



Buy (Maintain)

목표주가: 36,000 원 (하향)

주가(10/26): 22,550 원

시가총액: 83,256 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	5,469.47pt
시가총액	83,256 억 원
52 주 주가동향	최고가 39,200 원 최저가 18,660 원
최고/최저가대비 등락율	-42.47% 20.85%
수익률	절대 상대
1M	-13.3% -19.7%
6M	-34.8% -11.9%
1Y	8.9% 38.4%

Company Data

발행주식수	346,363 천주
일평균 거래량(3M)	533 천주
외국인 지분율	12.70%
배당수익률(26E)	8.6%
BPS(26E)	31,465 원
주요 주주	농협금융지주(주) 외 7 인
	63.27%

(십억원, 배)	2023	2024	2025	2026E
순영업수익	1,564.0	1,903.0	2,440.7	3,643.7
이자이익	689.9	879.2	1,274.2	2,026.0
비이자이익	586.3	850.2	1,204.7	1,957.8
영업이익	553.0	686.6	1,031.5	1,657.2
연결순이익	556.4	686.7	1,031.6	1,657.3
ROE (%)	7.5	8.7	11.7	16.1
ROA (%)	1.0	1.2	1.4	1.8
EPS	1,667	2,097	2,886	4,665
BPS	22,955	24,793	26,409	31,465
PER	6.0	6.6	7.3	5.0
PBR	0.45	0.58	0.80	0.74
DPS	800	1,000	1,300	2,000
배당수익률 (%)	7.7	7.2	6.2	8.6

Price Trend



NH 투자증권 (005940)

3Q26 Re: 거래대금 감소 영향 외에는 선방



- 3 분기 실적은 시장 기대치 부합
- 증시 조정으로 거래대금이 감소하면서 브로커리지 수익 전분기대비 둔화
- 거래대금 감소로 실적 및 배당 추정치 하향하여 목표가 하향, 다만 8%대 기대배당수익률에 주목

>>> 3Q26 지배순이익 +36% (YoY), 컨센서스 부합

2026 년 3 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 36% 증가한 3,836 억원을 기록하여 시장 기대치에 부합했다. 증시 거래대금 감소의 영향이 브로커리지 실적 감소로 이어졌으나, 그 외에는 무난한 모습이었다.

>>> 브로커리지 감소 vs. 그 외 부문 선방 + 판관비 감소

NH 투자증권의 브로커리지 수수료손익은 42% (YoY) 증가한 2,083 억원을 기록했는데, 3 분기 국내 증시 거래대금이 94% (YoY) 증가한 영향이다. 다만 전분기대비로는 49% 감소했는데, 거래대금이 41(QoQ) 감소한 영향이다. IB 수수료손익은 1% (YoY) 증가했는데, 인수및주선수수료의 감소에도 IB 수수료수익의 대부분을 차지하는 채무보증수수료가 전년동기대비 20% 증가한 영향이다.

이자손익은 시중금리 상승 등에 힘입어 4% (YoY) 증가했는데, 증시 부진의 영향으로 전분기대비 WM 관련 이자수지는 감소했으나 기업여신잔고와 운용 관련 이자수지는 전분기와 유사한 수준을 기록했다.

운용 및 기타 손익은 93% (YoY) 증가했는데, 시중금리 상승 등 비우호적인 환경에도 불구하고 상반기에 이어 안정적인 실적을 기록했다.

전분기 늘어났던 판관비도 인건비 및 세금 감소 등의 영향으로 다시 감소하는 모습을 보이면서 실적 방어에 기여했다.

>>> 거래대금 감소로 실적 및 배당 추정치 하향, 목표가 하향

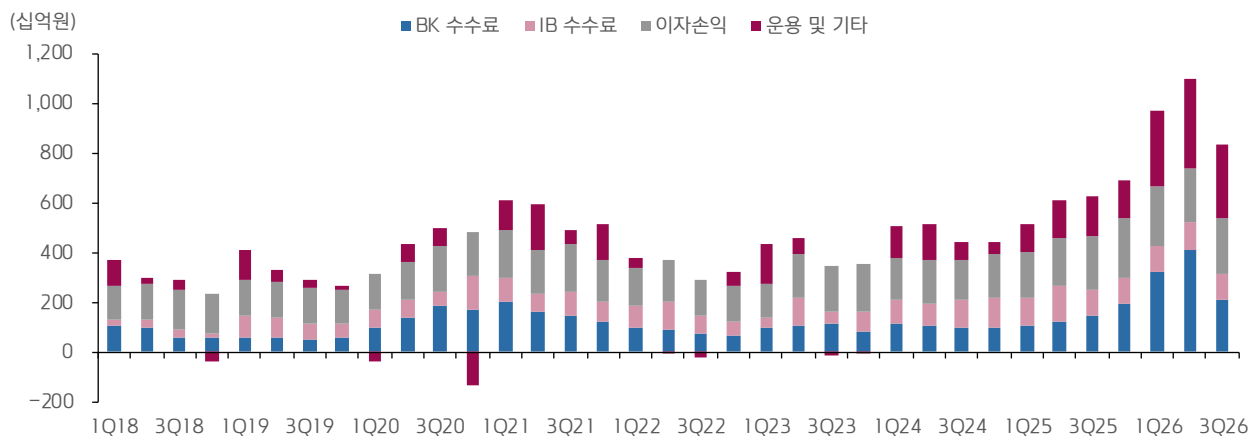
NH 투자증권에 대한 투자 의견을 Buy 로 유지하나 목표주가는 기존 44,000 원에서 36,000 원으로 하향조정한다. 목표주가 하향 이유는 국내 증시 거래대금 감소의 영향으로, 단기적인 실적 및 배당 추정치 축소가 불가피할 뿐 아니라 그간 국내 증권 업종 멀티플 향상의 배경이었던 증시 거래대금 증가 → 증권사 ROE 향상 → 장기성장을 상향에 따른 복리효과 성장이라는 기대효과가 둔화되고 있기 때문이다. 다만, 단기 실적 변동성에도 불구하고 업종 성장률은 여전히 상대적으로 높은 수준일 것으로 예상되며, 증시 부진의 영향으로 주가가 기대배당수익률이 8% 중반대에 달할 정도로 낮아진 상황이라는 점에 주목할 필요가 있다.

NH 투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	515.1	605.6	628.6	691.4	967.0	1,100.4	835.8	740.5	2,440.7	3,643.7
(YoY)	1%	18%	42%	58%	88%	82%	33%	7%	28%	49%
수수료손익	247.5	289.5	293.3	330.1	493.5	620.1	383.8	348.2	1,160.3	1,845.6
브로커리지	102.3	121.4	146.5	193.2	324.1	408.7	208.3	183.6	563.4	1,124.7
IB	113.4	144.7	102.1	104.0	104.3	111.4	103.8	108.3	464.3	427.7
기타	31.7	23.5	44.7	32.9	65.1	100.1	71.7	56.3	132.7	293.2
이자손익	187.6	194.0	218.5	242.5	240.0	220.7	226.2	166.6	842.6	853.5
운용 및 기타	80.0	122.2	116.9	118.8	233.5	259.6	225.9	225.7	437.8	944.6
총당금 등	(7.6)	(7.3)	0.1	(32.1)	(6.6)	(2.3)	3.7	0.0	(46.9)	0.0
판관비	245.7	296.4	299.8	324.6	387.7	498.9	351.5	379.6	1,166.5	1,617.6
인건비	166.1	201.4	212.0	218.4	272.7	289.6	224.2	245.9	797.9	1,032.5
인건비 외	79.6	95.1	87.7	106.2	114.9	209.3	127.3	133.7	368.6	585.2
영업이익	269.4	309.2	328.8	366.8	579.3	601.5	484.3	360.9	1,274.2	2,026.0
(YoY)	0%	29%	68%	111%	115%	95%	47%	-2%	45%	59%
영업외손익	(13.4)	(3.7)	(16.5)	(36.0)	(12.6)	(17.5)	(18.1)	(20.1)	(69.5)	(68.2)
세전이익	256.0	305.5	312.4	330.8	566.7	584.0	466.2	340.8	1,204.7	1,957.8
법인세비용	68.8	63.5	82.9	81.1	153.1	153.3	125.4	81.8	296.4	513.6
당기순이익	187.2	242.0	229.4	249.7	413.6	430.8	340.8	259.0	908.3	1,444.2
(YoY)	-9%	56%	53%	114%	121%	78%	49%	4%	45%	59%
연결당기순이익	208.2	256.9	283.1	283.4	475.7	489.4	383.6	308.4	1,031.5	1,657.2
지배주주순이익	208.2	256.7	283.1	283.5	475.7	489.6	383.6	308.4	1,031.6	1,657.3
(YoY)	-8%	30%	84%	158%	128%	91%	36%	9%	50%	61%

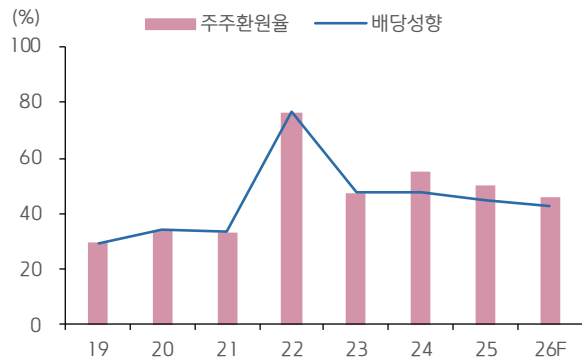
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

NH 투자증권의 부문별 실적 추이



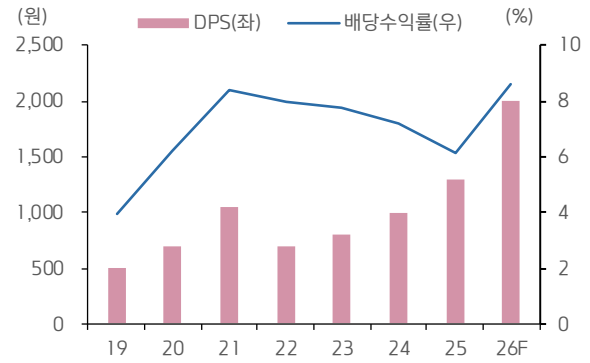
자료: NH 투자증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,903.0	2,440.7	3,643.7	3,363.4	3,514.4
수수료손익	951.4	1,160.3	1,845.6	1,377.7	1,411.7
브로커리지	413.5	563.4	1,124.7	705.4	732.7
IB	415.9	464.3	427.7	439.7	435.7
기타	122.0	132.7	293.2	232.6	243.3
이자손익	680.3	842.6	853.5	840.8	874.2
운용 및 기타	271.4	437.8	944.6	1,144.9	1,228.4
총당금 등	(70.3)	(46.9)	0.0	0.0	0.0
판관비	1,023.8	1,166.5	1,617.6	1,598.7	1,746.8
인건비	676.1	797.9	1,032.5	1,038.6	1,143.2
인건비 외	347.8	368.6	585.2	560.1	603.6
영업이익	879.2	1,274.2	2,026.0	1,764.7	1,767.6
영업외손익	(29.0)	(69.5)	(68.2)	(69.6)	(70.5)
세전이익	850.2	1,204.7	1,957.8	1,695.1	1,697.1
법인세비용	224.3	296.4	513.6	406.8	407.3
당기순이익	625.9	908.3	1,444.2	1,288.3	1,289.8
연결당기순이익	686.6	1,031.5	1,657.2	1,492.4	1,492.3
지배주주순이익	686.7	1,031.6	1,657.3	1,492.6	1,492.5
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	50	48	51	41	40
브로커리지	22	23	31	21	21
IB	22	19	12	13	12
자산관리 및 기타	6	5	8	7	7
이자손익	36	35	23	25	25
운용 및 기타	14	18	26	34	35
기타 지표 (%)					
이자수익률	4.7	4.4	3.8	3.4	3.4
조달금리	2.9	2.3	2.4	2.2	3.6
스프레드	1.9	2.1	1.5	1.2	(0.3)
판관비율	54	48	44	48	50
인건비	36	33	28	31	33
인건비 외	18	15	16	17	17

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장률 (%)					
자산	10	34	20	5	3
부채	11	36	20	5	3
자본	7	16	18	6	5
순영업수익	22	28	49	(8)	4
수수료손익	21	22	59	(25)	2
이자손익	0	24	1	(1)	4
운용 및 기타	184	61	116	21	7
판매비및관리비	17	14	39	(1)	9
영업이익	27	45	59	(13)	0
당기순이익	44	45	59	(11)	0
연결당기순이익	24	50	61	(10)	(0)
지배주주순이익	23	50	61	(10)	(0)
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	1,880	2,415	2,865	3,099	3,330
구 NCR	156	159	162	166	169

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
현금및현금성자산	1,584	2,631	3,155	3,411	3,556
FVPL 금융자산	32,132	37,616	41,902	43,760	45,220
지분상품자산	1,521	3,087	5,874	6,726	7,068
채무증권	11,879	13,326	12,630	12,573	12,854
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	13,645	14,643	15,239
채무상품	5,599	7,646	9,065	9,733	10,137
AC 금융자산	19,188	30,373	39,789	41,934	43,251
예치금	5,128	8,099	9,759	10,238	10,563
대출채권	9,601	14,133	15,247	15,728	16,215
종속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	139	114	111	113	117
투자부동산	290	280	290	297	306
무형자산	99	62	65	68	70
기타	768	1,050	953	959	986
자산총계	62,427	83,385	99,910	105,185	108,744
FVPL 금융부채	12,163	13,210	14,950	15,673	16,211
매도파생결합증권	7,771	7,956	8,879	9,396	9,749
예수부채	7,972	13,001	15,811	16,719	17,308
차입부채	24,447	32,673	34,759	35,977	37,131
발행사채	2,850	4,707	6,117	6,668	6,949
기타	6,875	10,356	17,095	18,301	18,667
부채총계	54,308	73,947	88,732	93,339	96,266
자본금	1,783	1,944	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	1,882	2,370	2,706	2,706	2,706
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	514	529	896	968	1,002
이익잉여금	3,941	4,595	5,568	6,165	6,762
이익준비금	266	299	347	347	347
대손준비금	118	100	125	125	125
임의적립금	2,487	2,722	3,068	3,068	3,068
미처분이익잉여금	1,062	1,467	2,027	2,624	3,221
자본총계	8,119	9,438	11,177	11,847	12,478

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산별 비중 (%)					
FVPL	51	45	42	42	42
FVOCI	13	14	14	14	14
AC	31	36	40	40	40
주요비율 (% 배)					
ROA	1.2	1.4	1.8	1.5	1.4
ROE	8.7	11.7	16.1	13.0	12.3
P/E	6.6	7.3	5.0	5.5	5.5
P/B	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
주주환원지표					
DPS (원)	1,000	1,300	2,000	2,200	2,400
증가율(YoY, %)	25	30	54	10	9
배당성향 (%)	47.6	45.0	42.8	51.9	56.3
배당수익률 (%)	7.2	6.2	8.6	9.4	10.3
현금배당율 (십억원)	326.8	463.7	709.1	775.3	840.6
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 'NH투자증권(005940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

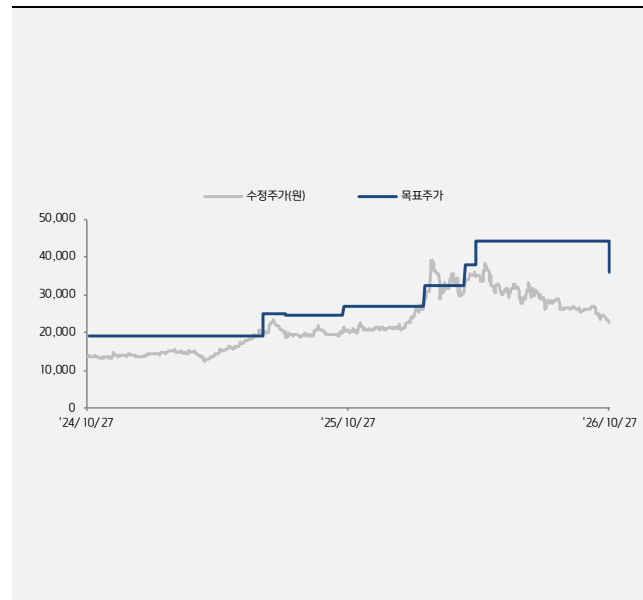
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NH 투자증권 (005940)	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	19,000 원	6개월	-29.17	-27.00
*담당자변경	2024-11-19	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-28.09	-23.53
	2025-01-20	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-27.39	-23.47
	2025-02-11	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-26.11	-19.37
	2025-03-12	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-25.70	-19.37
	2025-04-11	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-26.20	-19.37
	2025-04-29	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-10.22	8.95
	2025-06-30	Buy(Maintain)	25,000 원	6개월	-15.31	-6.20
	2025-08-01	Buy(Maintain)	24,500 원	6개월	-19.91	-11.63
	2025-10-20	Buy(Maintain)	27,000 원	6개월	-23.91	-20.74
	2025-10-31	Buy(Maintain)	27,000 원	6개월	-19.17	0.37
	2026-02-10	Buy(Maintain)	32,300 원	6개월	1.96	21.36
	2026-04-08	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-8.45	-5.39
	2026-04-24	Buy(Maintain)	44,000 원	6개월	-21.44	-12.61
	2026-05-21	Buy(Maintain)	44,000 원	6개월	-26.84	-12.61
	2026-07-13	Buy(Maintain)	44,000 원	6개월	-27.35	-12.61
	2026-07-24	Buy(Maintain)	44,000 원	6개월	-33.60	-12.61
	2026-10-27	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

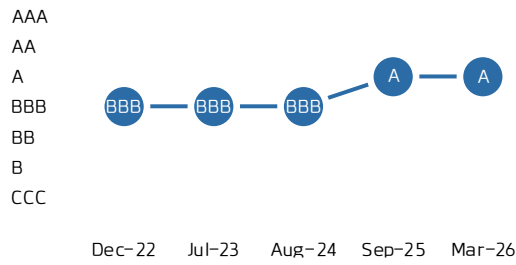
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

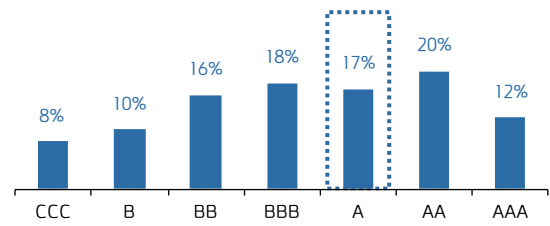
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.5	4.6		
환경	6.7	5.7	11.0%	▲2.3
자금조달의 환경 영향	6.7	5	11.0%	▲2.3
사회	4.9	3.6	52.0%	▲0.7
인적 자원 개발	3.7	2.6	21.0%	▲1.9
책임 투자	6.1	4.7	16.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.4	4.5	15.0%	
지배구조	6.0	5.6	37.0%	
기업 지배구조	7.6	6.4		
기업 활동	4.6	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
Mar-26	South Korea: Financial Supervisory Service indictment over alleged improper IPO valuation practices
Mar-26	South Korea: FSS imposed KRW 980 million penalty over alleged mis-selling of Hong Kong equity-linked securities
Sep-25	South Korea: Financial Services Commission launched investigation over alleged insider trading by employees

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6 개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶		
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AA	◀▶		
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ● ●	N/A	● ● ●	● ● ●	●	A	▲▲		
NH INVESTMENT & SECURITIES CO., LTD.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	A	◀▶		
HANWHA INVESTMENT&SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶		
DAOU TECHNOLOGY INC	● ●	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶		

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● ● ● ● 최고 4 분위 ● ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2 등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터