

NH 투자증권 (005940/KS)

2Q26 Review: 견조한 탑라인, 커진 비용 부담

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

Signal: 2분기 지배주주순이익은 컨센서스 부합**Key:** 전 부문 양호한 성장세 시현하였으나, 비용 증가로 이익 개선 제한적**Step:** 하반기 불확실성 존재하나, 배당수익률 7.2%로 매력적

매수(유지)

목표주가: 44,000 원(유지)

현재주가: 30,000 원

상승여력: 46.7%

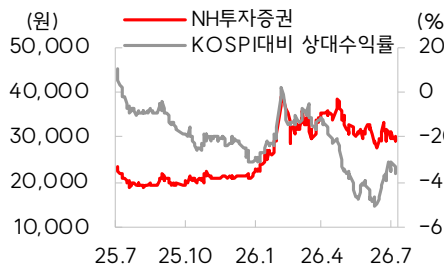
STOCK DATA

주가(26/07/23)	30,000 원
KOSPI	7,096.89 pt
52 주 최고가	39,200 원
60 일 평균 거래대금	32 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	36,921 만주
시가총액	11,076 십억원
주요주주	
농협금융지주(외 7)	63.27%
국민연금공단	7.67%
외국인 지분율	13.15%

주가 및 상대수익률



2분기 지배주주순이익은 컨센서스 부합

2Q26 지배주주순이익은 4,896 억원(YoY+90.7%, QoQ+2.9%)으로 당사 추정치(4,832 억원) 및 컨센서스(4,788 억원)에 부합하였다. 전 부문에 걸쳐 양호한 성장세를 보였으나, 교육세 부담 증가로 지배주주순이익은 전분기와 유사한 수준에 그쳤다.

- 증시 호조로 브로커리지와 WM 부문 견조, 운용손익은 선방

일평균 거래대금 호조로 브로커리지 수수료수익은 QoQ +29.3% 증가하였다. 특히, 자산관리 수수료수익이 전분기에 이어 QoQ +72.6% 증가하며 높은 성장세를 보였는데, 증시 호조로 목표전환형 랩어카운트 판매가 증가한 영향이다.

운용손익은 IB 비시장성 평가손실을 200 억원 가량 인식하였음에도 불구하고 QoQ +16.9% 증가하였다. 비우호적인 금리 환경에도 채권운용이 선방하였기 때문이다. 연결단에서는 전분기에 이어 수익증권에서의 평가 및 처분이익도 견조하였다.

- 조달비용과 교육세 등 판관비 부담은 증가

이자손익은 전분기 대비 7.9% 감소하였는데, 이는 신용공여 관련 이자수익이 증가하였음에도 불구하고 전자단기사채 발행 증가 등으로 이자비용이 QoQ +14.5% 증가하였기 때문이다. 또한, 업계 전반적으로 교육세 부담이 증가하고 있어 판매관리비가 전분기 대비 28.7% 증가하며 예상보다도 더 큰 폭으로 증가하였다. 교육세가 전분기 대비 500 억원 증가하며 2분기에만 교육세가 대략 750 억원 정도인 것으로 파악된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 44,000 원 유지

2026 년 순이익 1.8 조원, ROE 18.2% 전망하며, P/B 는 1.0 배 수준으로 밸류에이션 부담이 높지 않다는 점에서 투자 의견 '매수' 유지한다. 최근 일평균 거래대금이 전분기 대비 감소하고 있어 우려되는 상황이나, 동사는 배당수익률이 7.2%로 높기 때문에 하방이 지지될 것으로 예상된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	1,209	1,071	12.8	N/A	-	4,217	4,070	3.6	N/A	-
영업이익(십억원)	681	654	4.2	619	10.0	2,470	2,495	-1.0	2,212	11.6
세전이익(십억원)	663	653	1.6	592	11.9	2,445	2,490	-1.8	2,186	11.8
지배주주순이익(십억원)	490	483	1.3	479	2.3	1,801	1,838	-2.0	1,691	6.5

자료: SK 증권

주: 연결 기준

NH 투자증권 2Q26 Review 주요 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	1,100	605	81.7%	966	13.9%	3,875	2,439	58.9%
수수료손익	620	289	114.2%	493	25.7%	2,228	1,160	92.0%
수수료수익	788	376	109.8%	619	27.3%	2,845	1,511	88.3%
위탁매매	499	154	223.8%	386	29.3%	1,869	720	159.5%
자산관리	96	31	210.6%	55	72.6%	266	125	113.3%
IB 및기타	194	191	1.6%	178	8.9%	710	666	6.6%
수수료비용	168	86	95.1%	126	33.8%	617	351	76.0%
이자손익	220	194	13.6%	239	-7.9%	875	840	4.1%
운용손익	252	119	111.6%	216	16.9%	769	433	77.8%
기타손익	8	3	144.4%	18	-57.7%	3	5	-45.7%
판매및관리비	499	296	68.3%	388	28.7%	1,641	1,167	40.7%
영업이익	601	309	94.5%	579	3.8%	2,236	1,274	75.5%
영업외손익	-17	-4	적자지속	-13	적자지속	-57	-70	적자지속
세전이익	584	306	91.2%	567	3.1%	2,179	1,205	80.9%
법인세비용	153	64	141.2%	153	0.1%	576	296	94.4%
별도 당기순이익	431	242	78.0%	414	4.1%	1,603	908	76.5%
당기순이익	489	257	90.5%	476	2.9%	1,800	1,032	74.5%
지배주주순이익	490	257	90.7%	476	2.9%	1,801	1,032	74.6%

자료: NH 투자증권, SK 증권

NH 투자증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	13.9
자기자본비용(COE)(%)	10.4
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.41
12M Forward BPS(원)	31,121
적정 주가(원)	43,905
목표 주가(원)	44,000
전일 종가(원)	30,000
상승여력(%)	46.7%
투자 의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,902	2,439	3,875	3,323	3,407
수수료손익	951	1,160	2,228	1,679	1,697
수수료수익	1,144	1,511	2,845	2,095	2,092
위탁매매	510	720	1,869	1,261	1,269
자산관리	106	125	266	222	228
IB및기타	527	666	710	612	596
수수료비용	193	351	617	416	395
이자손익	680	840	875	867	935
운용손익	356	433	769	752	758
기타손익	-85	5	3	25	18
판매및관리비	1,024	1,167	1,641	1,522	1,591
영업이익	879	1,274	2,236	1,802	1,816
영업외손익	-29	-70	-57	-21	-16
세전이익	850	1,205	2,179	1,780	1,801
법인세비용	224	296	576	467	473
당기순이익	626	908	1,603	1,313	1,328

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,011	2,674	4,217	3,655	3,736
수수료손익	955	1,212	2,350	1,801	1,819
수수료수익	1,178	1,553	2,934	2,188	2,185
위탁매매	543	759	1,927	1,318	1,326
자산관리	106	125	266	222	228
IB및기타	528	669	741	647	632
수수료비용	223	341	584	387	366
이자손익	801	952	987	979	1,047
운용손익	319	501	918	885	887
기타손익	-63	10	-38	-10	-16
판매및관리비	1,111	1,256	1,749	1,629	1,698
영업이익	901	1,421	2,470	2,026	2,039
영업외손익	24	-73	-25	-1	3
세전이익	925	1,348	2,445	2,026	2,042
법인세비용	238	316	644	506	510
당기순이익	687	1,032	1,800	1,519	1,531
지배순이익	687	1,032	1,801	1,520	1,532

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	19.9	32.9	57.7	-13.3	2.2
수수료손익	21.0	26.9	93.9	-23.4	1.0
이자손익	1.4	18.8	3.7	-0.8	6.9
운용손익	31.3	57.1	83.2	-3.6	0.3
판매및관리비	16.6	13.0	39.3	-6.9	4.2
영업이익	24.2	57.7	73.8	-17.9	0.6
당기순이익	24.2	50.2	74.5	-15.6	0.8
지배순이익	23.4	50.2	74.6	-15.6	0.8
자산총계	10.1	33.6	26.3	2.7	4.0
부채총계	10.6	36.2	26.6	2.3	3.6
자본총계	6.6	16.2	23.9	5.3	6.7

자료: NH투자증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

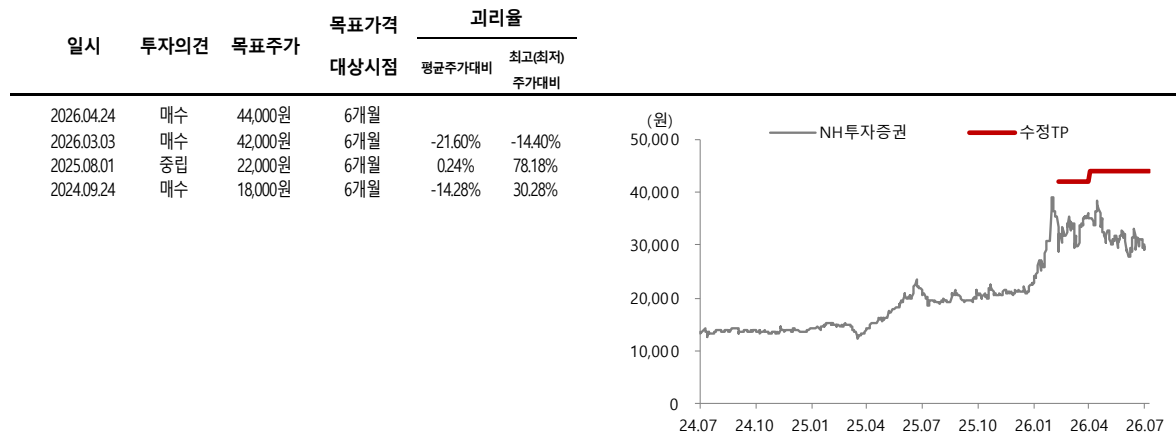
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	62,427	83,385	105,308	108,098	112,398
현금 및 예치금	6,712	10,730	11,646	11,877	12,261
FVPL 금융자산	32,132	37,594	45,542	48,592	49,437
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	14,429	15,366	15,631
AC 금융자산	14,061	22,274	32,399	30,697	33,163
종속관계기업투자자산	472	534	419	473	480
유형자산	139	114	110	110	110
투자부동산	290	280	279	287	288
무형자산	181	124	123	128	130
기타자산	214	475	361	569	899
부채총계	54,308	73,947	93,616	95,782	99,257
예수부채	7,972	13,001	13,854	13,788	14,940
차입부채	24,447	32,673	35,585	37,515	39,499
사채	2,850	4,707	8,157	7,975	8,091
FVPL 금융부채	12,163	13,210	16,133	17,396	18,105
매도파생결합증권	7,581	7,725	9,883	10,361	10,798
기타부채	6,875	10,356	19,887	19,108	18,622
자본총계	8,119	9,438	11,691	12,317	13,141
지배주주지분	8,114	8,141	11,686	12,312	13,136
자본금	1,783	1,944	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	1,882	2,370	2,706	2,706	2,706
이익잉여금	3,941	4,595	5,902	6,588	7,402
기타자본	509	524	1,071	1,010	1,020
비지배주주지분	5	5	5	5	5

순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	50.0%	47.6%	57.5%	50.5%	49.8%
Brokerage	21.7%	23.1%	39.0%	30.3%	29.8%
WM	5.4%	4.8%	5.6%	5.5%	5.5%
IB및기타	22.9%	19.7%	12.9%	14.7%	14.6%
이자손익	35.7%	34.5%	22.6%	26.1%	27.4%
운용손익	18.7%	17.7%	19.9%	22.6%	22.2%
기타손익	-4.5%	0.2%	0.1%	0.8%	0.5%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.7	12.7	18.2	12.7	12.0
ROA(지배)	1.2	1.4	1.9	1.4	1.4
판관비용률	55.2	47.0	41.5	44.6	45.4
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,986	2,754	4,648	3,923	3,954
BPS(지배)	23,474	21,736	30,167	31,781	33,908
DPS(보통주)	950	1,300	2,150	1,850	1,900
Valuation					
P/E(x)	7.0	7.7	6.5	7.6	7.6
P/B(x)	0.6	1.0	1.0	0.9	0.9
배당성향(%)	48.0	47.3	46.3	47.2	48.1
배당수익률(보통주, %)	6.8	6.2	7.2	6.2	6.3



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 기관투자자 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 07 월 24 일 기준)

매수 94.23% 중립 5.77% 매도 0.00%