



BUY

목표주가(12M) 29,000원
현재주가(01월12일) 21,050원

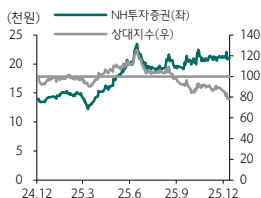
Key Data

KOSPI 지수(pt)	4,624.79
52주최고/최저(원)	23,450/12,200
시가총액(십억원)	7,501.0
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	356,344.4
60일 평균거래량(천주)	831.3
60일 평균거래대금(십억원)	17
외국인 지분율(%)	
주요주주 지분율(%)	13.82
농협금융지주 외 3인	61.94
국민연금공단	8.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,916	11,735
영업이익(십억원)	1,266	1,330
순이익(십억원)	939	992
EPS(원)	2,648	2,627
BPS(원)	24,578	26,093

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,678.5	2,012.0	2,512.2	2,727.5
영업이익	725.8	901.1	1,269.0	1,521.0
세전이익	720.7	924.9	1,234.1	1,514.2
지배순이익	556.4	686.7	950.3	1,152.3
PER	6.5	7.0	8.3	6.8
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8
ROA	1.0	1.1	1.1	1.3
ROE	7.3	8.5	10.2	11.5
DPS	800	950	1,200	1,450
배당성향	50.1	48.0	47.4	47.2
배당수익률	7.7	6.8	5.7	6.9



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 13일 | 기업분석_기업분석(Earnings Preview)

NH투자증권 (005940)

4Q25 Pre: IMA 사업 진출에 주목할 시기

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

NH투자증권에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 29,000원을 유지한다. NH투자증권은 업계 내 주주환원율이 가장 높으며, 2025년 총주주환원율은 47.4%(YoY -7.7%p, 보통주 DPS 1,200원)로 추정한다. IMA 사업 진출을 위한 유상증자를 단행함에 따라 주주환원율 50% 이상 달성은 어려우나, 배당성향 40% 후반은 유지될 전망이다. 2026년 기준 P/B 0.79배, 배당수익률 6.9%로 밸류에이션 매력도는 여전히 높다.

2025년 4분기 실적은 컨센서스를 약 7% 상회할 전망

2025년 4분기 연결 지배주주순이익은 2,022억원(YoY +83.8%, QoQ -28.6%)으로 컨센서스를 약 7.1% 상회할 전망이다. (이하 별도 기준) 4분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기 대비 43% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 1,873억원(YoY +91.9%, QoQ +27.9%), WM 수수료수익은 359억원(YoY +59.3%, QoQ +0.1%)으로 추정한다. 반면 IB 및 기타부문은 계절적 영향 및 신규 딜 부재에 따라 682억원(YoY -45.2%, QoQ -38.5%) 수준에 그칠 전망이다.

이자손익은 11월말 기준 신용공여잔고가 4.4조원으로 증가하며 2,219억원(YoY +26.5%, QoQ +1.6%) 기록할 것으로 예상된다. 다만 운용 및 기타손익은 476억원(YoY +163.1%, QoQ -59.3%)으로 채권금리 상승 영향에 따라 둔화될 전망이다. 발행어음 잔고는 신규 사업자 진입에도 불구하고 전분기 수준(9.4조원) 유지될 것으로 예상되나, 채권금리 상승에 따른 NIM 하락은 불가피할 것으로 판단한다. 이에 따른 4분기 연결 ROE는 8.7%(YoY +3.3%p, QoQ -3.7%p), 2025년 연간 연결 ROE는 12.1%(YoY +2.0%p) 수준이다.

연결 순이익은 25년 9,500억원에서 26년 1.2조원으로 증가할 전망

4분기는 채권금리 상승 영향으로 운용 부문 감익이 불가피했을 것으로 판단되며, 특히 발행어음 운용손익에 부정적 영향을 미쳤을 것으로 추정된다. 다만 계절적 비용이 반영되는 분기임을 감안하면, 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록할 전망이다.

연결 순이익은 2025년 9,500억원에서 2026년 1.2조원으로 21% 증가할 것으로 추정한다. 순영업수익 내 브로커리지 및 WM 수수료수익 비중이 약 30%에 달하는 만큼, 거래대금 증가에 따른 브로커리지 중심의 실적 레벨업 가능성에 주목할 필요가 있다.

트레이딩 부문은 순영업수익의 약 35%를 차지하는데, 향후 IMA 인가 취득 여부에 따라 실적 상향 가능성 존재한다. IMA 사업 진출 시 운용수익 확대 및 다변화에 따른 트레이딩 부문의 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 단기 실적보다도 IMA 사업 인가 취득 여부에 주목할 시기다.

도표 1. NH투자증권 분기별 별도 실적

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
순영업수익	508.9	514.2	442.0	438.0	515.1	605.6	628.6	560.9	2,310.3	2,567.9
수수료손익	240.9	226.2	239.8	244.5	247.5	289.5	293.3	291.4	1,121.7	1,278.6
브로커리지	110.6	104.2	101.0	97.6	102.3	121.4	146.5	187.3	557.5	760.8
자산관리	29.7	29.0	21.8	22.5	25.8	29.5	35.9	35.9	127.1	144.6
IB 및 기타	100.6	93.0	116.9	124.3	119.3	138.6	110.9	68.2	437.1	373.3
이자손익	172.0	172.7	160.1	175.4	187.6	194.0	218.5	221.9	821.9	901.4
운용 및 기타	96.0	115.3	42.1	18.1	80.0	122.2	116.9	47.6	366.6	387.9
판매비및관리비	240.8	273.6	245.7	263.7	245.7	296.4	299.8	321.5	1,163.4	1,170.3
인건비	167.0	181.1	161.7	166.3	166.1	201.4	212.0	201.4	780.9	790.7
인건비 외	73.7	92.5	84.0	97.5	79.6	95.1	87.7	120.0	382.4	379.6
영업이익	268.1	240.6	196.3	174.2	269.4	309.2	328.8	239.4	1,146.9	1,397.6
영업외손익	(3.8)	(14.6)	5.6	(16.1)	(13.4)	(3.7)	(16.5)	(36.4)	(70.0)	(138.6)
세전이익	264.3	225.9	201.8	158.1	256.0	305.5	312.4	203.0	1,076.9	1,259.0
법인세비용	59.4	71.3	52.0	41.6	68.8	63.5	82.9	53.9	269.2	334.3
당기순이익	204.9	154.7	149.8	116.5	187.2	242.0	229.4	149.1	807.7	924.7
연결당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	256.9	283.1	202.2	950.4	1,152.3
지배주주순이익	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	256.7	283.1	202.2	950.3	1,152.3

자료: NH투자증권, 하나증권

도표 2. NH투자증권 2025년 4분기 연결 실적 예상치

(단위: 십억원)

구분	4Q25F	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	1Q26F
순영업수익	603.6	453.0	33.3	712.7	(15.3)	648.0
영업이익	266.6	167.2	59.5	391.3	(31.9)	359.8
지배주주순이익	202.2	110.0	83.8	283.1	(28.6)	272.2

자료: NH투자증권, 하나증권

추정 재무제표

연결손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,366.4	1,678.5	2,012.0	2,512.2	2,727.5
수수료손익	784.1	789.3	954.7	1,163.1	1,300.5
브로커리지	371.3	424.6	458.9	635.8	838.1
자산관리	93.5	94.1	103.2	127.5	145.6
IB 및 기타	319.3	270.6	392.5	399.8	316.8
이자손익	675.5	791.3	801.8	948.3	1,045.5
운용 및 기타	(93.2)	97.9	255.5	400.8	381.5
판매비및관리비	845.1	952.7	1,110.9	1,243.3	1,206.6
인건비	524.5	607.2	723.8	823.6	804.2
인건비 외	320.5	345.5	387.1	419.7	402.4
영업이익	521.4	725.8	901.1	1,269.0	1,521.0
영업외손익	(81.1)	(5.0)	23.8	(34.8)	(6.7)
세전이익	440.2	720.7	924.9	1,234.1	1,514.2
법인세비용	137.3	167.7	238.2	283.8	362.0
당기순이익	302.9	553.0	686.6	950.4	1,152.3
지배주주당기순이익	303.4	556.4	686.7	950.3	1,152.3

별도 순영업수익 구성(%)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
수수료손익	57.2	50.5	50.0	48.6	49.8
브로커리지	24.9	24.8	21.7	24.1	29.6
자산관리	7.0	6.0	5.4	5.5	5.6
IB 및 기타	25.3	19.6	22.9	18.9	14.5
이자손익	45.0	43.4	35.7	35.6	35.1
운용 및 기타	(2.1)	6.1	14.3	15.9	15.1
판매비	58.5	55.9	53.8	50.4	45.6

Valuation I

	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	(8.7)	6.1	10.1	33.1	5.0
부채총계	(10.7)	6.2	10.6	35.8	4.7
자본총계	5.9	5.3	6.6	14.9	7.5
순영업수익	(42.2)	22.8	19.9	24.9	8.6
수수료손익	(33.7)	0.7	21.0	21.8	11.8
이자손익	(12.2)	17.1	1.3	18.3	10.3
운용 및 기타	(122.7)	(205.0)	161.1	56.9	(4.8)
판매비및관리비	(19.3)	12.7	16.6	11.9	(3.0)
영업이익	(60.4)	39.2	24.2	40.8	19.9
당기순이익	(68.0)	82.6	24.2	38.4	21.2
자본적정성지표(%)					
신NCR	1,852.2	2,036.9	1,548.6	1,817.5	2,014.6
구NCR	164.6	174.1	141.1	144.0	146.9

자료: 하나증권

연결재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	53,428.3	56,697.9	62,427.1	83,062.5	87,209.1
현금및예치금	6,004.0	5,750.2	6,709.2	10,646.8	11,079.1
FVPL 금융자산	24,455.2	26,734.7	29,737.3	38,004.2	39,861.5
FVOCI 금융자산	8,433.9	7,009.2	8,228.1	9,893.9	10,501.0
AC 금융자산	13,602.2	16,240.3	15,832.5	22,897.0	24,081.1
종속및관계기업투자지분	398.2	336.8	471.9	469.3	488.4
유형자산	182.1	182.7	138.6	118.8	123.6
투자부동산	62.2	269.4	305.0	278.9	290.2
무형자산	24.1	25.6	58.8	83.1	86.5
기타자산	266.3	148.9	945.7	670.5	697.7
부채총계	46,200.2	49,084.5	54,307.7	73,734.1	77,178.8
FVPL 금융부채	13,916.0	12,755.0	12,163.5	13,736.7	14,545.0
매도파생결합증권	7,876.9	7,991.0	7,771.2	8,509.7	9,031.9
예수부채	5,600.4	7,177.4	7,971.8	11,503.6	11,970.7
차입부채	23,946.5	24,067.6	31,053.1	30,349.3	31,834.0
발행어음	5,920.1	5,148.5	6,606.6	9,535.4	9,922.5
발행사채	3,529.2	2,921.8	2,856.0	4,380.5	4,559.0
기타부채	(1,007.5)	1,941.6	(142.1)	13,483.7	13,978.5
자본총계	7,228.1	7,613.4	8,119.4	9,328.4	10,030.3
지배주주지분	7,223.4	7,611.8	8,114.4	9,323.5	10,025.4
자본금	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,943.9	1,943.9
자본잉여금	1,882.8	1,882.4	1,882.4	2,371.2	2,371.2
자본조정	(15.3)	(15.3)	(15.3)	32.1	32.1
기타포괄손익누계액	299.2	377.4	523.8	462.3	462.3
이익잉여금	3,274.1	3,584.7	3,940.8	4,514.0	5,216.0

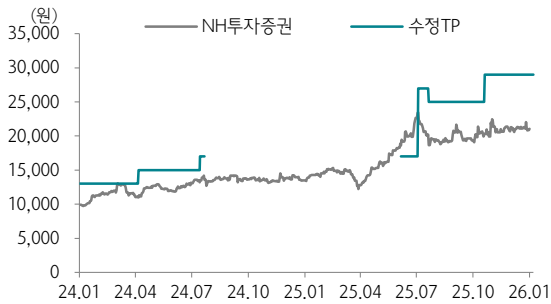
Valuation II

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	867.3	1,590.5	1,986.4	2,537.3	3,076.6
BPS	20,646.9	21,757.1	23,473.7	24,893.7	26,767.8
DPS	700.0	800.0	950.0	1,200.0	1,450.0
투자지표(% 배)					
PER	10.1	6.5	7.0	8.3	6.8
PBR	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8
ROA	0.6	1.0	1.1	1.1	1.3
ROE	4.2	7.3	8.5	10.2	11.5
배당지표(%)					
배당성향	81.0	50.1	48.0	47.4	47.2
배당수익률(보통주)	8.0	7.7	6.8	5.7	6.9
총주주환원율	81.0	59.4	55.1	47.4	47.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	29,000		
25.8.1	BUY	25,000	-20.74%	-13.40%
25.7.15	BUY	27,000	-22.15%	-17.59%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.7.26	BUY	17,000	-15.96%	11.00%
24.4.17	BUY	15,000	-16.59%	-9.53%
23.8.11	BUY	13,000	-17.56%	0.46%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 13일