

늘어난 고객자산, 비용을 넘어선 수익 확장

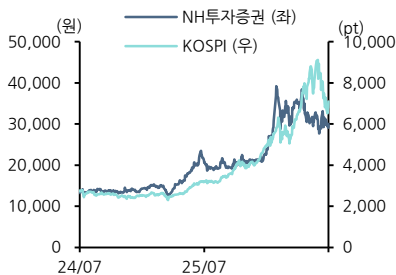
BUY 유지

목표주가 유지	41,000원
증가(26.07.23)	30,000원
상승여력	36.7%

Stock Data

KOSPI(07/23)	7,096.9pt
시가총액	110,762억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	39,200원
52 주 최저가	18,660원
외국인지분율	13.1%
90 일 일평균거래대금	318억원
주요주주지분율	
농협금융지주 (외 8 인)	63.3%
유동주식비율	75.7%

Stock Price



2분기 지배순이익 4,896억원, 높아진 수익 기반을 재확인

NH투자증권의 2분기 연결 지배순이익은 4,896억원으로 QoQ +2.9% 증가하며 시장 기대치를 소폭 상회했다. 브로커리지와 금융상품판매, WM 관련 이자수지가 동시에 성장하고 운용손익도 견조한 수준을 유지하면서 비용 증가에도 분기 최대 실적을 경신했다. 2026년 상반기 누적 지배순이익은 9,652억원, 연환산 ROE는 19.0%를 기록해 거래대금 증가가 전반적인 이익 체력의 상승으로 연결되고 있음을 확인했다.

브로커리지에서 WM으로, 시장 호황의 수혜 범위 확대

2분기 브로커리지는 4,456억원으로 QoQ +27.5% 증가했다. 국내주식 일평균거래대금이 90.2조원으로 확대된 가운데 국내주식 점유율도 11.4%로 0.7%p 상승했으며, 해외주식 수수료수익도 858억원으로 QoQ +55.1% 증가했다. 더욱 긍정적인 부분은 거래 활성화가 금융상품 판매와 고객자산 확대에 이어졌다는 점이다. 금융상품판매 수익은 768억원으로 QoQ +56.3% 증가했고, 고객자산은 612조원, 금융상품자산은 181조원까지 확대됐다. 반면 운용손익 및 관련 이자수지는 4,073억원으로 전분기 대비 소폭 감소했으나 금리 상승과 비시장성 자산 평가 부담을 감안하면 안정적으로 방어한 실적으로 판단한다.

비용 부담에도 자본 활용으로 실적 변동성 완화

투자의견 BUY와 목표주가 41,000원을 유지한다. 2분기 판관비는 5,279억원으로 QoQ +27.4% 증가했으며, 성과보수 재원 확대와 거래 증가에 따른 교육세 및 제세공과 부담이 이익 증가 폭을 제한했다. 다만 비용 부담이 확대됐음에도 상반기 ROE는 19%를 기록했다. 최근 유상증자로 확보한 자본이 신용공여 등 수익자산 확대에 이어지면서 추가적인 이자수익 창출이 가능할 전망이다. 향후 발행어음과 IMA를 활용한 조달 기반까지 확대될 경우, 거래대금 둔화에 따른 실적 부담도 일정 부분 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	운영업수익 (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	4,493	2,494	1,804	4,886	28,354	6.1	1.1	1,600	5.3
2027E	4,233	2,217	1,570	4,292	29,801	7.0	1.0	1,800	6.0
2027E	4,378	2,282	1,630	4,496	30,865	6.7	1.0	2,000	6.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. NH투자증권 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순영업수익	515	606	629	691	967	1,100	1,105	1,053	2,441	4,225	3,995
수수료손익	247	289	293	330	493	620	567	550	1,160	2,231	2,228
브로커리지	102	121	146	193	324	409	374	344	563	1,451	1,357
WM	26	29	36	26	49	77	93	92	117	310	372
IB 및 기타	119	139	111	111	120	135	101	114	480	470	499
이자손익	188	194	218	242	240	221	247	249	843	956	1,014
운용 및 기타	80	122	117	119	234	260	255	180	438	929	609
판매비및관리비	246	296	300	325	388	499	485	490	1,167	1,861	1,973
영업이익	269	309	329	367	579	601	585	490	1,274	2,255	1,879
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-13	-17	-18	-18	-70	-65	-70
세전이익	256	306	312	331	567	584	567	472	1,205	2,190	1,808
법인세비용	69	64	83	81	153	153	148	123	296	577	474
당기순이익	187	242	229	250	414	431	419	350	908	1,613	1,335
연결당기순이익	208	257	283	283	476	489	448	391	1,032	1,804	1,570
지배주주순이익	208	257	283	284	476	490	448	391	1,032	1,804	1,570

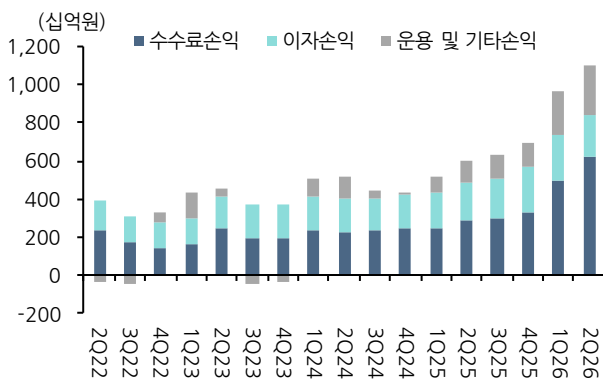
자료: 상상인증권

표 2. NH투자증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	12.66	종목 조정 +3.0%
Risk-free rate	3.92	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	7.08	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	0.81	NH 투자증권 52 주 베타
ROE (B)	18.19	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.47	$E = [(B-C)/(A-C)]$
BPS (원)	28,506	2026E BPS
Target Price (원)	41,000	
현 주가 (원)	30,000	
상승여력 (%)	36.7	

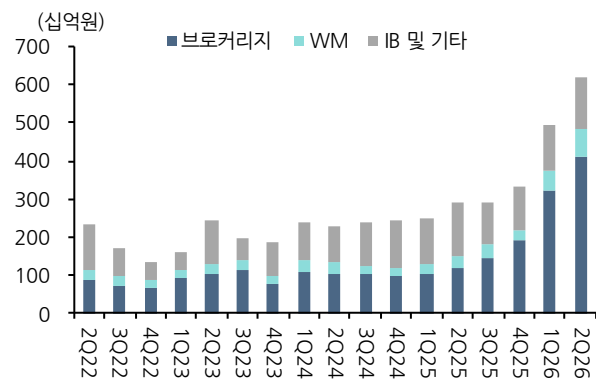
자료: 상상인증권

그림 1. NH투자증권 순영업수익 추이



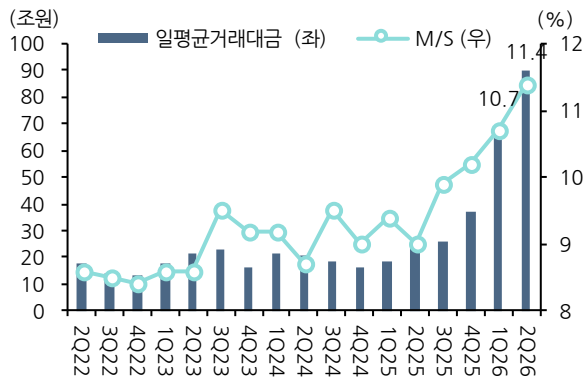
자료: 상상인증권

그림 2. NH투자증권 수수료손익 추이



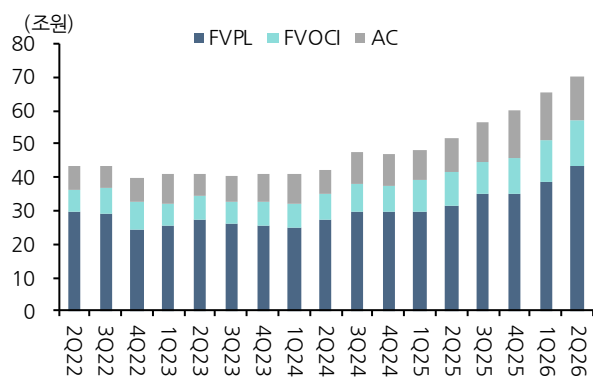
자료: 상상인증권

그림 3. 시장 일평균거래대금 및 NH투자증권 M/S 추이



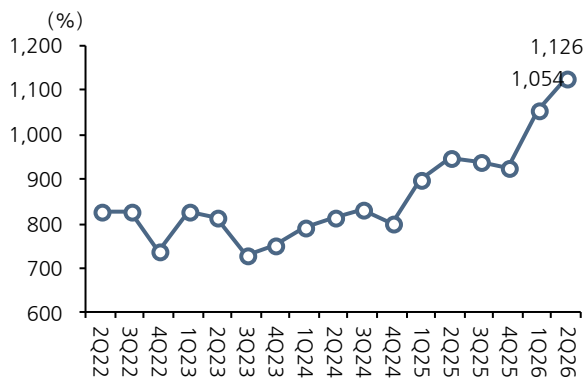
자료: 상상인증권

그림 4. NH투자증권 유가증권 규모 추이



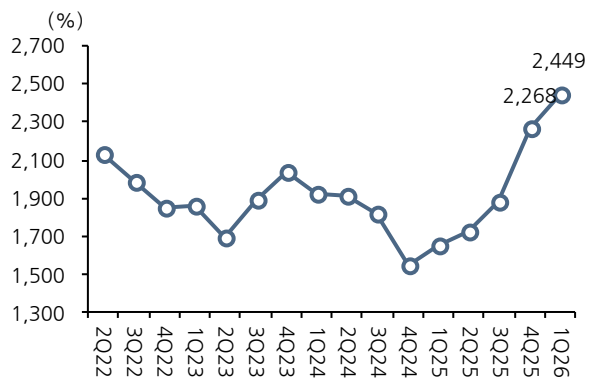
자료: 상상인증권

그림 5. NH투자증권 레버리지율 추이



주: 규제비율 1,100%
자료: 상상인증권

그림 6. NH투자증권 NCR비율 추이



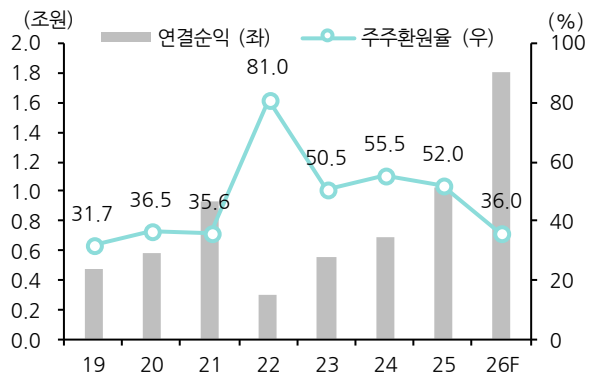
주: 신규준, 최소규제비율 100%
자료: 상상인증권

그림 7. NH투자증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2026년 7월 23일 종가기준
자료: 상상인증권

그림 8. NH투자증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,903	2,441	4,225	3,995	4,130
수수료손익	951	1,160	2,231	2,228	2,266
브로커리지	412	563	1,451	1,357	1,337
WM	104	117	310	372	391
IB 및 기타	435	480	470	499	538
이자손익	680	843	956	1,014	1,079
운용 및 기타	271	438	929	609	653
판매비및관리비	1,024	1,167	1,861	1,973	2,048
영업이익	879	1,274	2,255	1,879	1,949
영업외손익	-29	-70	-65	-70	-71
세전이익	850	1,205	2,190	1,808	1,879
법인세비용	224	296	577	474	492
당기순이익	626	908	1,613	1,335	1,387

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	4,493	4,233	4,378
수수료손익	955	1,212	2,362	2,364	2,401
이자손익	802	954	1,070	1,129	1,193
운용 및 기타	256	511	1,062	740	784
판매비및관리비	1,111	1,256	1,999	2,016	2,096
영업이익	901	1,421	2,494	2,217	2,282
영업외손익	24	-73	-45	-89	-72
세전이익	925	1,348	2,450	2,128	2,209
법인세비용	238	316	646	558	580
당기순이익	687	1,032	1,804	1,570	1,629
지배주주순이익	687	1,032	1,804	1,570	1,630

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	6,709	10,730	16,257	17,177	18,149
유가증권	48,614	62,645	75,695	78,768	81,966
FVPL 금융자산	29,737	35,241	45,738	47,595	49,528
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	14,426	15,012	15,622
AC 금융자산	10,649	16,144	15,530	16,161	16,817
관계기업투자지분	472	534	577	624	676
유형자산	428	395	410	420	431
기타자산	5,070	9,082	24,174	25,156	26,177
무형자산	103	62	66	68	71
자산총계	62,427	83,385	117,113	122,145	127,400
예수부채	7,972	13,001	17,794	18,517	19,269
차입부채	24,447	32,673	36,143	37,610	39,137
한매조건부채권	10,073	11,614	13,199	14,009	14,869
발행사채	2,850	4,707	8,319	8,656	9,008
매도증권	4,392	5,253	6,491	6,755	7,029
매도파생결합증권	7,771	7,956	9,981	10,386	10,808
기타부채	6,875	10,356	27,814	29,211	30,848
부채총계	54,308	73,947	106,542	111,136	116,100
자본금	1,783	1,944	2,008	2,008	2,008
보통주자본금	1,683	1,844	1,909	1,909	1,909
자본잉여금	1,882	2,370	2,706	2,706	2,706
자본조정	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	524	539	567	571	571
이익잉여금	3,941	4,595	5,305	5,741	6,031
비지배주주지분	5	95	102	106	111
자본총계	8,119	9,438	10,571	11,010	11,301
지배주주지분	7,612	8,114	9,343	10,468	10,903

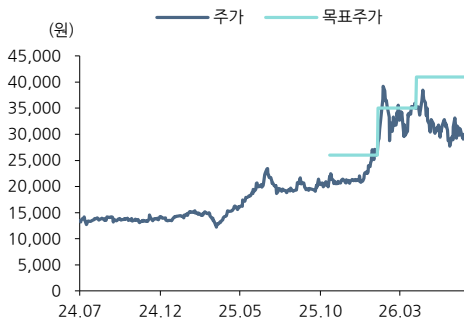
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	19.9	33.0	67.9	-5.8	3.4
판매비	16.6	13.0	59.2	0.9	3.9
영업이익	24.2	57.7	75.6	-11.1	2.9
당기순이익	24.2	50.2	74.9	-13.0	3.8
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	50.0	47.5	52.8	55.8	54.9
브로커리지	21.6	23.1	34.3	34.0	32.4
WM	5.5	4.8	7.3	9.3	9.5
IB 및 기타	22.9	19.7	11.1	12.5	13.0
이자손익	35.8	34.5	22.6	25.4	26.1
운용 및 기타손익	14.3	17.9	22.0	15.3	15.8
판매비율	53.8	47.8	44.1	49.4	49.6

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	8.7	11.8	18.2	14.7	14.8
ROA	1.15	1.41	1.80	1.31	1.31
주당지표 (원)					
EPS	2,097	2,895	4,886	4,292	4,496
BPS	24,777	26,219	28,354	29,801	30,865
DPS	950	1,300	1,600	1,800	2,000
투자지표 (배)					
P/E	6.7	7.3	6.1	7.0	6.7
P/B	0.6	0.8	1.1	1.0	1.0
배당성향 (%)	48.0	47.3	33.3	43.0	46.0
총주주환원율 (%)	55.5	52.0	36.0	49.4	52.2
배당수익률 (%)	6.8	6.2	5.3	6.0	6.7

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	-22.4	-6.2
2026-07-21	Buy	41,000	1년	-27.8	-26.8
2026-07-24	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	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자의견 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%		