

NH투자증권 (005940)

브로커리지 중심 호실적과 높아진 비용 부담

2Q26 지배순이익 4,896억원(+90.7% YoY) 기록

NH투자증권의 2Q26 지배지분순이익은 4,896억원(+90.7% YoY)으로 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 상회의 주요 배경은 1) 브로커리지 중심으로 견조한 이익을 시현한 가운데 2) 금리 상승에도 운용 손익을 방어한데 기인한다.

[위탁매매수수료/자산관리] 동사의 별도 위탁매매 수수료손익은 4,087억원(236.8% YoY)으로 국내(3,229억원, +282.3% YoY)와 해외(858억원, +132.5% YoY) 위탁매매 수수료손익이 골고루 증가하며 큰 폭 증가했다. 국내주식 M/S는 약 11.4%로 전년 말 대비 1.2%p 상승했다. 신용공여 잔고는 5.6조원 수준에서 안정적으로 평잔이 관리되고 있다. 자산관리 관련 수수료 손익은 당사 분류 기준 767억원 (+160.3% YoY)으로 자본시장 활성화와 맞물려 큰 폭 증가했다.

[IB 및 기타 수수료] 당사 분류 기준 별도 기준 IB/기타수수료손익은 1,114억원 -23% YoY)으로 부동산 PF 관련 딜이 전분기 대비 증가했으나 여전히 전년 동기 대비 축소된 수준을 시현했다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 2,207억원(+13.8% YoY)으로 신용융자 잔고 확대, 기업금융 확대 등에 힘입어 개선되었다. 전분기 대비로는 8.1% 감소했는데 운용 관련 이자손익이 조달비용 상승 등 영향으로 감소했으며 기업금융 자산 평잔이 감소한 영향으로 추정된다. 평가처분손익/기타손익의 경우 2,596억원(+112.4% YoY)을 기록했다. 채권 금리 상승에도 보수적 운용기조로 영향을 제한적 수준으로 관리하며 견조한 이익을 시현했다. 다만 금리 상승 영향으로 할인율이 확대되는 등 요인으로 비시장성 투자자산(약 -200억원) 이익은 축소되었다.

[판매관리비 및 기타] 판매관리비는 연결 기준 5,279억원(+66.3% YoY), 별도 기준 4,989억원(+68.3% YoY)을 기록했다. 양호한 실적과 함께 성과급 등 재원이 증가하고 있으며 교육세 등 제세공과 비용이 증가하며 전반적인 비용이 증가했다. 특히 교육세가 2Q26 약 750억원으로 1Q26 대비 500억원 이상 증가하며 비용 상승을 주도했다. 교육세율 인상 영향으로 과거보다 비용 증가에 따른 타라인 상쇄 효과가 현저하게 높아질 것으로 예상한다.

당연한 호실적. 하반기 거래대금과 배당수익률이 관건이 될 전망

2Q26 중 지수가 큰 폭으로 상승한 가운데 레버리지 ETF 출시 등 영향으로 ETF를 포함한 국내 거래대금이 가파르게 증가한 영향으로 NH투자증권은 위탁매매와 WM(금융상품 판매 등) 중심으로 호실적을 기록하는 모습이 나타났다. 다만 6월 당사 분류 기준 137.5조원(NXT, ETF 거래대금 포함)까지 상승했던 국내 증시 일평균 거래대금이 7월 들어 102.5조원 수준으로 하락세를 나타내고 있는 만큼 추가적인 거래대금 반등이 없다면 하반기 이익 흐름은 둔화 추세가 예상된다. 다만 동사의 경우 업종 내 가장 높은 수준의 배당성향을 기록하고 있는 만큼 배당수익률 기반 하방경직성을 일부 기대해 볼 수 있다고 판단한다. 배당성향 45% 가정을 기준으로 동사의 26E 보통주 DPS는 2,050원을, 배당수익률은 약 6.8% 수준을 전망한다. 증자를 통해 확보된 자본력을 바탕으로 IB 등 브로커리지 외 사업의 성장 여력을 기대할 수 있다는 점도 이익 방어 관점에서 긍정적이라 판단한다. 다만 하반기 거래대금이 현재 대비 추가적으로 하락할 경우 이익과 배당을 결정하는 핵심 가정 변경이 불가피한 만큼 향후 거래대금에 대해 모니터링을 거쳐 이익 추정치와 목표주가에 반영할 계획이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

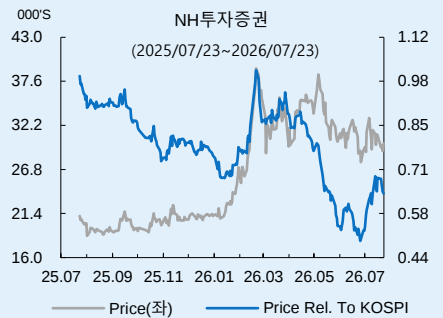
목표주가(12M)	41,000원(유지)
증가(2026.07.23)	30,000원
상승여력	36.7%

Stock Indicator

자본금	1,944십억원
발행주식수	36,921만주
시가총액	11,076십억원
외국인지분율	13.2%
52주 주가	18,660~39,200원
60일평균거래량	978,925주
60일평균거래대금	31.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	-14.2	25.0	42.2
상대수익률	17.8	-23.8	-17.2	-80.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,676	4,337	4,191	3,963
영업이익	1,421	2,392	2,142	1,877
지배순이익	1,032	1,763	1,592	1,395
EPS(원)	2,823	4,667	4,213	3,692
BPS(원)	25,187	28,394	29,629	30,659
PER(배)	7.5	6.4	7.1	8.1
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	11.8	17.3	14.2	11.9
배당수익률(%)	6.2	6.8	6.2	5.5
배당성향(%)	47.3	45.1	45.1	45.9

주:K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	639.3	712.7	767.6	1,051.1	1,209.2	1,085.9	15.0	89.1
수수료손익	298.0	307.5	347.2	515.0	667.6	563.7	29.6	124.0
Brokerage	137.6	169.9	222.1	349.5	445.6	367.4	27.5	223.8
WM	29.5	35.9	26.1	49.1	76.7	69.0	56.4	159.9
IB	129.9	99.3	99.9	97.2	108.3	102.3	11.3	-16.7
기타	0.9	2.3	-0.9	19.3	37.0	25.0	91.9	3,800.3
순이자이익	228.3	243.3	268.1	265.5	252.4	267.8	-4.9	10.6
트레이딩/기타	113.1	161.9	152.2	270.5	289.2	254.5	6.9	155.7
판매관리비	317.4	321.3	349.3	414.4	527.9	469.3	27.4	66.3
영업이익	321.9	391.3	418.3	636.7	681.2	616.7	7.0	111.6
세전이익	319.6	372.0	379.4	650.1	663.0	619.7	2.0	107.4
당기순이익	256.9	283.1	283.4	475.7	489.4	458.6	2.9	90.5
지배지분순이익	256.7	283.1	283.5	475.7	489.6	458.7	2.9	90.7
자산총계	74,359	81,669	83,385	99,075	114,677	115,450	15.7	54.2
부채총계	66,214	72,543	73,947	89,110	103,811	104,217	16.5	56.8
자본총계	8,146	9,126	9,438	9,965	10,866	11,233	9.0	33.4
ROE (%)	12.7	13.1	12.2	20.1	19.8	17.4	-0.4	7.0

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	605.6	628.6	691.4	967.0	1,100.4	1,024.4	13.8	81.7
수수료손익	289.5	293.3	330.1	493.5	620.1	526.2	25.7	114.2
Brokerage	121.4	146.5	193.2	324.1	408.7	337.0	26.1	236.8
WM	29.5	35.9	26.1	49.1	76.7	69.0	56.4	160.3
IB	144.7	102.1	104.0	104.3	111.4	105.2	6.8	-23.0
기타	-6.0	8.8	6.8	16.1	23.4	15.0	45.5	흑전
순이자이익	194.0	218.5	242.5	240.0	220.7	279.5	-8.1	13.8
트레이딩/기타	122.2	116.9	118.8	233.5	259.6	218.7	11.1	112.4
판매관리비	296.4	299.8	324.6	387.7	498.9	444.1	28.7	68.3
영업이익	309.2	328.8	366.8	579.3	601.5	580.3	3.8	94.5
세전이익	305.5	312.4	330.8	566.7	584.0	565.3	3.1	91.2
당기순이익	242.0	229.4	249.7	413.6	430.8	418.3	4.1	78.0
자산총계	70,888	78,360	79,820	94,925	110,552	111,304	16.5	56.0
부채총계	63,407	69,993	71,207	85,921	100,734	101,152	17.2	58.9
자본총계	7,481	8,367	8,613	9,004	9,818	10,153	9.0	31.2
ROE (%)	13.1	11.6	11.8	19.3	19.3	17.6	0.0	6.2

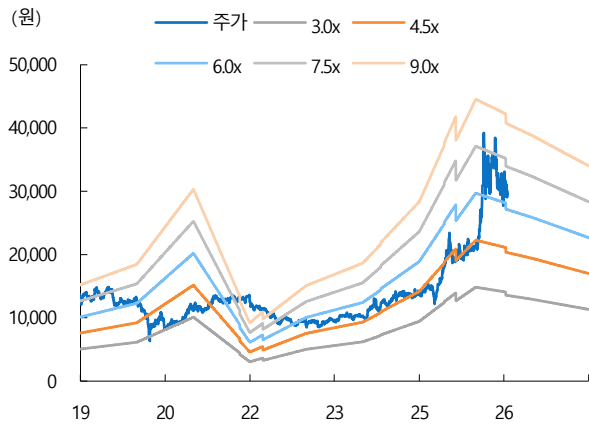
자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,676	4,337	4,191	3,963
	수정 전		4,305	4,202	3,893
	증감률(%)		0.7	-0.3	1.8
영업이익	수정 후	1,421	2,392	2,142	1,877
	수정 전		2,543	2,387	2,060
	증감률(%)		-6.0	-10.2	-8.9
세전이익	수정 후	1,348	2,391	2,151	1,885
	수정 전		2,519	2,345	2,018
	증감률(%)		-5.1	-8.3	-6.6
지배지분순이익	수정 후	1,032	1,763	1,592	1,395
	수정 전		1,849	1,724	1,483
	증감률(%)		-4.6	-7.7	-5.9

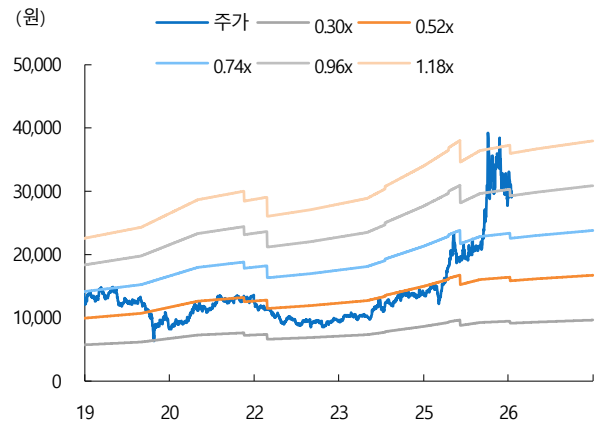
자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



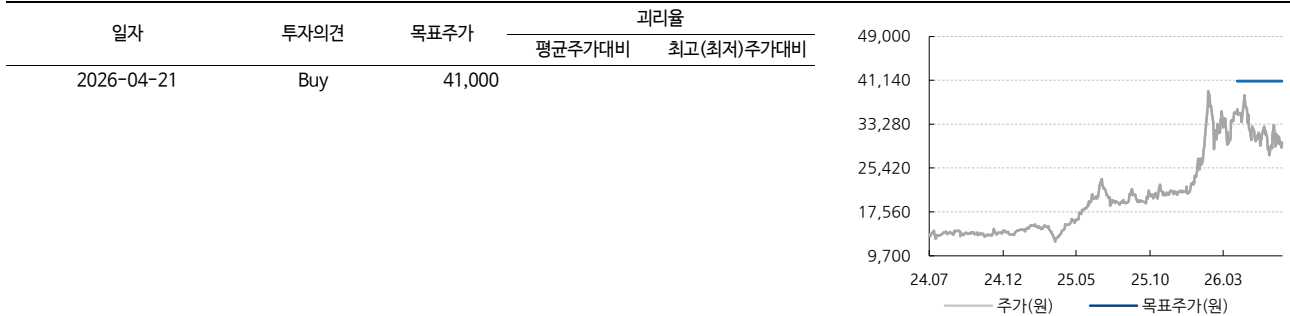
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	2,631	4,782	5,237	5,474	순영업수익	2,676	4,337	4,191	3,963
FVPL금융자산	37,616	45,858	46,867	48,013	수수료손익	1,212	2,300	2,103	1,839
FVOCI금융자산	11,260	13,970	14,334	14,763	Brokerage	647	1,517	1,280	990
AC금융자산	30,373	50,400	51,437	52,503	WM	117	264	286	297
종속/관계기업투자지분	534	554	554	554	IB	437	412	429	441
기타자산	972	739	739	739	기타	10	106	109	109
자산총계	83,385	116,303	119,167	122,047	이자손익	954	1,069	1,133	1,166
투자자에탁금	12,999	17,618	18,334	19,078	트레이딩 및 기타	511	968	955	958
발행어음/IMA	9,431	8,863	9,042	9,224	판매관리비	1,256	1,946	2,049	2,086
매도파생결합증권	7,725	9,147	9,331	9,519	판매비율(%)	46.9	44.9	48.9	52.6
차입금/사채	27,949	35,510	36,952	38,452	영업이익	1,421	2,392	2,142	1,877
기타부채	15,844	33,661	33,526	33,392	영업외손익	-73	0	8	8
부채총계	73,947	104,799	107,184	109,665	세전이익	1,348	2,391	2,151	1,885
자본금	1,944	2,008	2,008	2,008	법인세	316	628	559	490
자본잉여금	2,370	2,706	2,706	2,706	법인세율(%)	23.5	26.3	26.0	26.0
이익잉여금	4,595	5,705	6,183	6,582	당기순이익	1,032	1,763	1,591	1,395
기타자본	524	1,081	1,081	1,081	지배지분순이익	1,032	1,763	1,592	1,395
비지배주주지분	5	5	5	5	비지배지분순이익	0	0	0	0
자본총계	9,438	11,504	11,983	12,382					

별도 재무제표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,441	4,024	3,942	3,744	성장성(%)				
수수료손익	1,160	2,157	1,970	1,729	자산	33.6	39.5	2.5	2.4
Brokerage	563	1,395	1,174	908	자본(지배주주지분)	16.3	21.9	4.2	3.3
WM	117	264	286	297	순영업수익	33.0	62.1	-3.4	-5.5
IB	464	428	441	454	지배순이익	50.2	70.9	-9.7	-12.3
기타	15	69	69	69	EPS	38.5	65.3	-9.7	-12.4
이자손익	843	1,034	1,181	1,220	BPS	7.3	12.7	4.3	3.5
트레이딩 및 기타	438	833	792	795	DPS	36.8	57.7	-9.8	-10.8
판매관리비	1,167	1,786	1,897	1,941	수익성(%)				
판매비율(%)	47.8	44.4	48.1	51.9	ROE	11.8	17.3	14.2	11.9
영업이익	1,274	2,238	2,045	1,802	ROA	1.4	1.8	1.4	1.2
영업외손익	-70	-61	-63	-63	밸류에이션(배)				
세전이익	1,205	2,177	1,982	1,739	PER	7.5	6.4	7.1	8.1
법인세	296	573	515	452	PBR	0.8	1.1	1.0	1.0
당기순이익	908	1,604	1,467	1,287	주당지표(원)				
연결 대비 비중(%)	88.1	91.0	92.2	92.3	EPS	2,823	4,667	4,213	3,692
자산총계	79,820	112,163	114,945	117,757	BPS	25,187	28,394	29,629	30,659
연결 대비 비중(%)	95.7	96.4	96.5	96.5	보통주 DPS	1,300	2,050	1,850	1,650
부채총계	71,207	101,738	104,141	106,641	주주환원(%)				
연결 대비 비중(%)	96.3	97.1	97.2	97.2	전체 배당성향	47.3	45.1	45.1	45.9
자본총계	8,613	10,425	10,804	11,116	보통주 배당수익률	6.2	6.8	6.2	5.5
연결 대비 비중(%)	91.3	90.6	90.2	89.8	자본적정성(%)				
별도 ROE(%)	11.4	17.3	14.5	12.3	구 NCR	156.4	163.5	151.3	150.3
별도 ROA(%)	1.3	1.7	1.3	1.1	신 NCR	2,267.7	2,950.1	2,683.9	2,734.9

자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부

NH투자증권 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-