

NH투자증권 005940

Analyst 김현수 | 금융

02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

BUY 유지

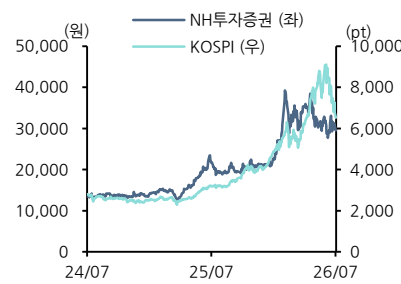
목표주가 유지 41,000원

종가(26.07.20) 29,500원
상승여력 39.0%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	108,916억원
액면가	5,000원
52주 최고가	39,200원
52주 최저가	18,660원
외국인지분율	13.1%
90일 일평균거래대금	321억원
주요주주지분율	
농협금융지주 (외 8인)	63.3%
유동주식비율	35.6%

Stock Price



거래대금이 끌고, 자본 확장이 이어받는다

2분기 지배순이익 5,000억원, 높아진 이익 체력 재확인

NH투자증권의 2분기 연결 지배순이익은 5,000억원으로 YoY +94.7%, QoQ +5.1% 증가하며 분기 최대 실적을 경신할 것으로 전망한다. 거래대금 확대에 따른 브로커리지 수익 증가가 실적을 주도하는 가운데 WM과 이자손익도 동반 개선되며 호실적을 견인할 것으로 예상한다. 이에 따라 2026년 연간 지배순이익은 1조 7,117억원으로 YoY +65.9% 증가하고, ROE는 17.3%까지 상승할 것으로 예상한다.

브로커리지와 WM의 성장, IB 운용 감소를 상쇄

2분기 브로커리지 수익은 4,030억원으로 YoY +233.1%, QoQ +24.4% 증가할 것으로 예상한다. 국내 주식과 ETF 거래대금이 높은 수준을 유지한 가운데 ETF 약정 점유율 상승과 연금계좌를 통한 거래 확대가 수익 증가에 기여할 것으로 판단한다. 주식시장 상승과 금융상품 판매 호조에 힘입어 WM 수익도 630억원으로 YoY +117.2% 증가하고, 고객예탁금과 신용공여 잔고 확대를 바탕으로 이자손익은 2,510억원으로 견조한 흐름을 이어갈 전망이다. 반면 전분기 대형 IPO 기저와 부동산금융 시장의 회복 지연으로 IB 및 기타 수익은 감소할 것으로 전망한다.

자본 활용의 시작, 목표주가 41,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 41,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 추정 BPS 28,478원에 Target P/B 1.45배를 적용해 산출했다. 최근의 자본 확충은 단기적으로 주당가치 희석 요인이지만, 확보된 자본이 리테일 신용공여와 기업대출·인수금융 등 금리부자산 확대에 활용되면서 향후 이자이익과 ROE를 추가로 높일 수 있다는 점에 주목한다. 발행어음과 IMA를 통한 조달 기반 확장까지 이어질 경우 거래대금에 대한 의존도를 낮추면서 이익의 지속 가능성도 높아질 전망이다. 2026년 DPS는 1,450원으로 예상하며, 안정적인 주주환원 정책과 확대된 자본의 수익화 가능성을 감안하면 현재 P/B 1배 수준의 밸류에이션은 여전히 부담이 크지 않다고 판단한다.

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	4,075	2,272	1,658	4,491	28,333	6.6	1.0	1,450	4.9
2027E	4,070	2,178	1,573	4,300	29,968	6.9	1.0	1,650	5.6
2028E	4,196	2,227	1,616	4,458	31,164	6.6	0.9	1,850	6.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. NH투자증권 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순영업수익	515	606	629	691	967	1,072	1,048	886	2,441	3,973	3,913
수수료손익	247	289	293	330	493	561	537	515	1,160	2,106	2,069
브로커리지	102	121	146	193	324	403	372	342	563	1,441	1,346
WM	26	29	36	26	49	63	62	62	117	236	253
IB 및 기타	119	139	111	111	120	95	103	111	480	430	470
이자손익	188	194	218	242	240	251	253	256	843	1,000	1,048
운용 및 기타	80	122	117	119	234	225	220	35	438	713	623
판매비및관리비	246	296	300	325	388	420	414	443	1,167	1,665	1,698
영업이익	269	309	329	367	579	617	596	363	1,274	2,154	2,043
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-13	-13	-13	-12	-70	-50	-49
세전이익	256	306	312	331	567	604	583	350	1,205	2,104	1,994
법인세비용	69	64	83	81	153	149	150	89	296	542	510
당기순이익	187	242	229	250	414	455	433	261	908	1,563	1,484
연결당기순이익	208	257	283	283	476	500	447	289	1,032	1,711	1,653
지배주주순이익	208	257	283	284	476	500	447	289	1,032	1,712	1,653

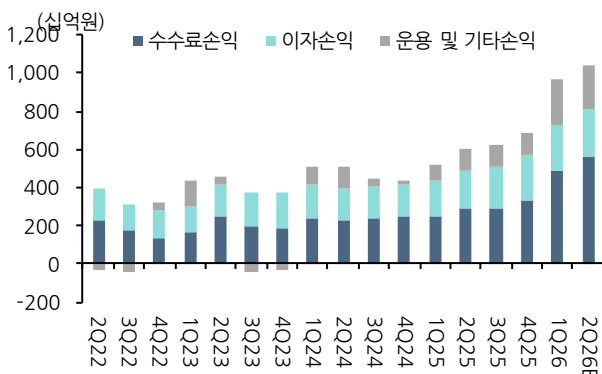
자료: 상상인증권

표 2. NH투자증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	12.18	
Risk-free rate	3.89	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.11	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	0.81	NH투자증권 52 주 베타
ROE (B)	17.26	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.45	$E = [(B-C)/(A-C)]$
BPS (원)	28,478	2026E BPS
Target Price (원)	41,000	
현 주가 (원)	29,500	
상승여력 (%)	39.0	

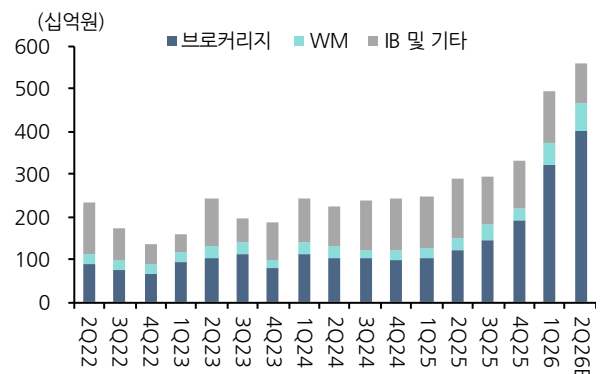
자료: 상상인증권

그림 1. NH투자증권 순영업수익 추이 및 전망



자료: 상상인증권

그림 2. NH투자증권 수수료손익 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,903	2,441	3,973	3,913	4,021
수수료손익	951	1,160	2,106	2,069	2,101
브로커리지	412	563	1,441	1,346	1,327
WM	104	117	236	253	267
IB 및 기타	435	480	430	470	507
이자손익	680	843	1,000	1,048	1,111
운용 및 기타	271	438	713	623	637
판매비및관리비	1,024	1,167	1,665	1,698	1,743
영업이익	879	1,274	2,154	2,043	2,106
영업외손익	-29	-70	-50	-49	-48
세전이익	850	1,205	2,104	1,994	2,059
법인세비용	224	296	542	510	526
당기순이익	626	908	1,563	1,484	1,533

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	4,147	4,067	4,175
수수료손익	955	1,212	2,183	2,144	2,176
이자손익	802	954	1,102	1,150	1,213
운용 및 기타	256	511	862	772	785
판매비및관리비	1,111	1,256	1,803	1,780	1,857
영업이익	901	1,421	2,344	2,286	2,317
영업외손익	24	-73	-31	-58	-48
세전이익	925	1,348	2,313	2,228	2,269
법인세비용	238	316	601	575	586
당기순이익	687	1,032	1,711	1,653	1,683
지배주주순이익	687	1,032	1,712	1,653	1,683

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
한매조건부채권	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	20,084	20,987	22,151
부채총계	54,308	73,947	91,619	95,427	99,614
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	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	524	539	544	542	541
이익잉여금	3,941	4,595	5,275	5,848	6,232
비지배주주지분	5	95	104	108	112
자본총계	8,119	9,438	10,618	11,189	11,572
지배주주지분	7,612	8,114	9,343	10,514	11,081

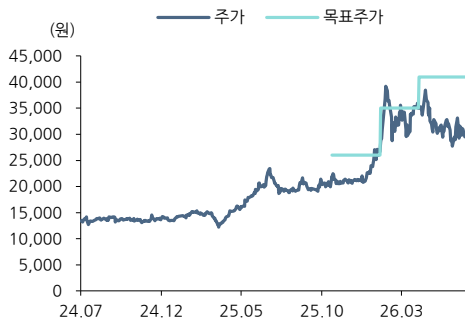
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	19.9	33.0	55.0	-1.9	2.7
판매비	16.6	13.0	43.6	-1.3	4.3
영업이익	24.2	57.7	65.0	-2.5	1.4
당기순이익	24.2	50.2	65.9	-3.4	1.8
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	50.0	47.5	53.0	52.9	52.3
브로커리지	21.6	23.1	36.3	34.4	33.0
WM	5.5	4.8	5.9	6.5	6.7
IB 및 기타	22.9	19.7	10.8	12.0	12.6
이자손익	35.8	34.5	25.2	26.8	27.6
운용 및 기타손익	14.3	17.9	17.9	15.9	15.8
판매비율	53.8	47.8	41.9	43.4	43.3

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	8.7	11.8	17.3	15.3	15.0
ROA	1.15	1.41	1.84	1.58	1.55
주당지표 (원)					
EPS	2,097	2,895	4,636	4,520	4,644
BPS	24,777	26,219	28,478	30,292	31,621
DPS	950	1,300	1,450	1,650	1,850
투자지표 (배)					
P/E	6.7	7.3	6.4	6.5	6.4
P/B	0.6	0.8	1.0	1.0	0.9
배당성향 (%)	48.0	47.3	31.8	37.4	41.2
총주주환원율 (%)	55.5	52.0	43.8	52.4	59.2
배당수익률 (%)	6.8	6.2	4.9	5.6	6.3

NH투자증권 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				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	-22.2	-6.2
2026-07-21	Buy	41,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: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 당사에 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	투자 의견 기준 및 기간	투자등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		