Results Comment

NH투자증권 (005940)

쾌조의 스타트!

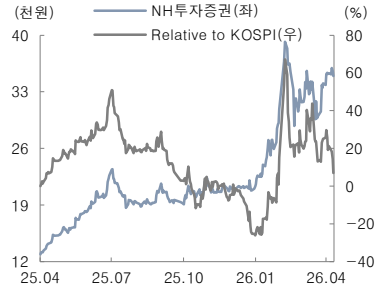
박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

- 1분기 순이익 추정 30% 이상 상회, 예상하지 못한 운용실적 호조
- 연간 추정치 상향조정, 배당정책 현금 위주 단행할 가능성 높음
- DPS 1,500원에서 1,800원으로 상향, 투자매력도 상승

투자의견	Buy 유지
6개월 목표주가	45,000 상향
현재주가 (26.04.23)	34,950 증권업종

KOSPI	6,475.81
시가총액	12,974십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	1,783십억원
52주 최고/최저	39,200원 / 14,130원
120일 평균거래대금	297억원
외국인지분율	12.57%
주요주주	농협금융지주 외 4인 61.94% 국민연금공단 8.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	45.6	71.7	147.3
상대수익률	-10.8	12.2	2.0	-3.5



투자의견 Buy, 목표주가 45,000원으로 12.5% 상향

1분기 실적이 우리의 추정을 30% 이상 상회함에 따라 동사의 연간 실적 추정치를 기존 1.25조원에서 1.42조원으로 13.8% 상향함. 더불어 동사의 환원정책을 자사주 매입+ 현금배당에서 현금배당으로 수정하여 DPS 추정치를 1,500원에서 1,800원으로 상향 조정(배당수익률 5.2%). IMA사업 진출로 지난해 6,500억원의 유상증자를 단행하였기 때문에 자사주 매입보다는 현금배당 중심으로 자본정책 제시할 가능성이 높다고 판단했기 때문. 전술한 요소로 동사의 투자매력이 높아졌다고 판단하여 목표주가를 45,000원으로 상향 조정함

1Q26 순이익 4,757억원(QoQ +67.8%, YoY +128.4%) 빅 서프라이즈!

1분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 30% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈 달성. 역대급 거래대금으로 BK수수료수익이 크게 증가할 것은 예견할 수 있었으나 통상적으로 동사의 채권운용이 전략적으로 듀레이션을 짧게 가져가 수익 민감도가 적어 이 부문에서 경쟁사 대비 부진할 것으로 예상하였으나, 이를 타개하고 큰 수익을 기록하여 호실적 달성. 관련하여 1) 당 분기 만기 도래하는 채권을 매각함으로서 관련 처분익이 반영되었으며, 2) IB자산 평가이익이 다수의 자산에서 총 600억원 수준으로 반영되어 전체 상품운용수익은 2,705억원(QoQ +77.7%, YoY 224%) 기록

브로커리지 수수료수익은 전술한 바와 같이 4,001억원(QoQ +56%, YoY +185%) 사상 최고실적 달성하였으며 강점인 IB부문도 소폭 감소하긴 하였으나 수수료수익 972억원으로 견조한 수준 기록. 수익을 견인했던 채무보증 부문이 다소 부진하였으나 케이뱅크 IPO를 비롯한 다수의 딜 수행으로 인수 및 주선수수료가 선전하였음. 발행어음 잔고는 9.2조원까지 증가하였으며 특히 증시 호조에 따른 랩, 펀드 등 투자형 상품의 매출이 확대되어 자산관리 수수료수익이 554억원(QoQ +90.3%, YoY +111%)으로 사상 최고 실적 달성

구분	1Q25	4Q25	1Q26P					2Q26E		
			직전 추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
순영업수익	557	768	833	1,051	88.8%	36.9%	876	791	23.7%	-24.7%
영업이익	289	418	-	637	120.3%	52.2%	534	474	47.1%	-25.6%
순이익	208	284	362	476	128.4%	67.8%	352	355	38.3%	-25.4%

자료: NH투자증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,676	3,287	2,728
영업이익	726	901	1,421	1,885	1,326
당기순이익	556	687	1,032	1,418	1,021
YoY	83.7%	23.4%	50.2%	37.5%	-28.0%
EPS	1,765	2,178	3,273	3,786	2,727
BPS	24,153	25,758	29,941	30,122	32,594
PER	5.6	6.2	6.4	9.2	12.8
PBR	0.41	0.52	0.70	1.16	1.07
ROE	7.31	8.46	10.93	12.57	8.37

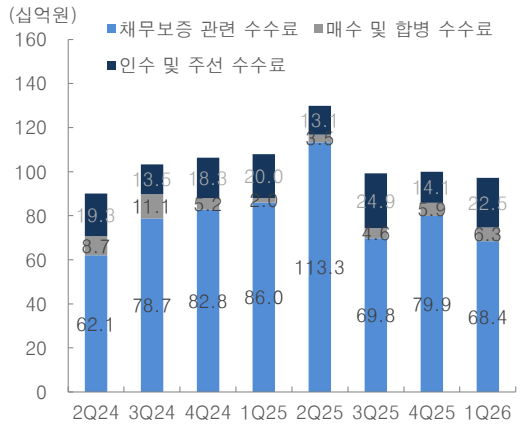
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

표 1. NH 투자증권 분기실적 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
순영업수익	556.6	639.3	712.6	767.5	1,051.1	36.9%	88.8%
수수료순수익	259.0	297.9	307.4	347.2	515.0	48.3%	98.8%
브로커리지	140.5	162.7	199.1	256.4	400.1	56.0%	184.7%
자산관리	26.3	30.9	38.5	29.1	55.4	90.3%	111.0%
IB 관련	107.9	129.9	99.3	99.9	97.2	-2.7%	-9.9%
기타	34.9	50.6	71.5	74.9	75.7	1.1%	116.7%
수수료비용	50.6	76.2	100.9	113.2	113.5	0.3%	124.2%
순이자수익	214.1	228.3	243.3	268.1	265.5	-1.0%	24.0%
상품운용손익	83.5	113.1	161.9	152.2	270.5	77.7%	223.8%
판관비	267.6	317.4	321.3	349.3	414.4	18.6%	54.8%
영업이익	289.0	321.9	391.3	418.3	636.7	52.2%	120.3%
영업외이익	29.2	24.1	10.0	21.1	40.4	91.7%	38.4%
영업외비용	41.5	26.4	29.3	60.0	27.0	-55.1%	-35.0%
당기순이익	208.2	256.9	283.1	283.4	475.7	67.9%	128.5%
당기순이익(지배주주)	208.2	256.7	283.1	283.5	475.7	67.8%	128.4%

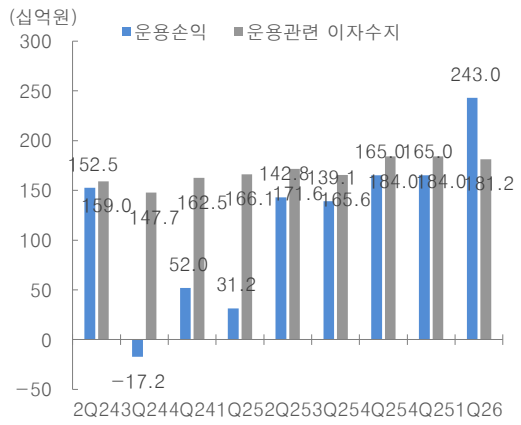
자료: NH 투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 IB 수수료 수익 추이



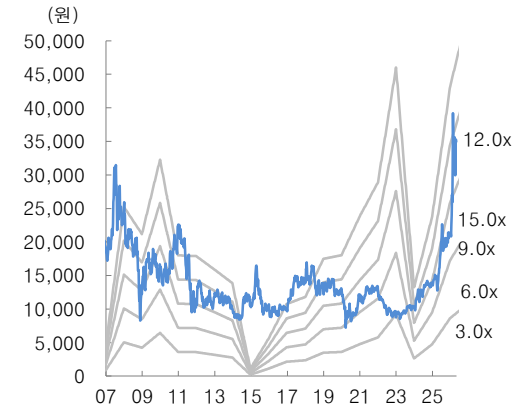
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 운용손익 관련



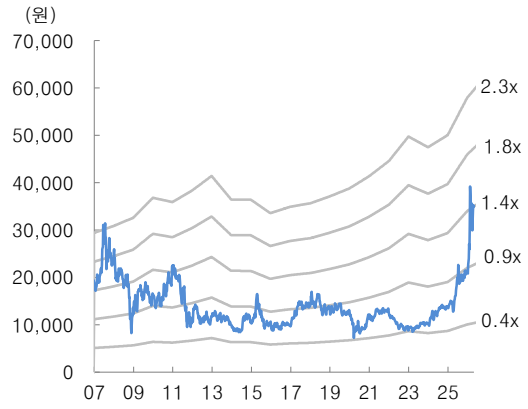
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. NH 투자증권 PER 밴드



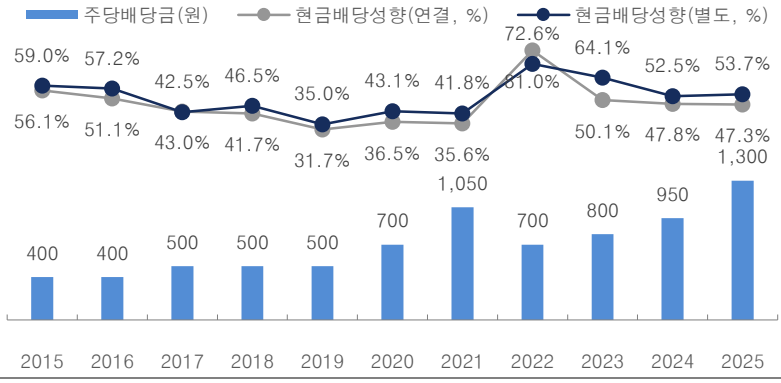
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 5. NH 투자증권 연도별 주주환원 현황



자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,678	2,012	2,676	3,287	2,728
수수료순수익	789	955	1,212	1,800	1,487
브로커리지	502	543	759	1,548	1,193
자산관리	95	106	125	151	138
IB관련	278	382	437	426	426
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	164	146	232	206	166
수수료비용	250	223	341	532	437
순이자수익	791	802	954	1,016	1,032
상품운용손익	98	256	511	471	210
판관비	953	1,111	1,256	1,402	1,402
인건비	607	724	846	1,184	1,091
전산운용비	37	44	45	34	28
광고선전비	26	31	29	30	36
임차료	15	15	15	15	15
유무형자산감가상각비	24	24	24	24	24
그외	282	312	335	242	180
영업이익	726	901	1,421	1,885	1,326
영업외이익	95	113	84	94	86
영업외비용	100	89	157	27	0
법인세차감전 순이익	721	925	1,348	1,952	1,412
법인세비용	168	238	316	533	388
당기순이익(지배주주)	556	687	1,032	1,418	1,021

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	5,753	6,712	10,730	12,450	12,956
유가증권	27,337	32,132	37,616	41,784	43,481
단기매매증권	0	0	0	0	0
매도가능증권	620	1,057	1,255	1,233	1,334
지분법주식	511	553	598	648	701
기타유가증권	7,009	8,228	11,260	12,905	13,430
대출채권	9,866	9,601	14,133	16,651	17,327
대손충당금	3,471	3,328	5,807	6,412	6,672
유형자산	183	139	114	171	175
기타자산	14,301	14,436	14,518	14,538	14,487
자산총계	56,698	62,427	83,385	77,307	82,051
예수부채	7,177	7,972	13,001	8,377	9,067
차입부채	18,919	24,447	32,673	18,760	20,306
기타부채	22,988	21,889	28,273	39,525	41,494
부채총계	49,084	54,308	73,947	66,662	70,867
자본금	1,783	1,783	1,944	1,783	1,783
자본잉여금	1,882	1,882	2,370	3,833	3,833
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	362	509	524	249	249
이익잉여금	3,585	3,941	4,595	4,780	5,319
자본총계	7,613	8,119	9,438	10,645	11,184
지배주주지분	7,613	8,119	9,438	10,645	11,184
부채및자본총계	56,698	62,427	83,385	77,307	82,051

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
BPS	24,153	25,758	29,941	30,122	32,594
EPS	1,765	2,178	3,273	3,786	2,727
PBR	0.41	0.52	0.70	1.16	1.07
PER	5.6	6.2	6.4	9.2	12.8
DPS	800	950	1300	1800	1100
총환원율(별도기준)	59.5	58.7	50.4	52.5	52.5

Financial Ratio (단위: %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익증가율	24.5	19.9	33.0	22.8	-17.0
영업이익증가율	39.2	24.2	57.7	32.7	-29.7
순이익증가율	83.7	23.4	50.2	37.5	-28.0
ROE	7.31	8.46	10.93	12.57	8.37
ROA	1.01	1.15	1.41	1.76	1.28
자기자본회전율	0.19	0.22	0.25	0.28	0.29

Growth Rate (단위: %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
총자산증가율	6.1	10.1	33.6	-7.3	6.1
자기자본증가율	5.5	6.6	16.2	19.5	8.2
순영업수익증가율	24.5	19.9	33.0	22.8	-17.0
순수수료수익증가율	1.9	21.0	26.9	48.5	-17.4
판관비증가율	12.7	16.6	13.0	11.7	0.0
순이익증가율	83.7	23.4	50.2	37.5	-28.0

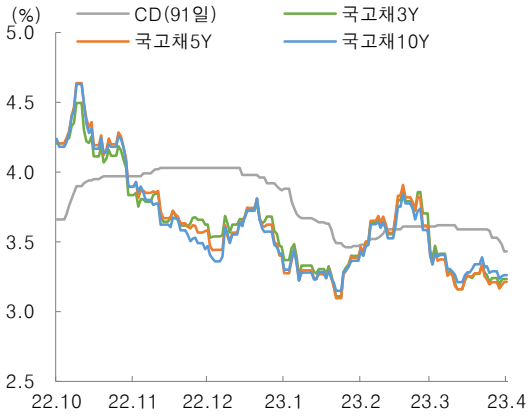
순영업수익구성비율 (단위: %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
브로커리지	29.9	27.0	28.4	47.1	43.7
자산관리	5.7	5.3	4.7	4.6	5.1
IB관련	16.6	19.0	16.3	13.0	15.6
기타수수료	9.8	7.3	8.7	6.3	6.1
순이자수익	47.2	39.9	35.6	30.9	37.8
상품운용손익	5.8	12.7	19.1	14.3	7.7

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

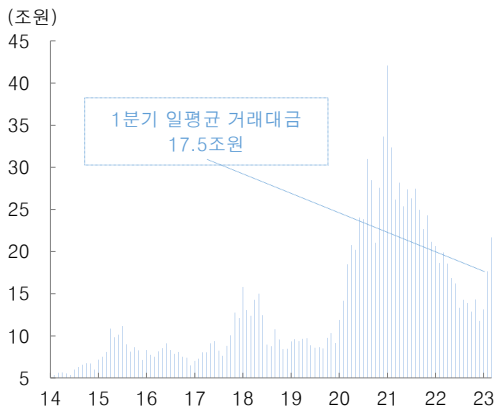
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

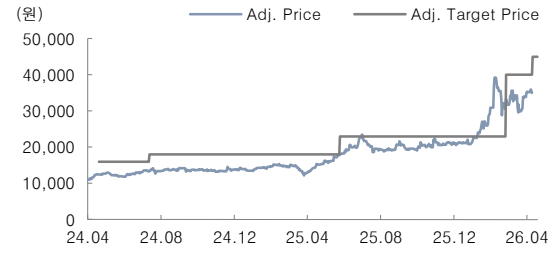
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.24	26.04.14	26.03.11	26.01.26	26.01.10	26.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	45,000	40,000	40,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)		(16.93)	(18.48)	33.40	(2.21)	(10.94)
괴리율(최대/최소,%)		(10.13)	(11.00)	6.96	4.35	1.96
제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14	25.09.03
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)	(10.96)	(11.69)	(11.71)	(11.73)	(12.48)	(12.63)
괴리율(최대/최소,%)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	25.08.12	25.07.31	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.06.08
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)	(12.39)	(9.70)	(6.35)	(4.64)	(14.79)	(16.96)
괴리율(최대/최소,%)	1.96	1.96	1.96	1.96	(5.00)	(10.00)
제시일자	25.04.28	25.04.16	25.04.10	25.04.09	25.04.03	25.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
괴리율(평균,%)	(17.33)	(23.30)	(23.16)	(21.89)	(21.20)	(18.95)
괴리율(최대/최소,%)	(0.44)	(16.44)	(16.44)	(16.44)	(16.44)	(16.44)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.04.21)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상