

NH투자증권 (005940)

2026.08.25

업종 투심이 부진할 때 최선의 선택지

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

업종 투심이 부진할 때 최선의 선택지

NH투자증권은 거래대금 증가, 지수 상승 등 요인으로 업종 투심이 개선될 때 상대적으로 Valuation 개선 폭이 제한적인 모습이 나타났다. 이는 1) 농지비 지출로 인해 상대적으로 ROE가 낮게 산출되며 2) 높은 배당성향과 그룹 차원의 RWA 제약으로 인해 성장에 대한 기대 리턴이 높은 상승 구간에서 상대적으로 적극적인 자본 배분이 어렵다는 점이 다른 독립계 증권사 대비 약점으로 작용하는데 기인한다. 반면 거래대금 위축, 지수 둔화 등 요인으로 증권업종 전반적으로 모멘텀이 약해지는 구간에서 상대적으로 Outperform하는 모습이 나타났는데 1) 높은 배당성향으로 인해 이익 위축 구간에서도 주주환원 측면의 매력력이 높고 2) 상대적으로 낮은 베타로 다른 증권업종 대비 방어주적인 성격이 부각되며 상대적으로 밸류에이션 부담이 완화될 것으로 예상된다. 이러한 요인을 감안했을 때 시장 거래대금이 6월 이후 지속적으로 하향되며 업종 전반적으로 미래 이익 전망치가 위축되는 등 업종 모멘텀이 약해지고 있는 현재 구간에서는 상대적으로 동사의 매력력이 부각될 수 있다고 판단한다.

2026E 지배순이익 1조7,228억원(+67% YoY) 전망

NH투자증권의 26E 연결 지배순이익은 1조7,228억원(+67% YoY)으로 컨센서스와 유사한 실적을 전망한다. 증권 별도 기준으로 브로커리지 수수료손익은 1조3,207억원(+134.4% YoY)으로 하반기 중 전반적인 거래대금이 하락한다고 가정했음에도 절대적으로 높은 거래대금 레벨이 지속되며 연중 양호한 실적을 시현할 것으로 전망한다. 평가처분손익/기타 부문의 경우 8,964억원(+104.7% YoY)을 예상하며 채권 관련 손익은 다소 어려운 흐름이 예상되나 ETF LP 등 주식/파생관련 손익이나 IB 관련 비시장성 투자손익 등을 중심으로 견조한 이익을 전망한다. 이자손익은 신용융자, 인수금융 등 리테일/기업금융 모두 성장세를 시현하며 1조228억원(+21.4% YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 대체로 IB수수료를 제외하면 견조한 탑라인을 시현할 것으로 전망한다. 한편 판매관리비는 성과보수 재원 확대 및 교육세율 인상 영향이 반영되며 연결 기준 1조9,409억원(+54.6% YoY)으로 높아질 전망이다. 26E 주주환원은 고배당 기업 요건 충족을 위해 40% 이상을 유지할 것으로 전망하며 당사 추정치인 배당성향 45% 기준으로 보통주 DPS 2,000원, 배당수익률 7.7%를 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 향후 이익이 위축되더라도 과거 배당성향이 81%까지 상승하며 DPS 하락 폭을 방어했던 점을 감안할 때 추가적인 배당성향 상승 등을 통해 전반적인 주주환원 규모를 방어할 것으로 예상된다. 7월 거래대금이 99.5조원(ETF, NXT 포함), 8월 누계(21일 기준) 거래대금이 70.2조원 수준까지 하향한 점을 감안하여 미래 거래대금 예상치를 4Q25~1Q26 수준으로 하향 조정함에 따라 목표주가를 35,000원으로 변경한다. 투자 리스크로는 1) 거래대금 위축으로 인한 향후 이익 부진, 2) 예상 대비 높은 규모로 제시된 공정위 채권 PD 담합 관련 과징금 이슈(입찰규모 기준으로는 조단위, 영업수익 기준으로는 억단위) 등을 제시한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(하향)
증가(2026.08.24)	25,950원
상승여력	34.9%

Stock Indicator	
자본금	1,944십억원
발행주식수	36,921만주
시가총액	9,581십억원
외국인지분율	13.4%
52주 주가	19,090~39,200원
60일평균거래량	789,561주
60일평균거래대금	23.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.7	-21.0	-28.7	35.7
상대수익률	-10.8	-6.3	-40.9	-75.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익(십억원)	2,676	4,278	3,901	3,716
영업이익(십억원)	1,421	2,337	1,883	1,657
지배순이익(십억원)	1,032	1,723	1,400	1,232
EPS(원)	2,823	4,561	3,693	3,250
BPS(원)	25,187	28,311	29,199	29,892
PER(배)	7.5	5.7	7.0	8.0
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	11.8	16.9	12.6	10.8
배당수익률(%)	6.2	7.7	7.1	6.4
배당성향(%)	47.3	45.0	51.3	52.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	13.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	5%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.24
목표주가	2026F BPS 28,311원에 Target PBR 적용	35,000
현재가		25,950
Upside / Downside 투자의견		34.9% Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		69%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	14.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	5.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.55
목표주가(Bull case)	2026F BPS 28,311원에 Target PBR 적용	43,800
Downside case		-11%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	10.4%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-15.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.82
목표주가(Bear case)	2026F BPS 28,311원에 Target PBR 적용	23,100

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,676	4,278	3,901	3,716
	수정 전		4,337	4,191	3,963
	증감률(%)		-1.4	-6.9	-6.2
영업이익	수정 후	1,421	2,337	1,883	1,657
	수정 전		2,392	2,142	1,877
	증감률(%)		-2.3	-12.1	-11.7
세전이익	수정 후	1,348	2,337	1,891	1,665
	수정 전		2,391	2,151	1,885
	증감률(%)		-2.3	-12.1	-11.7
지배지분순이익	수정 후	1,032	1,723	1,400	1,232
	수정 전		1,763	1,592	1,395
	증감률(%)		-2.3	-12.1	-11.7

자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 연결 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	712.7	767.6	1,051.1	1,209.2	1,053.7	963.9	-12.9	47.9
수수료손익	307.5	347.2	515.0	667.6	511.2	501.1	-23.4	66.3
Brokerage	169.9	222.1	349.5	445.6	326.8	314.2	-26.7	92.3
WM	35.9	26.1	49.1	76.7	57.2	57.8	-25.5	59.4
IB/기타	99.3	99.9	97.2	108.3	102.3	104.2	-5.5	3.0
	2.3	-0.9	19.3	37.0	25.0	25.0	-32.4	968.2
순이자이익	243.3	268.1	265.5	252.4	271.0	266.6	7.3	11.4
트레이딩/기타	161.9	152.2	270.5	289.2	271.5	196.2	-6.1	67.7
판매관리비	321.3	349.3	414.4	527.9	466.5	532.0	-11.6	45.2
영업이익	391.3	418.3	636.7	681.2	587.2	431.8	-13.8	50.0
세전이익	372.0	379.4	650.1	663.0	590.2	433.3	-11.0	58.7
당기순이익	283.1	283.4	475.7	489.4	436.8	320.6	-10.8	54.3
지배지분순이익	283.1	283.5	475.7	489.6	436.9	320.7	-10.8	54.3
자산총계	81,669	83,385	99,075	114,677	112,923	113,736	-1.5	38.3
부채총계	72,543	73,947	89,110	103,811	101,707	102,264	-2.0	40.2
자본총계	9,126	9,438	9,965	10,866	11,216	11,472	3.2	22.9
ROE (%)	13.1	12.2	20.1	19.8	16.6	11.8	-3.2	3.5

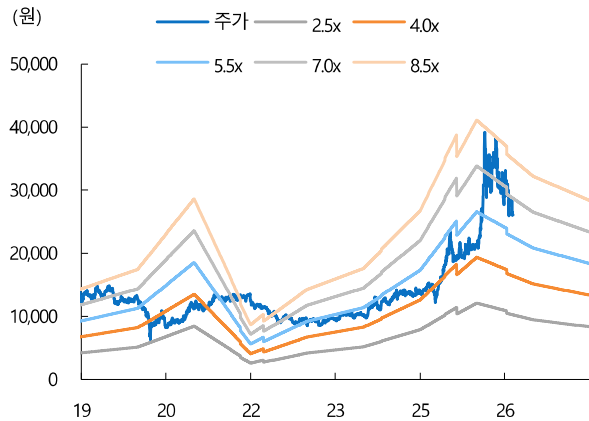
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 별도 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	628.6	691.4	967.0	1,100.4	997.6	913.1	-9.3	58.7
수수료손익	293.3	330.1	493.5	620.1	477.1	468.1	-23.1	62.7
Brokerage	146.5	193.2	324.1	408.7	299.7	288.2	-26.7	104.6
WM	35.9	26.1	49.1	76.7	57.2	57.7	-25.5	59.4
IB/기타	102.1	104.0	104.3	111.4	105.2	107.1	-5.5	3.0
	8.8	6.8	16.1	23.4	15.0	15.0	-35.8	70.2
순이자이익	218.5	242.5	240.0	220.7	282.5	279.6	28.0	29.3
트레이딩/기타	116.9	118.8	233.5	259.6	238.0	165.4	-8.3	103.6
판매관리비	299.8	324.6	387.7	498.9	441.8	453.5	-11.4	47.4
영업이익	328.8	366.8	579.3	601.5	555.8	459.6	-7.6	69.0
세전이익	312.4	330.8	566.7	584.0	540.7	443.3	-7.4	73.1
당기순이익	229.4	249.7	413.6	430.8	400.1	328.1	-7.1	74.4
자산총계	78,360	79,820	94,925	110,552	108,879	109,704	-1.5	38.9
부채총계	69,993	71,207	85,921	100,734	98,741	99,303	-2.0	41.1
자본총계	8,367	8,613	9,004	9,818	10,138	10,401	3.3	21.2
ROE (%)	11.6	11.8	19.3	19.3	16.9	13.4	-2.5	5.3

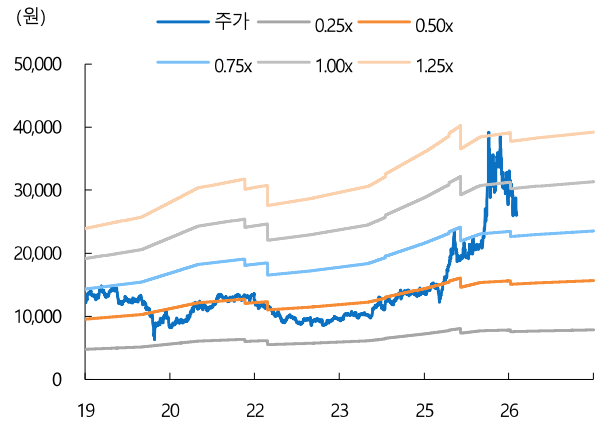
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



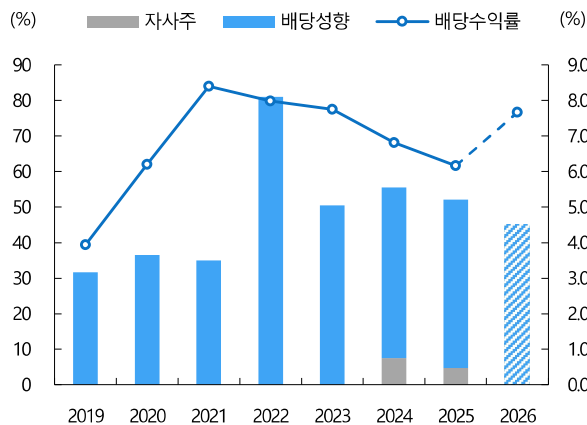
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



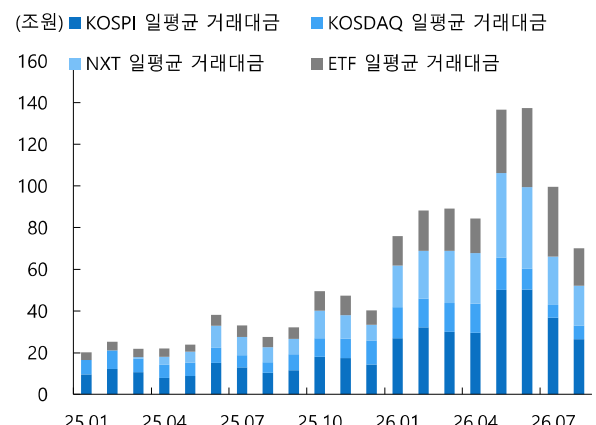
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 배당 성향/배당수익률 추이 및 전망



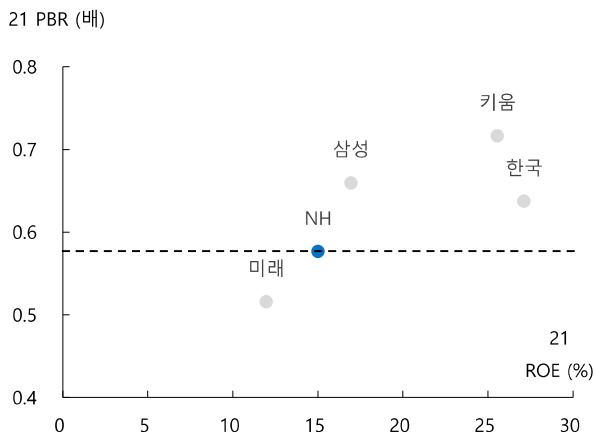
자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 월별 거래대금 추이



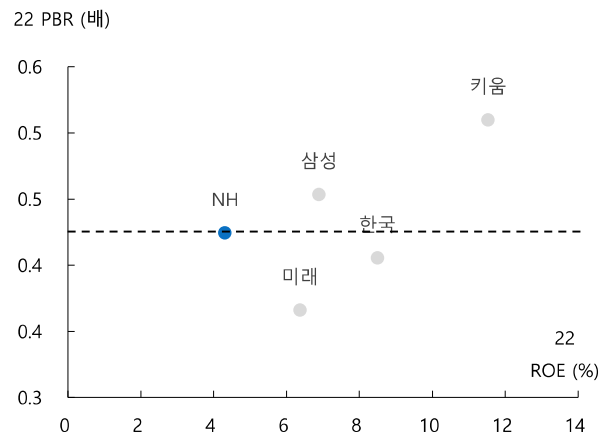
자료: FnGuide, KRX, NXT, iM증권 리서치본부

그림5. PBR-ROE Matrix(2021) - 상승장에서 다소 낮은 밸류



자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부 추정

그림6. PBR-ROE Matrix(2022) - 하락장에서 PBR 방어



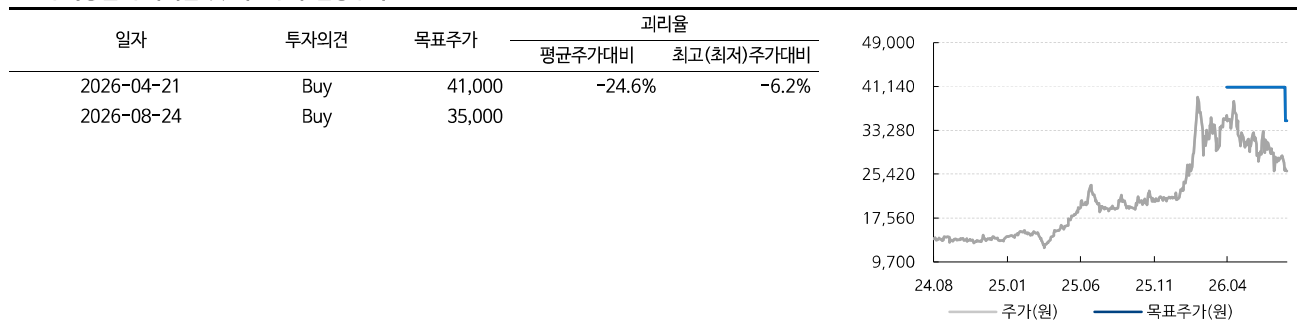
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	2,631	2,190	2,406	2,406	순영업수익	2,676	4,278	3,901	3,716
FVPL금융자산	37,616	45,858	46,867	48,013	수수료손익	1,212	2,195	1,791	1,578
FVOCI금융자산	11,260	13,996	14,360	14,789	Brokerage	647	1,436	1,016	780
AC금융자산	30,373	50,400	51,437	52,503	WM	117	241	237	246
종속/관계기업투자지분	534	554	554	554	IB	437	412	429	441
기타자산	972	739	739	739	기타	10	106	109	109
자산총계	83,385	113,736	116,363	119,005	이자손익	954	1,056	1,062	1,088
투자자예탁금	12,999	15,084	15,696	16,333	트레이딩 및 기타	511	1,027	1,048	1,051
발행어음/IMA	9,431	8,863	9,042	9,224	판매관리비	1,256	1,941	2,018	2,059
매도파생결합증권	7,725	9,147	9,331	9,519	판매비율(%)	46.9	45.4	51.7	55.4
차입금/사채	27,949	35,510	36,952	38,452	영업이익	1,421	2,337	1,883	1,657
기타부채	15,844	33,661	33,526	33,392	영업외손익	-73	0	8	8
부채총계	73,947	102,264	104,547	106,921	세전이익	1,348	2,337	1,891	1,665
자본금	1,944	2,008	2,008	2,008	법인세	316	614	492	433
자본잉여금	2,370	2,706	2,706	2,706	법인세율(%)	23.5	26.3	26.0	26.0
이익잉여금	4,595	5,673	6,017	6,285	당기순이익	1,032	1,723	1,399	1,232
기타자본	524	1,081	1,081	1,081	지배지분순이익	1,032	1,723	1,400	1,232
비지배주주지분	5	5	5	5	비지배지분순이익	0	0	0	0
자본총계	9,438	11,472	11,816	12,084					

별도 재무제표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,441	3,978	3,693	3,536	성장성(%)				
수수료손익	1,160	2,059	1,679	1,485	자산	33.6	36.4	2.3	2.3
Brokerage	563	1,321	932	716	자본(지배주주지분)	16.3	21.6	3.0	2.3
WM	117	241	237	246	순영업수익	33.0	59.8	-8.8	-4.7
IB	464	428	441	454	지배순이익	50.2	67.0	-18.8	-11.9
기타	15	69	69	69	EPS	38.5	61.5	-19.0	-12.0
이자손익	843	1,023	1,121	1,153	BPS	7.3	12.4	3.1	2.4
트레이딩 및 기타	438	896	894	897	DPS	36.8	53.8	-7.5	-10.8
판매관리비	1,167	1,782	1,875	1,923	수익성(%)				
판매비율(%)	47.8	44.8	50.8	54.4	ROE	11.8	16.9	12.6	10.8
영업이익	1,274	2,196	1,818	1,613	ROA	1.4	1.7	1.2	1.0
영업외손익	-70	-61	-63	-63	밸류에이션(배)				
세전이익	1,205	2,135	1,755	1,549	PER	7.5	5.7	7.0	8.0
법인세	296	562	456	403	PBR	0.8	0.9	0.9	0.9
당기순이익	908	1,573	1,299	1,146	주당지표(원)				
연결 대비 비중(%)	88.1	91.3	92.8	93.0	EPS	2,823	4,561	3,693	3,250
자산총계	79,820	109,704	112,271	114,868	BPS	25,187	28,311	29,199	29,892
연결 대비 비중(%)	95.7	96.5	96.5	96.5	보통주 DPS	1,300	2,000	1,850	1,650
부채총계	71,207	99,303	101,607	104,004	주주환원(%)				
연결 대비 비중(%)	96.3	97.1	97.2	97.3	전체 배당성향	47.3	45.0	51.3	52.0
자본총계	8,613	10,401	10,664	10,863	보통주 배당수익률	6.2	7.7	7.1	6.4
연결 대비 비중(%)	91.3	90.7	90.2	89.9	자본적정성(%)				
별도 ROE(%)	11.4	17.0	12.9	11.2	구 NCR	156.4	163.0	149.2	146.7
별도 ROA(%)	1.3	1.7	1.2	1.0	신 NCR	2,267.7	2,928.8	2,573.8	2,538.7

자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부

NH투자증권 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-