449	461	1,160	1,845	1,916
브로커리지	102	121	146	193	324	269	275	282	563	1,149	1,118
WM	26	29	36	26	49	57	60	63	117	228	282
IB 및 기타	119	139	111	111	120	116	114	117	480	467	516
이자손익	188	194	218	242	240	275	272	271	843	1,058	1,148
운용 및 기타	80	122	117	119	234	223	230	35	438	722	779
판매비및관리비	246	296	300	325	388	432	417	411	1,167	1,648	1,795
영업이익	269	309	329	367	579	507	533	356	1,274	1,976	2,048
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-13	-13	-13	-12	-70	-50	-49
세전이익	256	306	312	331	567	495	521	344	1,205	1,926	1,999
법인세비용	69	64	83	81	153	122	134	88	296	497	511
당기순이익	187	242	229	250	414	372	387	256	908	1,429	1,488
연결당기순이익	208	257	283	283	476	430	406	262	1,032	1,574	1,669
지배주주순이익	208	257	283	284	476	430	406	262	1,032	1,574	1,669

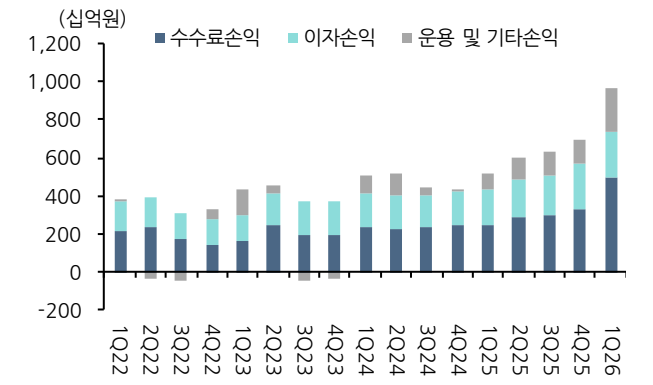
자료: 상상인증권

표 2. NH투자증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**11.52**	
Risk-free rate	3.46	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	7.54	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	1.07	NH 투자증권 52 주 베타
ROE (B)	**15.98**	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.42	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	29,159	2026E BPS
Target Price (원)	41,000	
현 주가 (원)	34,950	
상승여력 (%)	17.3	

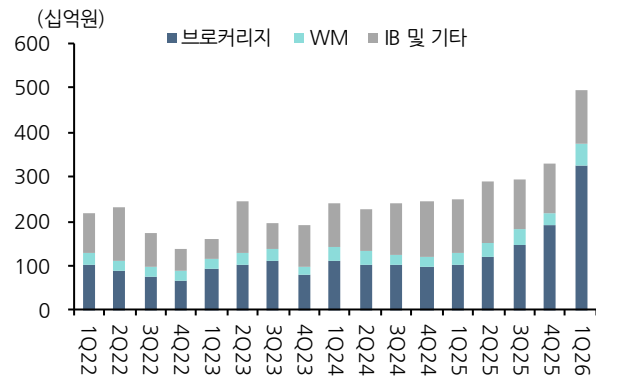
자료: 상상인증권

그림 1. NH투자증권 순영업수익 추이



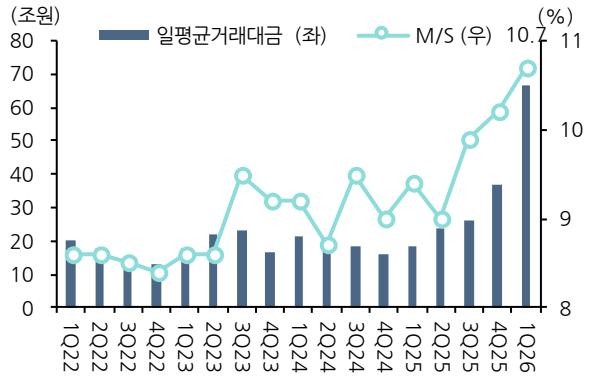
자료: 상상인증권

그림 2. NH투자증권 수수료손익 추이



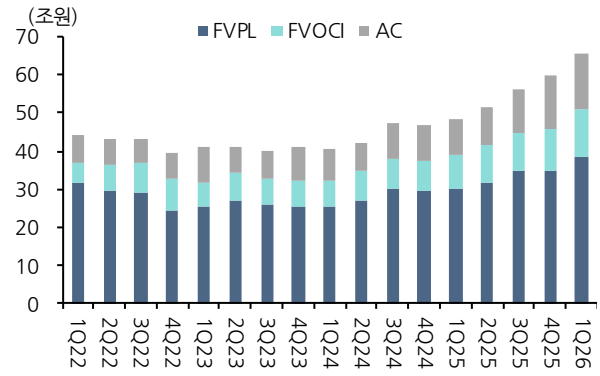
자료: 상상인증권

그림 3. 시장 일평균거래대금 및 NH투자증권 M/S 추이



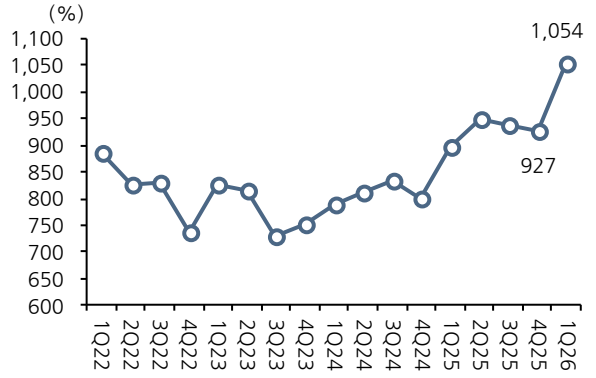
자료: 상상인증권

그림 4. NH투자증권 유가증권 규모 추이



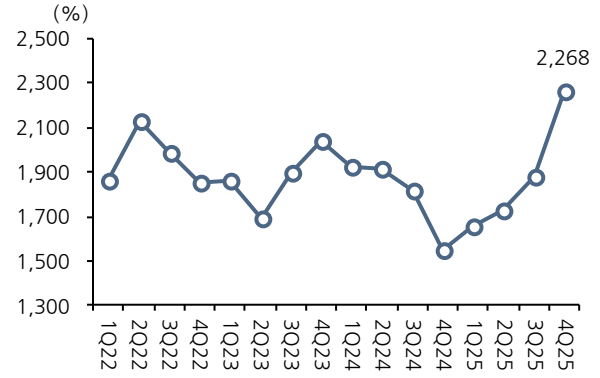
자료: 상상인증권

그림 5. NH투자증권 레버리지율 추이



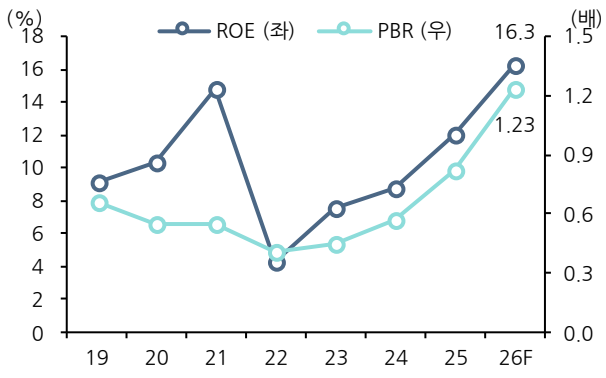
주: 규제비율 1,100%
자료: 상상인증권

그림 6. NH투자증권 NCR비율 추이



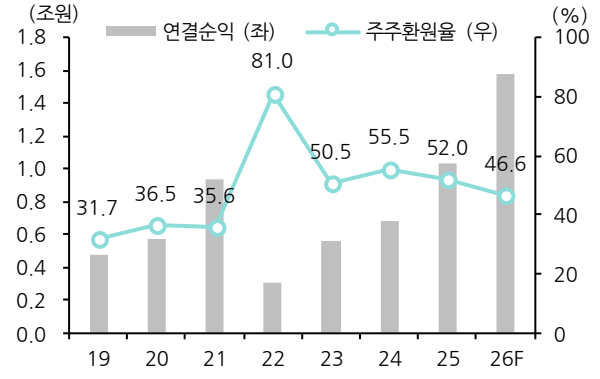
주: 新기준, 최소규제비율 100%
자료: 상상인증권

그림 7. NH투자증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2026년 4월 23일 종가기준
자료: 상상인증권

그림 8. NH투자증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**1,903**	**2,441**	**3,804**	**4,026**	**4,214**
수수료손익	951	1,160	1,845	1,916	1,971
브로커리지	412	563	1,149	1,118	1,071
WM	104	117	228	282	342
IB 및 기타	435	480	467	516	558
이자손익	680	843	1,058	1,148	1,222
운용 및 기타	271	438	722	779	829
판매비및관리비	1,024	1,167	1,648	1,795	1,858
영업이익	**879**	**1,274**	**1,976**	**2,048**	**2,164**
영업외손익	-29	-70	-50	-49	-48
세전이익	850	1,205	1,926	1,999	2,117
법인세비용	224	296	497	511	541
당기순이익	**626**	**908**	**1,429**	**1,488**	**1,576**

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,012**	**2,676**	**3,952**	**4,168**	**4,348**
수수료손익	955	1,212	1,922	1,991	2,046
이자손익	802	954	1,159	1,249	1,324
운용 및 기타	256	511	871	928	978
판매비및관리비	1,111	1,256	1,793	1,861	1,918
영업이익	**901**	**1,421**	**2,159**	**2,308**	**2,430**
영업외손익	24	-73	-31	-58	-48
세전이익	925	1,348	2,128	2,250	2,382
법인세비용	238	316	554	581	615
당기순이익	**687**	**1,032**	**1,574**	**1,669**	**1,767**
지배주주순이익	**687**	**1,032**	**1,574**	**1,669**	**1,767**

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	6,709	10,730	12,598	13,317	14,079
유가증권	48,614	62,645	70,967	73,849	76,847
FVPL 금융자산	29,737	35,241	40,963	42,626	44,357
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	12,905	13,430	13,975
AC 금융자산	10,649	16,144	17,098	17,793	18,515
관계기업투자지분	472	534	596	645	698
유형자산	428	395	408	418	429
기타자산	5,070	9,082	17,669	18,387	19,133
무형자산	103	62	65	67	70
자산총계	**62,427**	**83,385**	**102,237**	**106,616**	**111,186**
예수부채	7,972	13,001	16,299	16,961	17,649
차입부채	24,447	32,673	35,482	36,923	38,422
환매조건부채권	10,073	11,614	13,583	14,417	15,301
발행사채	2,850	4,707	4,830	5,026	5,230
매도증권	4,392	5,253	6,963	7,245	7,540
매도파생결합증권	7,771	7,956	7,962	8,285	8,621
기타부채	6,875	10,356	20,208	21,253	22,508
부채총계	**54,308**	**73,947**	**91,743**	**95,693**	**99,970**
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944	1,944
보통주자본금	1,683	1,844	1,844	1,844	1,844
자본잉여금	1,882	2,370	2,370	2,370	2,370
자본조정	-15	-15	-15	-165	-315
자기주식	-15	-15	-15	-165	-315
기타포괄손익누계액	524	539	558	553	554
이익잉여금	3,941	4,595	5,137	5,721	6,163
비지배주주지분	5	95	104	108	112
자본총계	**8,119**	**9,438**	**10,494**	**10,923**	**11,216**
지배주주지분	**7,612**	**8,114**	**9,343**	**10,391**	**10,815**

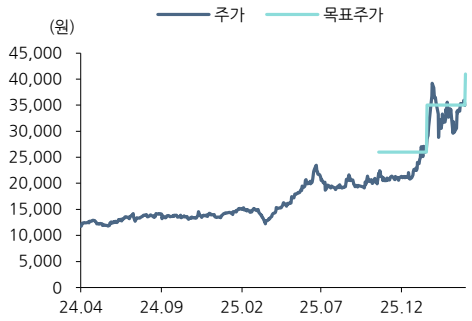
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	19.9	33.0	47.7	5.5	4.3
판관비	16.6	13.0	42.8	3.8	3.1
영업이익	24.2	57.7	52.0	6.9	5.3
당기순이익	24.2	50.2	52.6	6.0	5.8
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	50.0	47.5	48.5	47.6	46.8
브로커리지	21.6	23.1	30.2	27.8	25.4
WM	5.5	4.8	6.0	7.0	8.1
IB 및 기타	22.9	19.7	12.3	12.8	13.2
이자손익	35.8	34.5	27.8	28.5	29.0
운용 및 기타손익	14.3	17.9	19.0	19.4	19.7
판관비율	53.8	47.8	43.3	44.6	44.1

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	8.7	11.8	16.0	15.9	16.5
ROA	1.15	1.41	1.70	1.60	1.62
주당지표 (원)					
EPS	2,097	2,895	4,418	4,723	5,039
BPS	24,777	26,219	29,159	30,595	31,669
DPS	950	1,300	1,450	1,650	1,850
투자지표 (배)					
P/E	6.7	7.3	7.9	7.4	6.9
P/B	0.6	0.8	1.2	1.1	1.1
배당성향 (%)	48.0	47.3	34.6	37.1	39.3
총주주환원율 (%)	55.5	52.0	46.6	52.1	57.3
배당수익률 (%)	6.8	6.2	4.1	4.7	5.3

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	-5.1	12.0
2026-04-24	Buy	41,000	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)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	