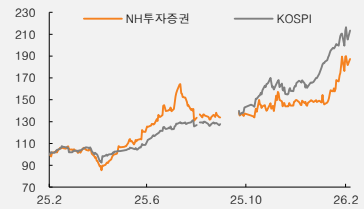


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 33,000원
현재주가(26/2/9)	26,750원
상승여력	23.4%

영업이익(25F, 십억원)	1,421
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,273
EPS 성장률(25F, %)	48.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	7.3
MKT P/E(25F, x)	17.5
KOSPI	5,298.04
시가총액(십억원)	9,532
발행주식수(백만주)	356
유동주식비율(%)	36.8
외국인 보유비중(%)	14.0
베타(12M) 일간수익률	1.07
52주 최저가(원)	12,200
52주 최고가(원)	27,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	28.3	37.2	84.1
상대주가	11.1	-16.9	-12.4



[금융]

정태준, CFA

taejoon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

6%대 배당수익률 기대

투자 의견 매수 유지, 목표주가 33,000원으로 상향

NH투자증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 28,000원에서 34,000원으로 상향한다. 목표주가 33,000원은 2026년 예상 주당배당금(1,650원) 기준 배당수익률 5.0%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.24배에 해당한다. 증시 호조에 따른 이익 개선과 높은 배당성향에 힘입어 2026년 예상 배당수익률은 6.2%에 달할 전망이다. 상승여력은 23.4%로, 투자 의견은 매수를 유지한다.

4분기 실적 추정치 상회

4분기 지배주주순이익은 2,835억원으로 당사 추정치 1,631억원과 컨센서스 2,070억원을 크게 상회했다. 추정치를 크게 상회한 이유는 본사 사옥 등 비시장성 자산 평가이익이 크게 증가했기 때문이다. 순수수료이익과 이자손익 역시 증시 호조에 힘입어 전년동기대비 큰 폭으로 개선되었다. 4분기 주당배당금은 아직 발표하지 않았다.

2026년 배당수익률 6.2% 예상

2026년 지배주주순이익은 전년 대비 27.0% 증가할 것으로 예상된다. 순수수료이익은 거래대금 증가에 힘입어 50.7%, 순이자이익은 신용공여 잔고 증가에 힘입어 19.4% 증가할 전망이다. 다만 트레이딩 손익은 전년 기저효과로 인해 6.9% 감소할 것으로 예상된다.

동사의 주주환원 정책은 1) 최소 주당배당금 500원을 지급하고 2) ROE가 COE보다 낮을 시 자사주 매입·소각을 병행하는 것이다. 다만 당사는 동사의 2026년 ROE가 COE를 상회하며 현금 배당만이 이루어질 것으로 예상된다. 따라서 2026년 주주환원율은 44.8%, 주주환원수익률은 6.2%를 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,678	2,012	2,676	3,405	2,965
영업이익 (십억원)	726	901	1,421	1,855	1,482
순이익 (십억원)	556	687	1,032	1,310	1,035
EPS (원)	1,582	1,960	2,905	3,606	2,849
BPS (원)	21,757	23,474	25,187	27,034	28,497
P/E (배)	6.5	7.1	7.3	7.4	9.4
P/B (배)	0.47	0.59	0.84	0.99	0.94
ROE (%)	7.8	8.7	11.8	13.4	10.0
주주환원수익률 (%)	7.7	7.9	6.8	6.2	4.9
자기자본 (십억원)	7,613	8,119	9,438	10,130	10,678

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	28,000	
2026F ROE	12.2	당사 추정치
수정 할인율	11.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.11	
2026F BPS	25,249	당사 추정치
신규 목표주가	33,000	2026년 예상 배당수익률 5.0%에 해당
2026F ROE	13.4	당사 추정치
수정 할인율	10.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.24	
2026F BPS	27,034	당사 추정치
현재 주가	26,750	전일 종가 기준
상승여력	23.4	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	599	768	
순수수료이익	364	347	
이자손익	235	268	
트레이딩 및 상품손익	-21	77	비시장성 자산 평가의 증가
기타손익	21	75	채무증권 기타수익 증가
판매비와 관리비	370	349	경비율(45.5%)은 추정치(46.6%) 하회
영업이익	229	418	
세전이익	222	379	
법인세비용	59	96	
연결 당기순이익	163	283	
지배주주순이익	163	284	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
순영업수익	557	639	713	768	2,012	2,676	3,405
순수수료이익	259	298	307	347	955	1,212	1,826
이자손익	214	228	243	268	802	954	1,139
트레이딩 및 상품손익	-38	51	108	77	57	197	183
기타손익	122	62	54	75	198	314	314
판매비와 관리비	268	317	321	349	1,111	1,256	1,549
영업이익	289	322	391	418	901	1,421	1,855
세전이익	277	320	372	379	925	1,348	1,783
법인세비용	69	63	89	96	238	316	472
연결 당기순이익	208	257	283	283	687	1,032	1,310
지배주주순이익	208	257	283	284	687	1,032	1,310

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,903	2,441	3,165	2,724
순수수료이익	951	1,160	1,758	1,268
수수료수익	1,144	1,511	2,308	1,669
위탁매매	510	720	1,459	779
자산관리	106	125	108	117
IB 및 기타	527	666	741	773
수수료비용	193	351	550	401
이자손익	680	843	1,040	1,081
트레이딩 및 상품손익	151	199	185	194
기타손익	121	239	181	181
판매비와 관리비	1,024	1,167	1,459	1,392
영업이익	879	1,274	1,706	1,332
영업외수익	46	27	27	27
영업외비용	75	97	97	97
세전이익	850	1,205	1,636	1,262
법인세비용	224	296	432	333
당기순이익	626	908	1,204	929

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	59,281	79,820	85,806	90,615
현금 및 예치금	5,685	9,123	9,807	10,357
유가증권	38,168	46,180	49,643	52,425
대출채권	8,089	11,845	12,651	13,258
유형자산	129	106	114	120
무형자산	49	53	57	60
투자부동산	54	54	58	61
기타자산	7,106	12,459	13,476	14,333
부채	51,889	71,207	76,608	80,975
예수부채	7,458	12,314	12,735	13,384
차입부채	36,760	47,159	51,249	54,248
기타충당부채	116	62	67	71
이연법인세부채	0	254	273	289
기타부채	7,555	11,418	12,284	12,984
자본	7,392	8,613	9,199	9,640
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,885	2,373	2,373	2,373
이익잉여금	3,485	4,016	4,601	5,043
기타자본	240	280	280	281

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	50.0	47.5	55.6	46.5
수수료수익	60.1	61.9	72.9	61.3
위탁매매	26.8	29.5	46.1	28.6
자산관리	5.6	5.1	3.4	4.3
IB 및 기타	27.7	27.3	23.4	28.4
이자손익	35.7	34.5	32.9	39.7
트레이딩 및 상품손익	7.9	8.1	5.8	7.1
기타손익	6.3	9.8	5.7	6.7
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.45	2.05	1.40
수수료수익	1.93	1.89	2.69	1.84
위탁매매	0.86	0.90	1.70	0.86
자산관리	0.18	0.16	0.13	0.13
IB 및 기타	0.89	0.83	0.86	0.85
이자손익	1.15	1.06	1.21	1.19
트레이딩 및 상품손익	0.25	0.25	0.22	0.21
기타손익	0.20	0.30	0.21	0.20

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	2,012	2,676	3,405	2,965
순수수료이익	955	1,212	1,826	1,336
이자손익	802	954	1,139	1,180
트레이딩 및 상품손익	57	197	183	192
기타손익	198	314	314	314
판매비와 관리비	1,111	1,256	1,549	1,483
영업이익	901	1,421	1,855	1,482
영업외수익	113	84	84	84
영업외비용	89	157	157	157
세전이익	925	1,348	1,783	1,409
법인세비용	238	316	472	374
연결당기순이익	687	1,032	1,310	1,035
지배주주순이익	687	1,032	1,310	1,035
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,427	83,385	89,505	94,448
부채	54,308	73,947	79,375	83,770
자본	8,119	9,438	10,130	10,678

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.59	0.84	0.99	0.94
P/E	7.1	7.3	7.4	9.4
배당수익률	6.8	6.2	6.2	4.9
주당지표				
BPS	23,474	25,187	27,034	28,497
EPS	1,960	2,905	3,606	2,849
DPS	950	1,300	1,650	1,300
성장성				
BPS 성장률	7.9	7.3	7.3	5.4
EPS 성장률	23.9	48.2	24.1	-21.0
수익성				
ROE	8.7	11.8	13.4	10.0
ROA	1.15	1.41	1.52	1.13
비용/수익비율	53.8	47.8	46.1	51.1
영업이익률	44.8	53.1	54.5	50.0
세전이익률	46.0	50.4	52.4	47.5
순이익률	34.1	38.5	38.5	34.9
재무레버리지 (별도)	7.1	8.2	8.2	8.2

연결 ROA 분해

(%)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.4	45.3	53.6	45.1
이자손익	39.9	35.6	33.5	39.8
트레이딩 및 상품손익	2.8	7.4	5.4	6.5
기타손익	9.9	11.7	9.2	10.6
자산회전율				
순수수료이익	1.53	1.45	2.04	1.41
이자손익	1.28	1.14	1.27	1.25
트레이딩 및 상품손익	0.09	0.24	0.20	0.20
기타손익	0.32	0.38	0.35	0.33

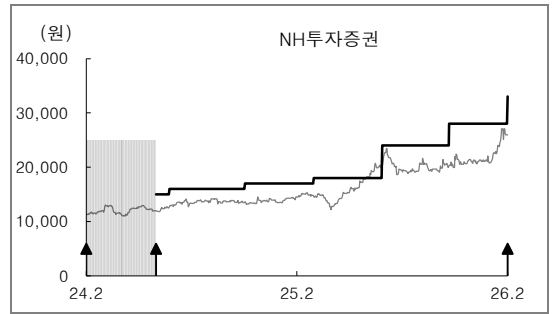
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025	2026F	2027F
기말발행주식수	346,363	375,215	375,215	375,215
보통주	327,492	356,344	356,344	356,344
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	48.0	47.3	47.2	47.1
보통주배당성향	45.2	44.8	44.8	44.7
우선주배당성향	2.7	2.5	2.4	2.5

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2026.02.09	매수	33,000	-	-
2025.10.31	매수	28,000	-21.62	-3.21
2025.07.07	매수	24,000	-15.87	-2.29
2025.03.10	매수	18,000	-11.05	15.00
2024.11.11	매수	17,000	-17.23	-9.88
2024.07.03	매수	16,000	-15.06	-11.25
2024.06.10	매수	15,000	-17.98	-15.40
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.