NH투자증권 (005940)

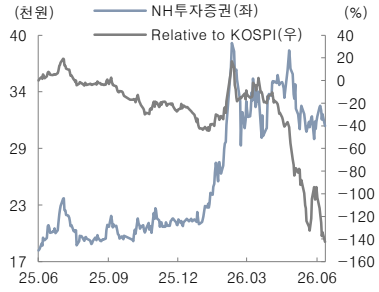
향상된 이익체력에도 평균을 하회하는 멀티플

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

투자의견	Buy 유지
6개월 목표주가	45,000 유지
현재주가 (26.06.22)	30,800
	증권업종

KOSPI	9,114.55
시가총액	11,425십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	1,845십억원
52주 최고/최저	39,200원 / 18,660원
120일 평균거래대금	357억원
외국인지분율	13.57%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 61.94% 국민연금공단 7.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-13.5	44.9	60.7
상대수익률	-19.3	-45.1	-34.7	-46.7



- 증권주 부진 지속 심화, 모멘텀 없으나 하락 지속 유인도 적음
- 1배까지 하락한 PBR, 반대급부로 배당수익률 5.8%까지 상승
- 2분기 순이익 1분기와 유사한 수준 전망, 컨센서스 20% 상회 예상

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

최근 증권주의 부진이 지속. 최근 3개월간 증권업지수는 코스피지수를 75.9%p 하회하며 조정이 심화되는 양상. 우리가 지난 6월 2일 발간한 보고서에서도 언급했듯이, 특정섹터 쏠림 현상이 매우 심각하고, 통상 상저하고의 실적흐름을 보이는 증권사 특성상 주가는 이를 더 빠르게 선반영하는 측면이 강하기 때문. 동사의 주가도 예외는 아닌데, 최근 3개월간 절대수익률 -10.1%, 코스피 대비 -66.7%p로 커버리지 가운데 세번째로 낙폭이 컸음. 전술한 요인으로 증권주의 상승모멘텀은 제한될 수 있으나, 실적을 감안하면 하락이 지속될 유인도 적음. 이를 판단하기 위해 Valuation을 활용하는 것이며, 최근 동사의 PBR이 1배까지 하락함에 따라 커버리지 평균인 1.54x를 크게 하회하고 있고, 무엇보다 고배당주 특성상 배당수익률이 5.8%까지 상승. 최근 2분기 실적발표를 앞두고 견조한 이익흐름 유지되고 있어 증권업종 가운데 투자 매력 높다는 판단

2Q26E 지배주주 순이익 4,685억원(QoQ -1.5%, YoY +82.5%) 전망

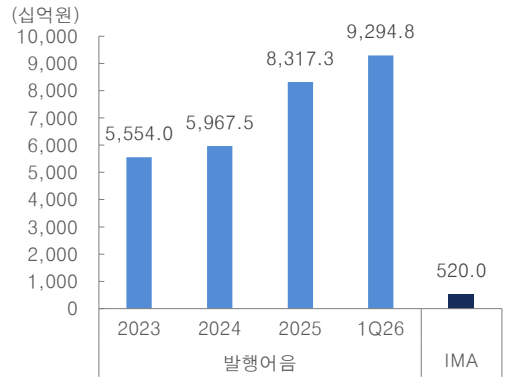
2분기 순이익은 컨센서스 3,905억원을 20% 상회할 전망. 거래대금이 연일 증가하여 2분기 평균 89.6조원으로 1분기 대비 28.6% 증가하여 브로커리지 수수료수익 5,104억원(QoQ +27.6%, YoY +214%)으로 사상 최대치를 또 다시 경신할 예정. 자본시장 유동성이 워낙 풍부하여 랩, 펀드 등 투자형 상품 판매가 여전히 호조인지라 자산관리 수수료수익도 1분기 만큼 견조한 수준이 유지될 전망. 강점인 IB수익은 교보증권 회사채발행(4,700억원) 비롯한 다수의 딜 수행으로 990억원(QoQ +1.8%, YoY -23.8%) 예상하며 사실 당 분기 실적은 상품운용손익이 관건이었는데, 채권금리가 3월부터 꾸준히 상승했기 때문. 1분기는 IB자산 평가익, 채권 만기도래에 따른 처분익을 비롯하여 1, 2월 금리 방향성이 단조로웠기 때문에 큰 폭의 실적 개선 있었으나 2분기는 전술한 요인이 소멸함에 따라 1분기 대비 감소할 것으로 전망. 다만 그럼에도 불구하고 금리 상승을 충분히 예상할 수 있었기에 포지션을 미리 대응한 부분이 있어 관련 수익 규모가 감소할 뿐 예전처럼 적자를 기록하지는 않을 것으로 예상. 따라서 2분기 상품운용손익은 2,200억원(QoQ -18.7%, YoY +94.5%) 기록 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	3,602	2,823	2,879
영업이익	901	1,421	2,087	1,308	1,363
당기순이익	687	1,032	1,564	1,009	1,049
YoY	23.4%	50.2%	51.6%	-35.5%	4.0%
EPS	2,178	2,889	4,229	2,727	2,835
BPS	25,758	26,435	29,257	30,593	33,428
PER	6.2	7.3	7.1	11.0	10.6
PBR	0.52	0.80	1.03	0.98	0.90
ROE	8.46	10.93	14.48	8.91	8.48

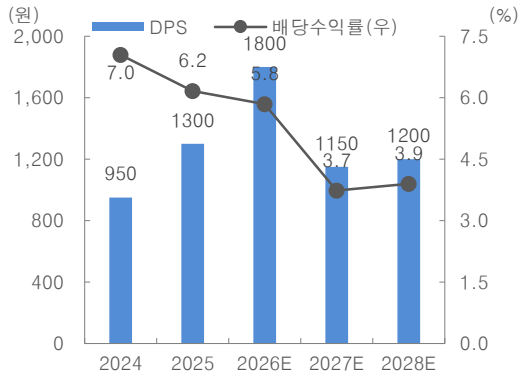
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 1. NH 투자증권 발행어음·IMA 잔고



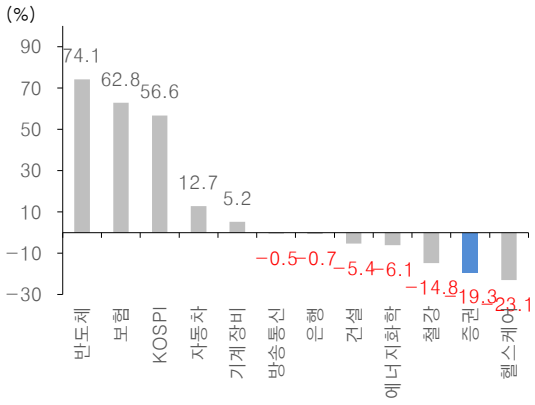
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 DPS·배당수익률 추이



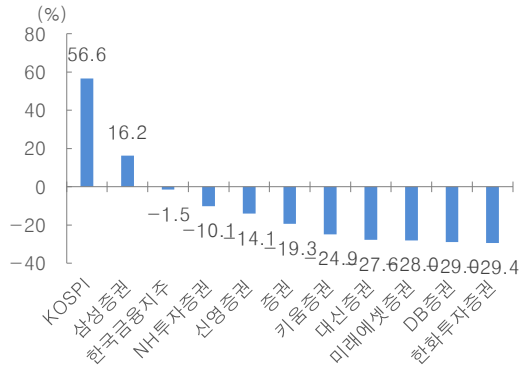
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 최근 3개월 증권업 지수 수익률



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 증권주 기업별 수익률 현황_3개월



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

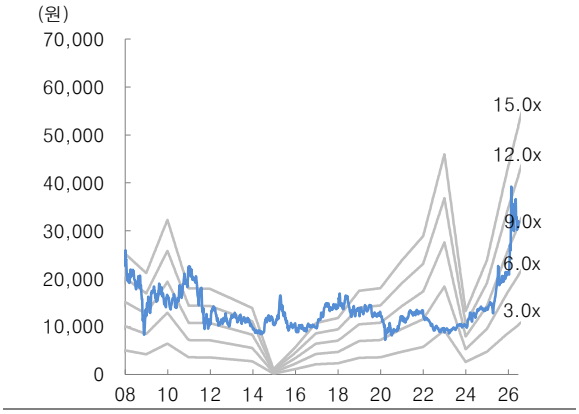
표 1. NH 투자증권 2026 년 상반기 IB 주요 실적

(단위: 십억원, 건)

	금액	건수	주요거래
유상증자	290.4	3	비보존제약, SKC, 티엘비
IPO	372.9	7	덕양에너젠, 케이뱅크, 엔에이치스팩 33 호, 인벤테라, 코스모로보틱스, 폴레드, 피스피스스튜디오 등
DCM	4,858.0	93	교보증권, SE 그린에너지, 중앙일보, 이랜드월드 등
인수금융	300.0	2	베인캐피탈의 에코마케팅 공개매수 인수금융, UCK 파트너스의 유모멘트 인수금융

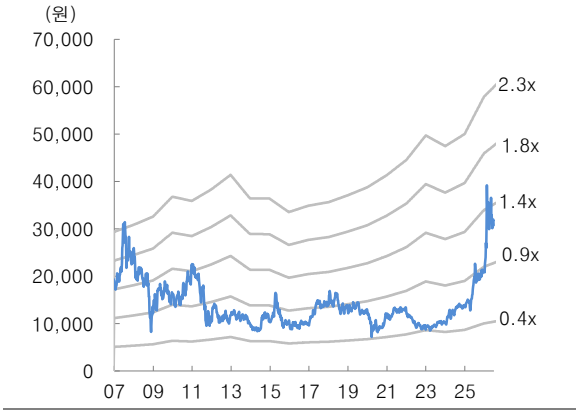
자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

그림 5. NH 투자증권 PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 6. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	3,602	2,823	2,879
수수료순수익	955	1,212	1,892	1,491	1,501
브로커리지	543	759	1,602	1,248	1,261
자산관리	106	125	173	138	138
IB관련	382	437	396	396	396
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	146	232	206	166	168
수수료비용	223	341	484	456	461
순이자수익	802	954	1,078	1,122	1,168
상품운용손익	256	511	631	210	210
판관비	1,111	1,256	1,515	1,515	1,515
인건비	724	846	1,195	1,129	1,151
전산운용비	44	45	34	28	28
광고선전비	31	29	30	36	39
임차료	15	15	15	15	15
유무형자산감가상각비	24	24	24	24	24
그외	312	335	292	180	180
영업이익	901	1,421	2,087	1,308	1,363
영업외이익	113	84	94	86	86
영업외비용	89	157	27	0	0
법인세차감전 순이익	925	1,348	2,154	1,394	1,449
법인세비용	238	316	588	383	399
당기순이익(지배주주)	687	1,032	1,564	1,009	1,049

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	6,712	10,730	12,450	12,956	13,482
유가증권	32,132	37,616	41,784	43,481	45,246
단기매매증권	0	0	0	0	0
매도가능증권	1,057	1,255	1,233	1,334	1,444
지분법주식	553	598	648	701	759
기타유가증권	8,228	11,260	12,905	13,430	13,975
대출채권	9,601	14,133	16,651	17,327	18,031
대손충당금	3,328	5,807	6,412	6,672	6,943
유형자산	139	114	171	175	178
기타자산	14,436	14,518	14,538	14,487	14,355
자산총계	62,427	83,385	77,307	82,051	87,086
예수부채	7,972	13,001	8,377	9,067	9,815
차입부채	24,447	32,673	18,760	20,306	21,980
기타부채	21,889	28,273	39,369	41,362	42,926
부채총계	54,308	73,947	66,505	70,735	74,721
자본금	1,783	1,944	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,882	2,370	3,833	3,833	3,833
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	509	524	249	249	249
이익잉여금	3,941	4,595	4,937	5,451	6,500
자본총계	8,119	9,438	10,802	11,316	12,365
지배주주지분	8,119	9,438	10,802	11,316	12,365
부채및자본총계	62,427	83,385	77,307	82,051	87,086

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BPS	25,758	26,435	29,257	30,593	33,428
EPS	2,178	2,889	4,229	2,727	2,835
PBR	0.52	0.80	1.05	1.01	0.92
PER	6.2	7.3	7.3	11.3	10.9
DPS	950	1300	1800	1150	1200
총환원율(별도기준)	58.7	51.7	47.0	54.5	54.4

Financial Ratio (단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익증가율	19.9	33.0	34.6	-21.6	2.0
영업이익증가율	24.2	57.7	46.9	-37.3	4.2
순이익증가율	23.4	50.2	51.6	-35.5	4.0
ROE	8.46	10.93	14.48	8.91	8.48
ROA	1.15	1.41	1.95	1.27	1.24
자기자본회전율	0.22	0.25	0.28	0.33	0.25

Growth Rate (단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산증가율	10.1	33.6	-7.3	6.1	6.1
자기자본증가율	6.6	16.2	14.4	4.8	9.3
순영업수익증가율	19.9	33.0	34.6	-21.6	2.0
순수수료수익증가율	21.0	26.9	56.2	-21.2	0.7
판관비증가율	16.6	13.0	20.7	0.0	0.0
순이익증가율	23.4	50.2	51.6	-35.5	4.0

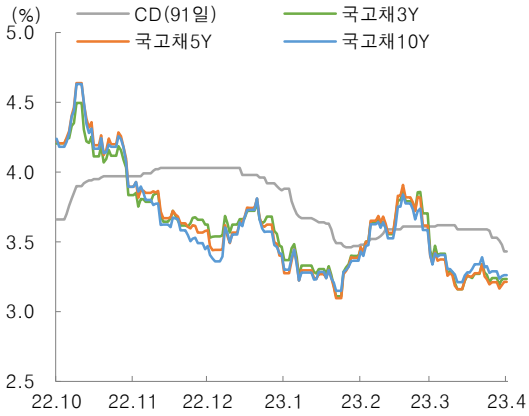
순영업수익구성비율 (단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
브로커리지	27.0	28.4	44.5	44.2	43.8
자산관리	5.3	4.7	4.8	4.9	4.8
IB관련	19.0	16.3	11.0	14.0	13.7
기타수수료	7.3	8.7	5.7	5.9	5.8
순이자수익	39.9	35.6	29.9	39.7	40.6
상품운용손익	12.7	19.1	17.5	7.4	7.3

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

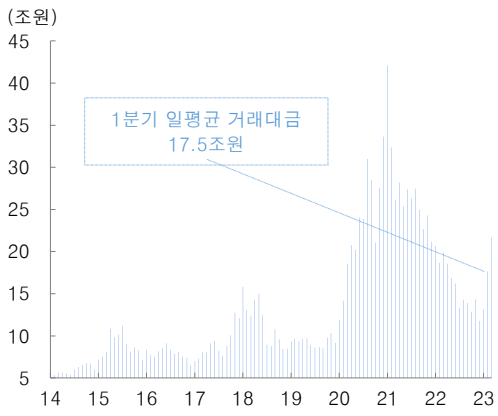
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

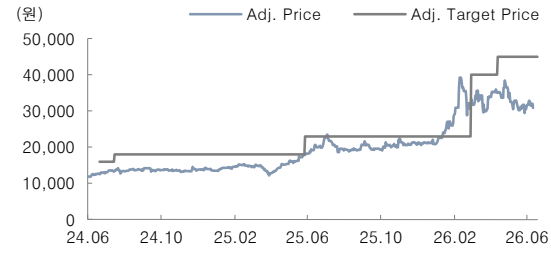
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.06.23	26.06.05	26.06.02	26.05.26	26.05.22	26.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
괴리율(평균,%)		(27.18)	(25.97)	(25.67)	(24.08)	(23.81)
괴리율(최대/최소,%)		(14.56)	(14.56)	(14.56)	(14.56)	(14.56)
제시일자	26.04.14	26.03.11	26.01.26	26.01.10	26.01.09	25.12.02
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	40,000	40,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)	(16.78)	(18.48)	33.40	(2.21)	(10.94)	(10.96)
괴리율(최대/최소,%)	(10.13)	(11.00)	6.96	4.35	1.96	1.96
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14	25.09.03	25.08.12
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
괴리율(평균,%)	(11.69)	(11.71)	(11.73)	(12.48)	(12.63)	(12.39)
괴리율(최대/최소,%)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	25.07.31	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.06.08	25.04.28
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	18,000
괴리율(평균,%)	(9.70)	(6.35)	(4.64)	(14.79)	(16.96)	(13.40)
괴리율(최대/최소,%)	1.96	1.96	1.96	(5.00)	(10.00)	(0.44)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.06.20)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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