



BUY

목표주가(12M) 37,000원(상향)  
현재주가(02월10일) 28,450원

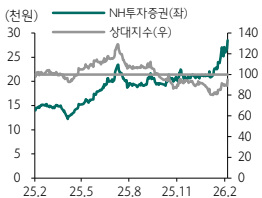
Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,301.69
52주최고/최저(원)	28,450/12,200
시가총액(십억원)	10,138.0
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	356,344.4
60일 평균거래량(천주)	847.5
60일 평균거래대금(십억원)	19
외국인 지분율(%)	
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 4인	61.94
국민연금공단	8.36

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,837	10,872
영업이익(십억원)	1,448	1,566
순이익(십억원)	1,073	1,110
EPS(원)	2,770	2,948
BPS(원)	26,397	28,280

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,678.5	2,012.0	2,643.7	3,170.9
영업이익	725.8	901.1	1,420.6	1,744.1
세전이익	720.7	924.9	1,347.7	1,737.1
지배순이익	556.4	686.7	1,031.6	1,321.9
PER	6.5	7.0	7.7	8.1
PBR	0.5	0.6	0.8	1.0
ROA	1.0	1.1	1.2	1.5
ROE	7.3	8.5	10.9	12.9
DPS	800	950	1,250	1,500
배당성향	50.1	48.0	45.5	42.6
배당수익률	7.7	6.8	5.9	5.3



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 11일 | 기업분석\_기업분석(Report)

# NH투자증권 (005940)

## 4Q25 Re: 올해가 더 기대된다

### 2025년 4분기 실적 컨센서스 37% 상회

4분기 지배주주순이익은 2,835억원으로 컨센서스(2,069억원)를 약 37.0% 상회했으며, 4분기 전환산 ROE는 12.0% 기록했다. 연결 기준 펀드 투자분에 대한 평가이익 반영되며 운용 수익이 예상대비 양호했다. (이하 별도 기준)

**[브로커리지]** 4분기 위탁매매 수수료수익은 1,932억원(YoY +97.9%, QoQ +31.9%) 기록했으며 국내주식 및 해외주식 비중은 각각 73%, 27% 수준이다. WM 수수료수익은 전분기대비 비로는 축소된 261억원(YoY +15.9%, QoQ -27.1%) 기록했다.

**[이자]** 이자손익은 신용공여이자수익과 대출금이자수익이 증가하며 2,185억원(YoY +38.3%, QoQ +11.0%) 기록했다. 4분기말 기준 신용공여잔고는 5.1조원, 기업여신잔고는 7.3조원으로 전분기대비 각각 9%, 15% 증가했다.

**[IB]** IB 및 기타수수료수익은 부동산PF 신규 딜 확보와 함께 1,107억원(YoY -10.9%, QoQ -0.2%) 기록했다. **[트레이딩]** 운용 및 기타손익은 금리 상승 영향에도 채권운용손익이 상대적으로 선방하고 비시장성 평가이익 약 700억원 반영되며 1,188억원(YoY +556.5%, QoQ +1.6%) 기록했다. 한편 발행어음은 9.4조원으로 전분기(9.4조원)와 유사한 수준 기록했으며, 별도 자기자본 대비 109.5% 기록했다. NIM 150bp로 양호한 수익성이 유지되고 있는 점도 긍정적이다.

### NH투자증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 37,000원으로 상향

NH투자증권에 대해 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 37,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 25,200원에 Target P/B 1.45배를 적용해 산출했다. 당사는 지난해 IMA 인가 취득을 위한 유상증자를 단행하며 EPS 희석 및 주주환원 축소에 대한 우려가 부각되었고, 이에 따라 주가는 상대적으로 부진한 흐름을 보였다. 다만 2026년에는 국내 증시 활황에 힘입어 리테일과 IB 부문을 중심으로 실적 개선이 본격화될 전망이다. 특히 순영업수익 내 IB 비중이 약 20%에 달하는 만큼, 정부의 모험자본 공급 활성화 기조에 따른 수혜가 기대된다.

2025년 DPS는 1,250원으로 추정하며, 이에 따른 별도 총주주환원율은 약 52%다. 보수적으로 2026년의 총주주환원율을 45%로 가정하더라도, 실적 개선을 감안하면 DPS는 1,500원 수준까지 확대 가능하다. 업종 내 최상위권 주주환원율을 유지하는 가운데, 2026년 지배순이익은 1.3조원으로 전년대비 28% 증가할 것으로 추정한다. 높아진 이익 체력에도 불구하고 현재 주가는 P/B 1배 수준에 불과해 저평가 구간으로 판단한다. 매수를 추천한다.

도표 1. NH투자증권 2025년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
순영업수익								
영업이익	418.3	267.2	151.1	56.5	418.3	278.9	139.4	50.0
순이익	283.5	202.6	80.9	39.9	283.5	206.9	76.6	37.0

주: 연결 기준

자료: NH투자증권, Fnguide, 하나증권

도표 2. NH투자증권 2025년 4분기 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 예상치	차이
순영업수익	691.4	438.0	57.9	628.6	10.0	561.5	23.1
수수료손익	330.1	244.5	35.0	293.3	12.6	292.1	13.0
BK	193.2	97.6	97.9	146.5	31.9	188.0	2.8
WM	26.1	22.5	15.9	35.9	(27.1)	35.9	(27.2)
IB+기타	110.7	124.3	(10.9)	110.9	(0.2)	68.2	62.5
이자손익	242.5	175.4	38.3	218.5	11.0	221.9	9.3
운용및기타손익	118.8	18.1	556.5	116.9	1.6	47.6	149.5
영업이익	366.8	174.2	110.5	328.8	11.5	240.0	52.8
당기순이익	249.7	116.5	114.3	229.4	8.8	149.5	67.0
지배주주순이익(연결)	283.5	110.0	157.7	283.1	0.2	202.6	39.9

주: 별도 기준

자료: NH투자증권, 하나증권

도표 3. NH투자증권 연간 수익 예상 변경

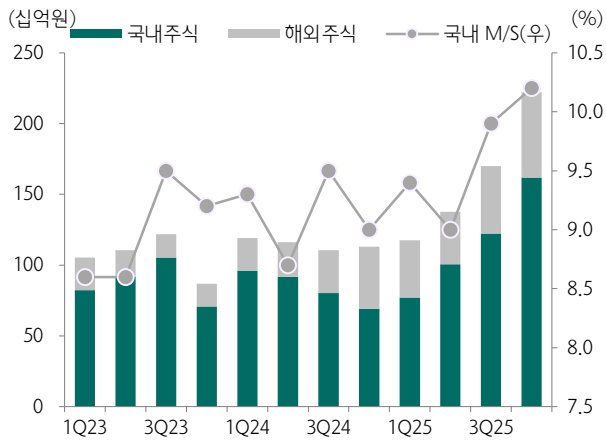
(단위: 십억원, %)

구분	2025P				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
순영업수익	2,643.7	2,559.7	84.0	3.3	3,170.9	2,724.0	446.8	16.4
영업이익	1,420.6	1,353.5	67.0	5.0	1,744.1	1,538.7	205.4	13.4
지배주주순이익	1,031.6	1,014.6	17.0	1.7	1,321.9	1,165.7	156.1	13.4

주: 연결 기준

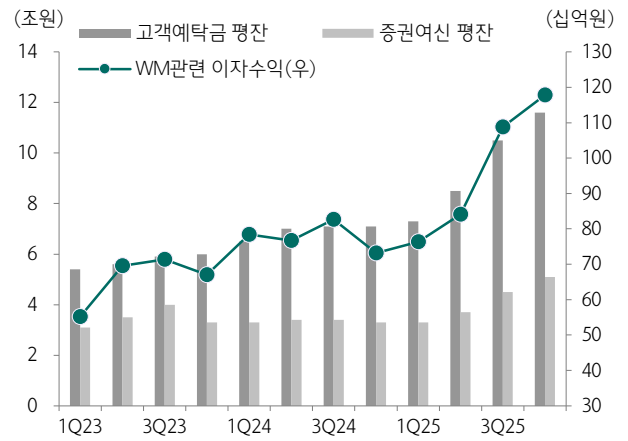
자료: 하나증권

도표 4. 분기별 위탁매매 수수료수익



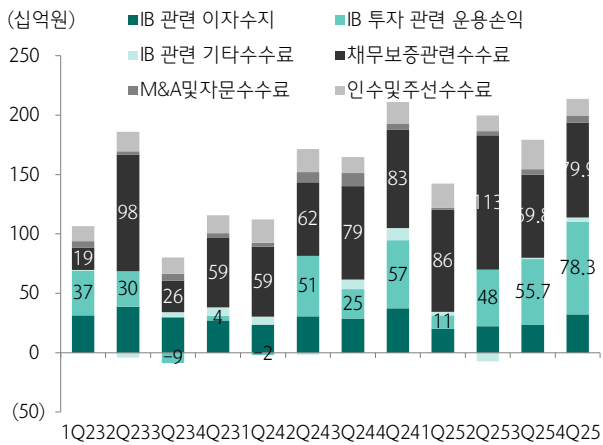
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 5. 분기별 고객예탁금 및 증권여신 평잔



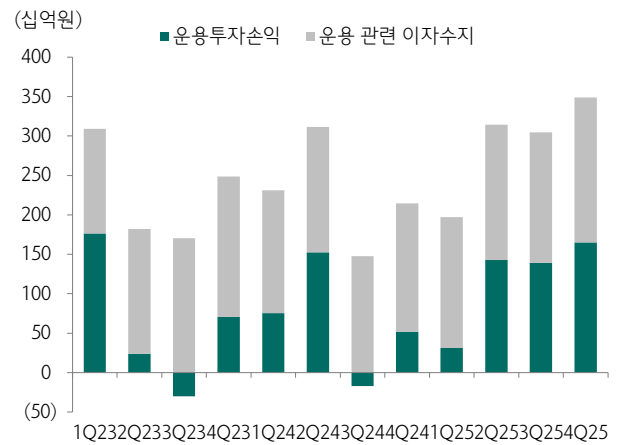
자료: NH투자증권, 하나증권

도표 6. 분기별 IB 수수료수익



자료: NH투자증권, 하나증권

도표 7. 분기별 운용손익



자료: NH투자증권, 하나증권

## 추정 재무제표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,366.4	1,678.5	2,012.0	2,643.7	3,170.9
수수료손익	784.1	789.3	954.7	1,211.7	1,638.7
브로커리지	371.3	424.6	458.9	647.0	1,198.6
자산관리	93.5	94.1	103.2	117.5	117.4
IB 및 기타	319.3	270.6	392.5	414.7	322.7
이자손익	675.5	791.3	801.8	953.8	1,013.8
운용 및 기타	(93.2)	97.9	255.5	510.7	518.4
판매비및관리비	845.1	952.7	1,110.9	1,255.6	1,426.8
인건비	524.5	607.2	723.8	845.6	956.5
인건비 외	320.5	345.5	387.1	410.0	470.3
영업이익	521.4	725.8	901.1	1,420.6	1,744.1
영업외손익	(81.1)	(5.0)	23.8	(72.8)	(7.0)
세전이익	440.2	720.7	924.9	1,347.7	1,737.1
법인세비용	137.3	167.7	238.2	316.2	415.3
당기순이익	302.9	553.0	686.6	1,031.5	1,321.8
지배주주당기순이익	303.4	556.4	686.7	1,031.6	1,321.9

### 별도 순영업수익 구성(%)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
수수료손익	57.2	50.5	50.0	47.5	52.0
브로커리지	24.9	24.8	21.7	23.1	35.4
자산관리	7.0	6.0	5.4	4.8	3.8
IB 및 기타	25.3	19.6	22.9	19.7	12.8
이자손익	45.0	43.4	35.7	34.5	32.3
운용 및 기타	(2.1)	6.1	14.3	17.9	15.7
판매비	58.5	55.9	53.8	47.8	42.5

### Valuation I

	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>성장률(%)</b>					
자산총계	(8.7)	6.1	10.1	33.6	5.7
부채총계	(10.7)	6.2	10.6	36.2	5.3
자본총계	5.9	5.3	6.6	16.2	9.0
순영업수익	(42.2)	22.8	19.9	31.4	19.9
수수료손익	(33.7)	0.7	21.0	26.9	35.2
이자손익	(12.2)	17.1	1.3	19.0	6.3
운용 및 기타	(122.7)	(205.0)	161.1	99.9	1.5
판매비및관리비	(19.3)	12.7	16.6	13.0	13.6
영업이익	(60.4)	39.2	24.2	57.7	22.8
당기순이익	(68.0)	82.6	24.2	50.2	28.1
<b>자본적정성지표(%)</b>					
신NCR	1,852.2	2,036.9	1,548.6	1,835.1	2,057.2
구NCR	164.6	174.1	141.1	144.0	146.9

자료: 하나증권

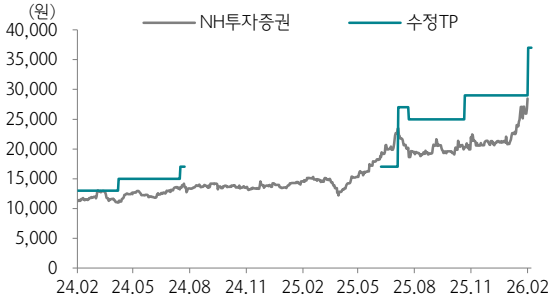
	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	53,428.3	56,697.9	62,427.1	83,385.4	88,179.0
현금및예치금	6,004.0	5,750.2	6,709.2	10,730.2	11,165.8
FVPL 금융자산	24,455.2	26,734.7	29,737.3	37,594.2	39,431.5
FVOCI 금융자산	8,433.9	7,009.2	8,228.1	11,259.6	11,950.6
AC 금융자산	13,602.2	16,240.3	15,832.5	22,273.6	24,041.2
종속및관계기업투자지분	398.2	336.8	471.9	534.0	555.7
유형자산	182.1	182.7	138.6	114.3	119.0
투자부동산	62.2	269.4	305.0	280.2	291.6
무형자산	24.1	25.6	58.8	62.1	64.6
기타자산	266.3	148.9	945.7	537.2	559.0
<b>부채총계</b>	46,200.2	49,084.5	54,307.7	73,947.3	77,888.1
FVPL 금융부채	13,916.0	12,755.0	12,163.5	13,209.6	13,978.1
매도파생결합증권	7,876.9	7,991.0	7,771.2	7,956.3	8,444.5
예수부채	5,600.4	7,177.4	7,971.8	13,001.1	13,529.0
차입부채	23,946.5	24,067.6	31,053.1	32,673.4	33,311.6
발행어음	5,920.1	5,148.5	6,606.6	9,431.2	9,814.2
발행사채	3,529.2	2,921.8	2,856.0	4,707.2	4,898.9
기타부채	(1,007.5)	1,941.6	(142.1)	10,014.8	11,815.5
<b>자본총계</b>	7,228.1	7,613.4	8,119.4	9,438.1	10,290.8
지배주주지분	7,223.4	7,611.8	8,114.4	9,433.3	10,286.1
자본금	1,782.6	1,782.6	1,782.6	2,105.1	2,105.1
자본잉여금	1,882.8	1,882.4	1,882.4	2,859.9	2,859.9
자본조정	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(589.3)	(589.3)
기타포괄손익누계액	299.2	377.4	523.8	462.3	462.3
이익잉여금	3,274.1	3,584.7	3,940.8	4,595.4	5,448.1

### Valuation II

	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	867.3	1,590.5	1,986.4	2,754.4	3,529.3
BPS	20,646.9	21,757.1	23,473.7	25,187.0	27,463.8
DPS	700.0	800.0	950.0	1,250.0	1,500.0
<b>투자지표(% , 배)</b>					
PER	10.1	6.5	7.0	7.7	8.1
PBR	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
ROA	0.6	1.0	1.1	1.2	1.5
ROE	4.2	7.3	8.5	10.9	12.9
<b>배당지표(%)</b>					
배당성향	81.0	50.1	48.0	45.5	42.6
배당수익률(보통주)	8.0	7.7	6.8	5.9	5.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	37,000		
25.10.31	BUY	29,000	-23.75%	-1.90%
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 2월 11일 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 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	97.21%	2.79%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 02월 11일