

NH투자증권 (005940)

하반기 배당 매력도 부각

3Q26 순이익 3,056억원 예상

NH투자증권의 3Q26 지배주주순이익은 3,056억원으로 컨센서스를 25.6% 하회할 것으로 예상된다. 이는 증권업계 공통 요인으로 거래대금 하락에 따른 Brokerage 손익 감소에 기인한다. 위탁매매 수수료는 증시 부진으로 전분기 대비 41.0% 감소가 예상된다. Brokerage 이자수익 역시 신용공여 및 고객예탁금 잔고 감소로 전분기 대비 3.8% 감소가 예상된다. Trading 및 상품손익은 증시하락 대비는 양호할 것으로 판단되나 전분기 대비 34.1% 감소가 예상된다. IMA는 1~3호 누적 6,500억원을 조달했으며 올해 1.0조원 수준의 조달이 예상된다.

배당수익률 8.3% 기대

NH투자증권은 2025년 DPS 1,300원, 연결 배당성향 47.3%로 배당소득 분리과세 요건은 충족한 상황이다. 26년 예상되는 DPS는 2,200원으로 배당수익률은 8.3% 수준이다. NH투자증권의 연결 배당성향은 50% 수준에 근접하기 때문에 배당소득 분리과세는 26년 역시 적용될 것으로 예상되나 향후 배당총액은 실적에 따라 달라질 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원, 18.6% 하향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 18.6% 하향한 35,000원을 제시한다. 목표주가 35,000원은 12M Fwd BPS 28,722원에 PBR 1.24배 (향후 3개년 ROE 평균 13.5%, COE 11.8%)를 적용하여 산출하였다. 목표주가 하향은 일평균거래대금 전망 변경에 따른 ROE 하향 조정 및 증권사 PD 담합 우려에 따른 할인율 상향에 기인한다. 목표주가 하향에도 투자의견은 Buy를 유지하는데 NH투자증권의 경우 경쟁사 대비 1) 배당수익률이 높아 하반기로 갈수록 주가 하방 경직성이 확보될 것으로 판단되며 2) 증시 회복에 따라 업황 개선되며 투자매력도 역시 상승할 것으로 판단되기 때문이다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 35,000원 (D)

직전 목표주가 **43,000원**

현재주가 (09/09) **26,550원**

상승여력 **32%**

시가총액	98,024억원
총발행주식수	388,077,073주
60일 평균 거래대금	180억원
60일 평균 거래량	618,182주
52주 고/저	39,200원 / 19,090원
외인지분율	13.60%
배당수익률	10.00%
주요주주	농협금융지주 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.5)	(15.0)	31.4
상대	(15.2)	(2.4)	(39.2)
절대 (달러환산)	1.2	(3.8)	36.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	785	10.2	-35.1	995	-21.1
판관비	401	24.9	-24.0	431	-6.8
영업이익	384	-2.0	-43.7	565	-32.0
세전이익	377	1.3	-43.2	566	-33.4
연결순이익	306	8.0	-37.6	427	-28.4
순이익(지배주주)	305.6	8.0	-37.6	411	-25.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
순영업수익	2,012	2,676	3,937	3,653
영업이익	901	1,421	2,133	1,889
지배순이익	687	1,032	1,611	1,489
PER(배)	7.0	8.0	6.9	7.5
PBR(배)	0.59	0.91	0.97	0.93
ROE(%)	8.7	11.8	15.4	12.7
ROA(%)	1.2	1.4	1.6	1.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (26/05/06)	수정 후 (26/9/10)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	11.3	11.8	
무위험수익률	(a)	%	2.8	3.2	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.0	1.0	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	3.5	3.8	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	15.4	13.5	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.7	4.4	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	1.54	1.24	
12M Fwd BPS	(E)	원	28,012	28,772	
목표주가	$A*E$	원	43,000	35,000	
현주가 (9.9)		원		26,550	
상승여력		%		31.8	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	4,023	3,853	3,937	3,653	-2.1	-5.2
영업이익	2,391	2,169	2,133	1,889	-10.8	-12.9
지배주주순이익	1,806	1,655	1,611	1,489	-10.8	-10.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	3Q26E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	3Q25	2Q26
순영업수익	785	995	-21.1	10.2	-35.1	713	1,209
영업이익	384	565	-32.0	-2.0	-43.7	391	681
지배주주순이익	305.6	410.8	-25.6	8.0	-37.6	283	489.6

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	515	606	629	691	967	1,100	753	857	2,441	3,676
수수료손익	247	289	293	330	493	620	402	446	1,160	1,961
위탁매매	101	120	145	188	319	406	240	270	554	1,236
자산관리	26	30	36	26	49	77	43	52	118	222
IB 및 기타	121	140	112	115	125	136	119	124	488	504
B 관련이자수지	79	88	116	127	142	155	149	146	410	592
트레이딩 및 상품손익	194	237	243	267	324	324	214	277	942	1,139
배당&분배금	94	72	64	101	88	77	66	91	331	322
트레이딩 처분 및 평가	-36	32	45	17	95	126	20	44	57	285
T 및 상품관련 이자	137	133	134	150	141	121	127	142	553	532
기타영업이익	-6	-9	-23	-33	7	1	-12	-12	-71	-15
판관비	246	296	300	325	388	499	378	434	1,167	1,699
영업이익	269	309	329	367	579	601	375	422	1,274	1,977
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-13	-17	-7	-7	-70	-44
세전이익	256	306	312	331	567	583	368	415	1,205	1,933
별도순이익	187	242	229	250	414	430	271	306	908	1,420
연결순이익(지배주주)	208	257	283	284	476	490	305.6	341	1,032	1,611
ROE (연결)	10.4	12.7	13.1	12.2	19.6	18.8	11.1	12.1	11.8	15.4
ROA (연결)	1.3	1.4	1.5	1.4	2.1	1.8	1.1	1.2	1.4	1.6
자본총계 (연결)	7,978	8,141	9,121	9,433	9,960	10,861	11,150	11,447	9,433	11,447
자산총계 (연결)	68,070	74,359	81,669	83,385	99,075	114,677	112,189	114,608	83,385	114,60

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

주) 자본총계는 지배주주 기준

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결) (단위: 십억원)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	1,584	2,631	3,682	3,704	3,780
당기손익금융자산	32,132	37,616	45,638	45,938	46,982
매도가능금융자산	8,228	11,260	14,676	14,621	14,941
종속및관계기업투자	472	534	10	173	228
대여금및 수취채권	19,188	30,373	49,878	50,045	50,626
신용공여금	3,328	5,807	6,604	6,647	6,798
대출금	2,416	3,196	3,229	3,229	3,229
유/무형/기타자산	823	972	724	888	1,457
자산총계	62,427	83,385	114,608	115,369	118,015
예수부채	7,972	13,001	15,632	14,112	14,422
당기손익금융부채	12,163	13,210	16,283	16,557	16,836
매도파생결합증권	7,771	7,956	9,877	10,066	10,258
차입부채	24,447	32,673	36,254	37,339	38,460
차입금	6,479	9,589	11,817	11,817	11,817
발행어음(초대행 IB)	6,607	9,431	9,299	9,765	10,243
발행사채	2,850	4,707	8,155	8,155	8,155
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	6,875	10,356	26,834	27,234	27,634
부채총계	54,308	73,947	103,157	103,396	105,507
지배주주지분	8,114	9,433	11,447	11,969	12,503
자본금	1,783	1,944	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	1,882	2,370	2,706	2,706	2,706
신종자본증권	0	0	500	500	500
이익잉여금	3,941	4,595	5,643	6,164	6,698
기타자본	509	524	590	592	592
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	8,119	9,438	11,452	11,973	12,508

손익계산서 (연결) (단위: 십억원)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업수익	11,550	15,363	29,233	20,128	22,285
수수료수익	1,178	1,553	2,609	2,466	2,579
위탁매매	543	759	1,571	1,395	1,443
자산관리	106	125	262	239	252
IB+기타	528	669	776	832	885
이자수익	1,740	1,969	2,247	2,289	2,321
금융상품관련수익	8,607	11,797	24,361	15,406	17,418
기타수익	24	44	16	-34	-33
영업비용	10,649	13,943	27,100	18,240	20,344
수수료비용	223	341	501	505	516
이자비용	939	1,015	1,155	1,098	1,115
금융상품관련비용	8,288	11,296	23,561	14,798	16,799
기타비용	88	35	80	74	77
판관비	1,111	1,256	1,804	1,764	1,836
영업이익	901	1,421	2,133	1,889	1,941
영업외손익	24	-73	-19	-20	-20
법인세차감전순이익	925	1,348	2,114	1,869	1,921
당기순이익	687	1,032	1,611	1,489	1,528
지배주주순이익	687	1,032	1,611	1,489	1,528

자본적정성 (단위: %)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	7.7	8.8	10.0	9.6	9.4
신 NCR	1,549	2,268	3,116	3,464	3,820
구 NCR	141.1	156.4	169.1	176.8	184.7

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

손익계산서 (별도) (단위: 십억원)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,903	2,441	3,676	3,512	3,637
수수료손익	951	1,160	1,961	1,799	1,895
위탁매매	412	554	1,236	1,089	1,128
자산관리	104	118	222	199	212
IB+기타	435	488	504	512	555
위탁매매관련 이자수지	330	410	592	611	620
트레이딩 및 상품손익	756	942	1,139	1,129	1,146
배당/분배금	278	331	322	332	342
처분/평가손익	-7	57	285	237	237
Trading 이자수지	485	553	532	561	567
기타수익	-134	-71	-15	-28	-24
판관비	1,024	1,167	1,699	1,659	1,731
영업이익	879	1,274	1,977	1,853	1,905
법인세차감전순이익	850	1,205	1,933	1,833	1,885
당기순이익	626	908	1,420	1,349	1,388

성장성 지표 (단위: %)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	10.1	33.6	37.4	0.7	2.3
부채총계	10.6	36.2	39.5	0.2	2.0
자본총계	6.6	16.2	21.3	4.6	4.5
지배주주자본	6.6	16.3	21.3	4.6	4.5
순영업수익	19.9	33.0	47.1	-7.2	3.4
판관비	16.6	13.0	43.7	-2.2	4.1
영업이익	24.2	57.7	50.1	-11.4	2.8
법인세차감전순이익	28.3	45.7	56.8	-11.6	2.8
당기순이익	23.4	50.2	56.2	-7.6	2.6

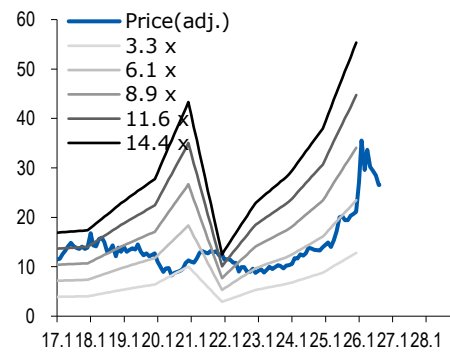
수익기여도 (별도) (단위: %)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	39.0	39.5	49.7	48.4	48.1
자산관리	5.5	4.8	6.0	5.7	5.8
인수/주선/기타	22.9	20.0	13.7	14.6	15.3
트레이딩 수익(이자포함)	39.7	38.6	31.0	32.2	31.5
기타	-7.0	-2.9	-0.4	-0.8	-0.7
영업비용률	53.8	47.8	46.2	47.2	47.6

주요지표가정 (단위: 조원, %)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	5,393	5,796	5,862
일평균거래대금	10.7	16.9	52.9	44.4	45.3
KOSDAQ market cap	389.5	412.8	522.3	449.2	494.1
일평균거래대금	8.4	9.3	13.1	10.3	11.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	66.0	54.7	56.7
회전율	184.1	214.0	272.2	218.3	220.5

투자지표(연결) (단위: 원, 배, %)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	8.7	11.8	15.4	12.7	12.5
ROA	1.2	1.4	1.6	1.3	1.3
EPS	1,986	2,634	3,840	3,548	3,640
BVPS	23,474	23,190	27,277	28,521	29,795
DPS	950	1,300	2,200	2,200	2,200
P/E	7.0	8.0	6.9	7.5	7.3
P/B	0.59	0.91	0.97	0.93	0.89

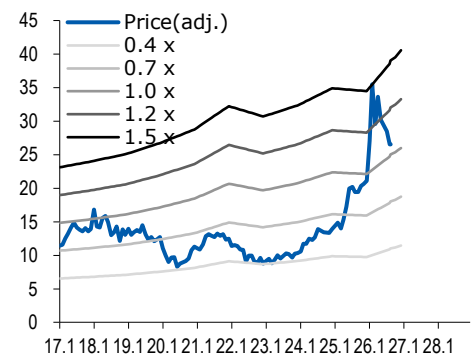
P/E band chart

(천원)



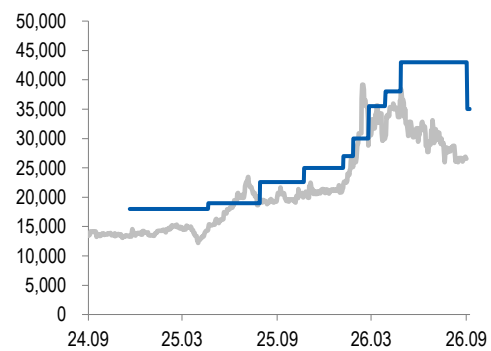
P/B band chart

(천원)



NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2026-09-10	BUY	35,000	1년		
2026-05-06	BUY	43,000	1년	-30.80	-12.33
2026-04-06	BUY	38,000	1년	-8.78	-4.08
2026-03-05	BUY	35,500	1년	-8.97	0.28
2026-02-03	BUY	30,000	1년	6.82	30.67
2026-01-15	BUY	27,000	1년	-10.82	0.19
2025-10-31	BUY	25,000	1년	-15.77	-10.20
2025-08-07	BUY	22,600	1년	-12.22	-4.20
2025-04-29	BUY	19,000	1년	-0.75	23.42
2024-02-05	BUY	13,000	1년	-9.05	0.46

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.