

# NH투자증권 (005940)

박혜진  
권용수RA

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

투자의견

**Buy**  
유지

6개월  
목표주가

**45,000**  
유지

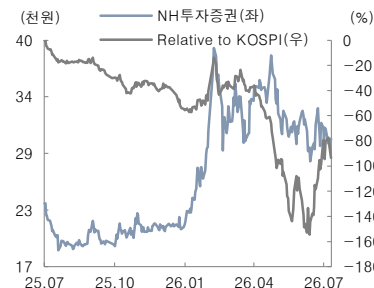
현재주가  
(26.07.23)

**30,000**

증권업종

|             |                                     |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSPI       | 7,096.89                            |
| 시가총액        | 11,543십억원                           |
| 시가총액비중      | 0.17%                               |
| 자본금(보통주)    | 1,845십억원                            |
| 52주 최고/최저   | 39,200원 / 18,660원                   |
| 120일 평균거래대금 | 364억원                               |
| 외국인지분율      | 13.18%                              |
| 주요주주        | 농협금융지주 외 7 인 63.27%<br>국민연금공단 7.67% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | 4.3  | -14.2 | 25.0  | 42.2  |
| 상대수익률    | 20.6 | -21.7 | -12.1 | -36.2 |



## 모든 부문 수익성 개선, 기대되는 배당정책

- 2분기 순이익 전 부문 수익성 개선되며 사상 최대 실적 경신
- 금리상승으로 우려했던 상품운용수익. 채권/주식운용 선방하며 증가
- 최근 과도한 주가 하락으로 배당수익률 6%, 우호적 자본정책 발표 기대

### 투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

'26년 반기 순이익 9,652억원 기록하며 전년 동기 대비 107.6% 증가. 우리는 연간 순이익 1.56조원 예상하는데, 급증한 이익에 따라 배당금도 증가할 전망. 우리는 최소 DPS 1,850원('25년 1,350원) 전망하는데, 최근 과도한 주가 하락으로 배당수익률이 6%까지 상승. 동사는 올해 대표이사 선임이 늦어져 사업계획 수립이 완료되지 못했을 것인데, 지난 6월 공동대표 체제로 출범하며 전사적 사업 방향성 구체화되고 있을 것. 이는 배당정책도 포함이며 향상된 이익 체력으로 우호적인 자본정책 발표할 것으로 전망

### 2Q26 지배주주 순이익 4,896억원(QoQ +2.9%, YoY +90.7%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 20% 상회하는 양호한 실적을 달성. 전 부문 수익성 개선되며 분기 사상 최고 실적 경신. 브로커리지 수수료수익 5,155억원(QoQ +28.8%, YoY +217%) 기록, 점유율 11.4% 상승하며 순조로운 수익 개선. 당 분기 주목할 점은 자산관리 수수료수익으로 957억원(QoQ +72.6%, YoY +210%), 사상 최고 실적 달성. 목표전환형 랩 판매가 큰 폭 증대되어 자산관리수수료만 477억원(QoQ +172%) 수취. '25년 누적 랩 상품 판매액은 0.8조원이었는데, '26년 상반기에만 3조원 기록. 금융상품잔고 181조원으로 분기 대비 4.7% 증가하였으며 발행어음 잔고는 8.8조원까지 증가

IB수수료수익 1,083억원(QoQ +11.3%, YoY -16.7%), 채무보증수수료 888억원(QoQ +29.9%), 인수 및 주선수수료 148억원(QoQ -34.2%), 매수 및 합병수수료 47억원(QoQ -27.2%)으로 PF관련 딜 증가한 영향으로 양호한 실적 달성. 우려했던 상품운용수익은 채권/주식운용 선방하며 2,892억원(QoQ +6.9%, YoY +156%)으로 1분기 대비 오히려 증가. 판관비는 교육세, 증권거래세 증가, ETF 거래 급증에 따른 LP 헤지수익에 대한 과세 증가하여 다소 높은 수준을 기록

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|       | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 2,012  | 2,676  | 3,719  | 2,767  | 2,819  |
| 영업이익  | 901    | 1,421  | 2,106  | 1,154  | 1,206  |
| 당기순이익 | 687    | 1,032  | 1,562  | 897    | 935    |
| YoY   | 23.4%  | 50.2%  | 51.4%  | -42.6% | 4.2%   |
| EPS   | 2,178  | 2,889  | 4,223  | 2,425  | 2,528  |
| BPS   | 25,758 | 26,435 | 29,235 | 30,268 | 32,796 |
| PER   | 6.2    | 7.3    | 7.1    | 12.4   | 11.9   |
| PBR   | 0.52   | 0.80   | 1.03   | 0.99   | 0.91   |
| ROE   | 8.46   | 10.93  | 14.47  | 8.01   | 7.71   |

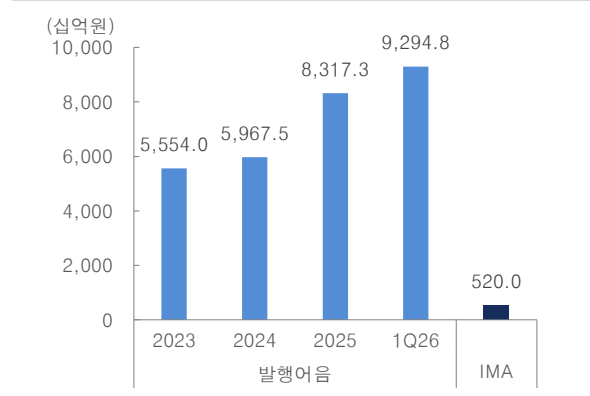
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

표 1. NH 투자증권 분기실적 요약 (단위: 십억원)

|             | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26    | 2Q26P   | QoQ    | YoY    |
|-------------|-------|-------|-------|---------|---------|--------|--------|
| 순영업이익       | 639.3 | 712.6 | 767.5 | 1,051.1 | 1,209.1 | 15.0%  | 89.1%  |
| 수수료순이익      | 297.9 | 307.4 | 347.2 | 515.0   | 667.5   | 29.6%  | 124.0% |
| 브로커리지       | 162.7 | 199.1 | 256.4 | 400.1   | 515.5   | 28.8%  | 216.9% |
| 자산관리        | 30.9  | 38.5  | 29.1  | 55.4    | 95.7    | 72.6%  | 209.9% |
| IB 관련       | 129.9 | 99.3  | 99.9  | 97.2    | 108.3   | 11.3%  | -16.7% |
| 기타          | 50.6  | 71.5  | 74.9  | 75.7    | 106.7   | 40.9%  | 110.8% |
| 수수료비용       | 76.2  | 100.9 | 113.2 | 113.5   | 158.7   | 39.8%  | 108.3% |
| 순이자이익       | 228.3 | 243.3 | 268.1 | 265.5   | 252.4   | -4.9%  | 10.6%  |
| 상품운용손익      | 113.1 | 161.9 | 152.2 | 270.5   | 289.2   | 6.9%   | 155.7% |
| 판관비         | 317.4 | 321.3 | 349.3 | 414.4   | 527.9   | 27.4%  | 66.3%  |
| 영업이익        | 321.9 | 391.3 | 418.3 | 636.7   | 681.2   | 7.0%   | 111.6% |
| 영업외이익       | 24.1  | 10.0  | 21.1  | 40.4    | 10.0    | -75.2% | -58.4% |
| 영업외비용       | 26.4  | 29.3  | 60.0  | 27.0    | 28.3    | 4.9%   | 7.1%   |
| 당기순이익       | 256.9 | 283.1 | 283.4 | 475.7   | 489.4   | 2.9%   | 90.5%  |
| 당기순이익(지배주주) | 256.7 | 283.1 | 283.5 | 475.7   | 489.6   | 2.9%   | 90.7%  |

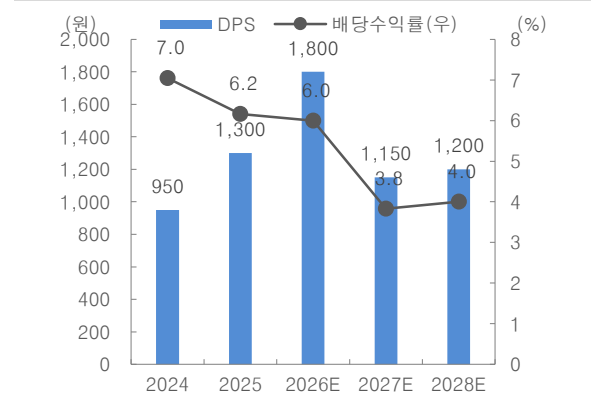
자료: NH 투자증권, 대신증권 리서치센터

그림 1. NH 투자증권 발행어음 IMA 잔고



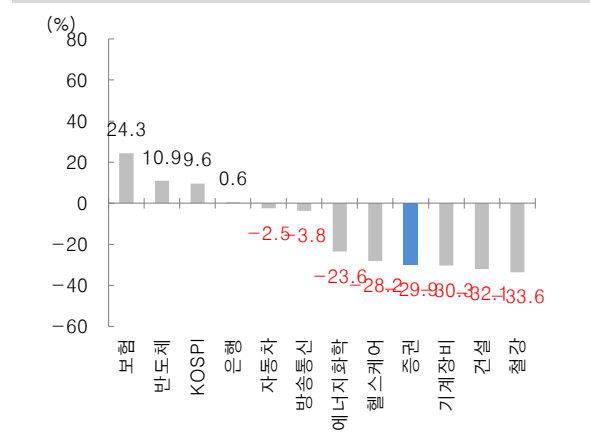
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 DPS배당수익률 추이



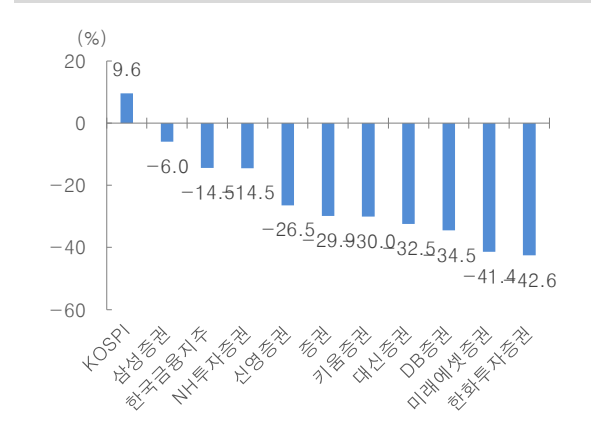
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 최근 3개월 증권업 지수 수익률



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 증권주 기업별 수익률 현황\_3개월



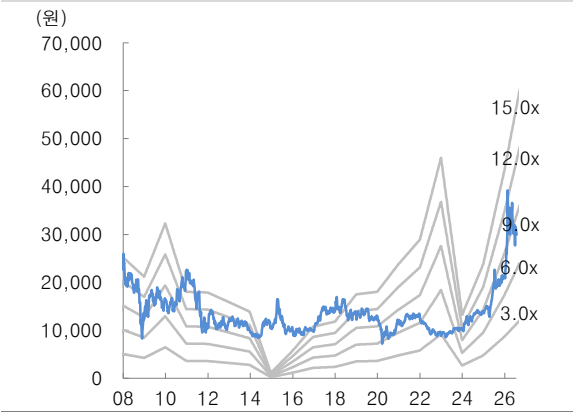
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

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 덕양에너지, 케이뱅크, 엔에이치스팩 33 호, 인벤테라, 코스모로보틱스, 플레드, 피스피스스튜디오 등 |
| DCM  | 4,858.0 | 93 교보증권, SE 그린에너지, 중앙일보, 이랜드월드 등                           |
| 인수금융 | 300.0   | 2 베인캐피탈의 에코마케팅 공개매수 인수금융, UCK 파트너스의 유모먼트 인수금융              |

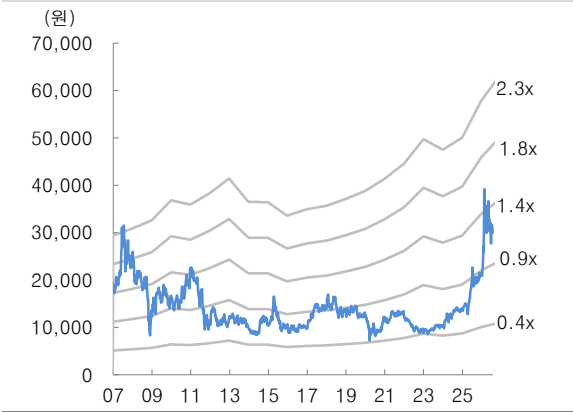
자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

그림 5. NH 투자증권 PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 6. NH 투자증권 PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

|             | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 2,012 | 2,676 | 3,719 | 2,767 | 2,819 |
| 수수료순수익      | 955   | 1,212 | 1,988 | 1,500 | 1,510 |
| 브로커리지       | 543   | 759   | 1,607 | 1,248 | 1,261 |
| 자산관리        | 106   | 125   | 215   | 138   | 138   |
| IB관련        | 382   | 437   | 405   | 405   | 405   |
| 신종증권판매      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 146   | 232   | 286   | 166   | 168   |
| 수수료비용       | 223   | 341   | 525   | 456   | 461   |
| 순이자수익       | 802   | 954   | 1,030 | 1,056 | 1,099 |
| 상품운용손익      | 256   | 511   | 701   | 210   | 210   |
| 판관비         | 1,111 | 1,256 | 1,613 | 1,613 | 1,613 |
| 인건비         | 724   | 846   | 1,181 | 1,107 | 1,128 |
| 전산운용비       | 44    | 45    | 39    | 28    | 28    |
| 광고선전비       | 31    | 29    | 34    | 36    | 39    |
| 임차료         | 15    | 15    | 15    | 15    | 15    |
| 유무형자산감가상각비  | 24    | 24    | 24    | 24    | 24    |
| 그외          | 312   | 335   | 392   | 180   | 180   |
| 영업이익        | 901   | 1,421 | 2,106 | 1,154 | 1,206 |
| 영업외이익       | 113   | 84    | 87    | 86    | 86    |
| 영업외비용       | 89    | 157   | 55    | 0     | 0     |
| 법인세차감전 순이익  | 925   | 1,348 | 2,138 | 1,240 | 1,292 |
| 법인세비용       | 238   | 316   | 575   | 341   | 355   |
| 당기순이익(지배주주) | 687   | 1,032 | 1,562 | 897   | 935   |

Valuation Index

(단위: 원, 배, %)

|            | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BPS        | 25,758 | 26,435 | 29,235 | 30,268 | 32,796 |
| EPS        | 2,178  | 2,889  | 4,223  | 2,425  | 2,528  |
| PBR        | 0.52   | 0.80   | 1.03   | 0.99   | 0.91   |
| PER        | 6.2    | 7.3    | 7.1    | 12.4   | 11.9   |
| DPS        | 950    | 1300   | 1800   | 1150   | 1200   |
| 총환원율(별도기준) | 58.7   | 51.7   | 47.0   | 61.3   | 61.0   |

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  | 3.7   | 8.4   |
| 순영업수익증가율  | 19.9 | 33.0 | 39.0  | -25.6 | 1.9   |
| 순수수료수익증가율 | 21.0 | 26.9 | 64.0  | -24.5 | 0.7   |
| 판관비증가율    | 16.6 | 13.0 | 28.5  | 0.0   | 0.0   |
| 순이익증가율    | 23.4 | 50.2 | 51.4  | -42.6 | 4.2   |

자료: NH투자증권 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

|           | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금및예치금    | 6,712  | 10,730 | 16,134 | 16,789 | 17,471 |
| 유가증권      | 32,132 | 37,616 | 46,582 | 48,474 | 50,442 |
| 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 | 14,426 | 15,012 | 15,622 |
| 대출채권      | 9,601  | 14,133 | 15,031 | 15,642 | 16,277 |
| 대손충당금     | 3,328  | 5,807  | 6,740  | 7,014  | 7,299  |
| 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 | 39,377 | 41,481 | 43,160 |
| 부채총계      | 54,308 | 73,947 | 66,513 | 70,855 | 74,955 |
| 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  | 4,929  | 5,331  | 6,266  |
| 자본총계      | 8,119  | 9,438  | 10,794 | 11,196 | 12,131 |
| 지배주주지분    | 8,119  | 9,438  | 10,794 | 11,196 | 12,131 |
| 부채및자본총계   | 62,427 | 83,385 | 77,307 | 82,051 | 87,086 |

Financial Ratio

(단위: %)

|          | 2024 | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익증가율 | 19.9 | 33.0  | 39.0  | -25.6 | 1.9   |
| 영업이익증가율  | 24.2 | 57.7  | 48.2  | -45.2 | 4.6   |
| 순이익증가율   | 23.4 | 50.2  | 51.4  | -42.6 | 4.2   |
| ROE      | 8.46 | 10.93 | 14.47 | 8.01  | 7.71  |
| ROA      | 1.15 | 1.41  | 1.94  | 1.13  | 1.11  |
| 자기자본회전율  | 0.22 | 0.25  | 0.28  | 0.34  | 0.25  |

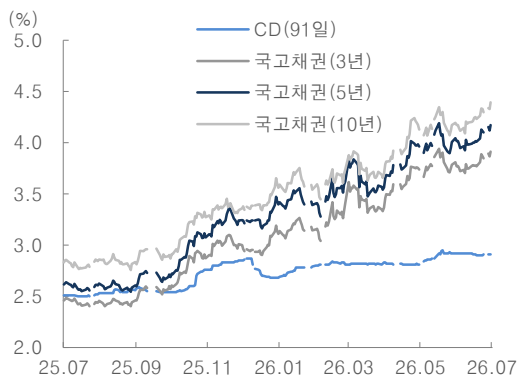
순영업수익구성비율

(단위: %)

|        | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|------|------|-------|-------|-------|
| 브로커리지  | 27.0 | 28.4 | 43.2  | 45.1  | 44.7  |
| 자산관리   | 5.3  | 4.7  | 5.8   | 5.0   | 4.9   |
| IB관련   | 19.0 | 16.3 | 10.9  | 14.6  | 14.4  |
| 기타수수료  | 7.3  | 8.7  | 7.7   | 6.0   | 6.0   |
| 순이자수익  | 39.9 | 35.6 | 27.7  | 38.2  | 39.0  |
| 상품운용손익 | 12.7 | 19.1 | 18.8  | 7.6   | 7.4   |

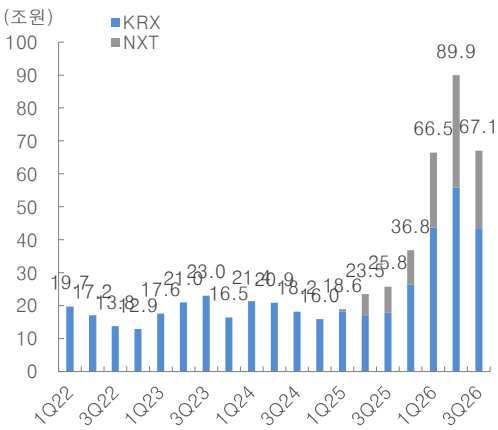
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

일평균 거래대금 추이



자료: Dalaguide, NXT, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

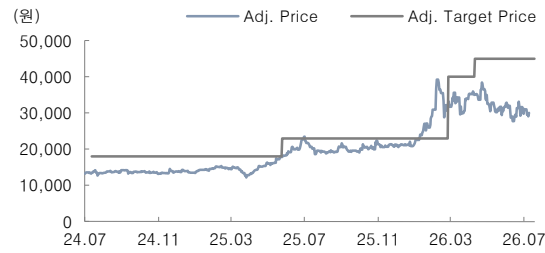
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 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        | 26.07.24      | 26.07.15      | 26.06.23      | 26.06.05      | 26.06.02      | 26.05.26      |
| 투자의견        | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           |
| 목표주가        | 45,000        | 45,000        | 45,000        | 45,000        | 45,000        | 45,000        |
| 과리율(평균%)    |               | (29.46)       | (29.07)       | (27.42)       | (25.97)       | (25.67)       |
| 과리율(최대/최소%) |               | (14.56)       | (14.56)       | (14.56)       | (14.56)       | (14.56)       |
| 제시일자        | 26.05.22      | 26.04.24      | 26.04.14      | 26.03.11      | 26.01.26      | 26.01.10      |
| 투자의견        | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Marketperform | 6개월 경과        |
| 목표주가        | 45,000        | 45,000        | 40,000        | 40,000        | 23,000        | 23,000        |
| 과리율(평균%)    | (24.08)       | (23.81)       | (16.78)       | (18.48)       | 33.40         | (2.21)        |
| 과리율(최대/최소%) | (14.56)       | (14.56)       | (10.13)       | (11.00)       | 6.96          | 4.35          |
| 제시일자        | 26.01.09      | 25.12.02      | 25.12.01      | 25.11.28      | 25.10.30      | 25.10.14      |
| 투자의견        | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가        | 23,000        | 23,000        | 23,000        | 23,000        | 23,000        | 23,000        |
| 과리율(평균%)    | (10.94)       | (10.96)       | (11.69)       | (11.71)       | (11.73)       | (12.48)       |
| 과리율(최대/최소%) | 1.96          | 1.96          | 1.96          | 1.96          | 1.96          | 1.96          |
| 제시일자        | 25.09.03      | 25.08.12      | 25.07.31      | 25.07.27      | 25.07.10      | 25.06.27      |
| 투자의견        | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy           |
| 목표주가        | 23,000        | 23,000        | 23,000        | 23,000        | 23,000        | 23,000        |
| 과리율(평균%)    | (12.63)       | (12.39)       | (9.70)        | (6.35)        | (4.64)        | (14.79)       |
| 과리율(최대/최소%) | 1.96          | 1.96          | 1.96          | 1.96          | 1.96          | (5.00)        |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.07.22)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.4%   | 7.6%              | 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 추가 상승 예상  
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상  
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상