



BUY

목표주가(12M) 37,000원
현재주가(02월13일) 30,900원

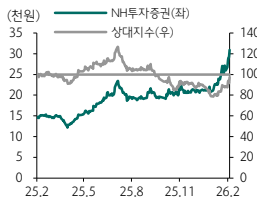
Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,507.01
52주최고/최저(원)	30,900/12,200
시가총액(십억원)	11,011.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	356,344.4
60일 평균거래량(천주)	897.6
60일 평균거래대금(십억원)	21
외국인 지분율(%)	
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 외 4인	61.94
국민연금공단	8.36

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,112	11,093
영업이익(십억원)	1,617	1,597
순이익(십억원)	1,174	1,130
EPS(원)	3,089	3,004
BPS(원)	26,515	28,449

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

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	8.8
PBR	0.5	0.6	0.8	1.1
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	4.9



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 19일 | 기업분석_기업분석(Report)

NH투자증권 (005940)

4Q25 NDR 후기: 시작이 좋다

1월 분위기는 ‘매우 맑음’

1월 국내증시 일평균 거래대금은 2025년 16.6조원에서 2026년 62.3조원 수준으로 급증하며 브로커리지 업황 호조가 지속되고 있다. 거래일수가 줄어드는 분기임에도 불구하고, 증시 유동성 확대에 힘입어 **브로커리지**를 중심으로 양호한 실적 기록할 것으로 예상된다. 현재 대형 증권사를 중심으로 신용공여 한도 소진에 따른 M/S 하락 우려가 제기되고 있으나, 동사는 지난해 IMA 인가 취득을 목적으로 유상증자를 단행한 바 있어, 신용공여 한도 제약에 따른 M/S 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. **해외주식**의 경우 마케팅 중단에도 불구하고 1~2월 거래대금은 12월과 유사한 수준이 이어지고 있어, 수수료수익 측면에서는 이익 기여도가 높을 것으로 추정한다.

전통 IB의 경우 거래소의 중복상장 심사 강화는 변수로 작용할 수 있으나, 동사는 현재 케이뱅크 IPO 주관을 준비 중에 있다. 하반기에도 일부 대어급을 중심으로 우호적인 시장 환경이 형성될 것으로 전망한다.

한편, 업계 전반의 우려 요인은 채권평가이익 둔화다. **운용수익** 내 채권 비중이 높아, 금리 상승이 본격화된 4분기부터 평가이익이 축소되는 흐름이 이어지고 있다. 다만, 동사는 그간 유지해온 보수적인 운용 전략(듀레이션을 상대적으로 짧게 가져가는 전략 등)은 최근 금리 환경에서 유리하게 작용하고 있다는 판단이다. 또한, 발행어음 운용수익과 비시장성 자산(펀드·주식 익스포저) 성과를 통해 운용수익은 충분히 방어 가능할 것으로 예상된다.

실적 성장을 바탕으로 업계 최고 수준의 주주환원 기조는 이어질 전망

동사의 리테일 부문 성장은 IMA 인가 취득 이후 본격화될 전망이다. **IMA를 통해 유입되는 리테일 자금**은 IB 부문의 모험자본 투자 확대로 이어지는 **선순환 구조**를 형성할 것으로 예상된다. 특히 고액자산가 대상으로 상품 라인업 다변화가 가능해진다는 점에서 WM 부문의 성장을 기대할 수 있다. 인가 취득 여부에 대한 불확실성은 존재하나, 정부의 생산적 금융 강화 및 모험자본 투자 확대 기조를 감안하면 상반기 내 인가 취득 가능성은 높다고 판단한다.

실적 성장과 더불어 주주환원 측면에서도 밸류에이션 매력도는 매우 높다. 동사는 배당성향 40% 이상을 유지하면서 전년대비 배당 증가 기조를 이어갈 가능성이 높아, 배당소득 분리과세 요건 충족에는 무리가 없을 것으로 판단한다. 2025년 DPS 1,300원, 2026년 DPS 1,500원으로 가정할 경우, DPS는 전년대비 10% 이상 성장하며 연결 기준 배당성향은 약 43% 수준이다. 최근 가파른 주가 상승에도 불구하고, 현재 P/B는 여전히 1.1배 수준으로, 1분기 실적 발표 전을 매수 기회로 삼아야 한다.

4Q25 NH투자증권 Q&A 요약

1) 1월 분위기

- 브로커리지: 2026년 1월 거래대금 40.7조원으로, 25년 1월(10.5조원) 대비 대폭 확대되며 브로커리지 부문 호황 이어지는 중
- IB: 케이뱅크 IPO 주관 준비 중. 2026년 IPO 시장 전반의 분위기는 우호적이거나, 거래소에서 중복상장 심사 규제 강화는 잠재적 변수
- 운용: 금리 환경은 우호적이지 않으나, 발행어음 운용수익 등을 통해 수익성 방어에 주력할 계획
- WM: 금융상품 판매는 구조적으로 확대되는 흐름
- 전반적으로 1월 실적은 평월대비 양호할 전망. 1분기는 거래일수가 줄어드는 구간임에도 불구하고 전반적인 실적 흐름은 견조할 것으로 예상

2) 채권운용수익 현황

- 채권운용수익만을 단독으로 분리해 해석하는 데에는 한계 존재
- 2021년 이후 운용 전략은 전반적으로 보수적인 기조를 유지 중. 금리 환경이 우호적이지 않은 국면에서도 손익 변동성을 최소화하는 방향의 운용 지속
- 현 금리 수준에서는 공격적인 포지셔닝보다는 보수적 운용 전략 유효하다고 판단

3) 발행어음 및 IMA 업데이트

- 발행어음 잔고는 9.4조원으로, 현재 발행한도 대비 100% 사용 중
- IMA 인가 취득과 관련해서는 여전히 불확실성이 존재해, 구체적인 인가 시기나 향후 운용 규모에 대한 언급은 제한적인 상황
- 다만 IMA 인가 취득을 위한 준비 및 노력을 지속하는 중

4) 향후 주주환원정책 방향

- 2019~2021년 배당성향 30% 중반 → 2022년 이후 50% 수준으로 상향. 연결 기준 배당성향은 40%대 후반 수준
- IMA 인가 이후에도 자기자본 8조원 + α 유지 요건을 충족하는 범위 내에서는 배당 및 자사주 매입·소각 모두 가능한 구조
- 향후 배당성향이 40% 미달하더라도, 전년대비 배당 증가율이 10% 이상일 경우 분리과세 요건 충족 가능. 배당성향 40% 이상 유지를 목표로 논의 중
- 자사주 매입은 ROE와 COE 수준을 기준으로 판단. ROE가 COE를 하회할 경우, 자사주 매입의 효용이 크나, 현재는 ROE가 COE를 상회하는 구간으로 자사주 매입 필요성에 대한 추가적인 논의가 필요한 상황

추정 재무제표

연결손익계산서		(단위: 십억원)				
	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	

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	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
부채총계	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
자본총계	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

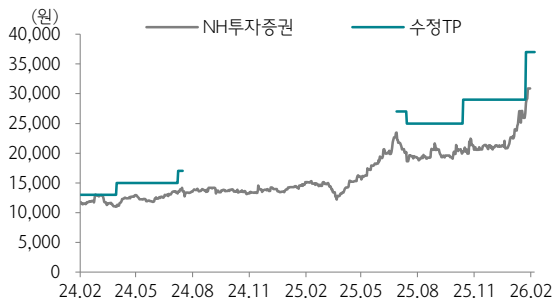
Valuation I					
	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	(8.7)	6.1	10.1	33.6	5.7
부채총계	(10.7)	6.2	10.6	36.2	5.3
자본총계	5.9	5.3	6.6	16.2	9.0
순영업수익	(42.2)	22.8	19.9	31.4	19.9
수수료손익	(33.7)	0.7	21.0	26.9	35.2
이자손익	(12.2)	17.1	1.3	19.0	6.3
운용 및 기타	(122.7)	(205.0)	161.1	99.9	1.5
판매비및관리비	(19.3)	12.7	16.6	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
자본적정성지표(%)					
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

Valuation II	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
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
투자지표(% 배)					
PER	10.1	6.5	7.0	7.7	8.8
PBR	0.4	0.5	0.6	0.8	1.1
ROA	0.6	1.0	1.1	1.2	1.5
ROE	4.2	7.3	8.5	10.9	12.9
배당지표(%)					
배당성향	81.0	50.1	48.0	45.5	42.6
배당수익률(보통주)	8.0	7.7	6.8	5.9	4.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.10	BUY	37,000		
25.10.31	BUY	29,000	-24.08%	-6.55%
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 19일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 2월 19일 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 19일