

NH 투자증권 (005940/KS)

모범생은 일단 다해요 – 호실적, 고배당, 그리고 IMA

증권 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 3773-8424

Signal: BK + IMA 인가 가능성 + 총주주환원율 3 박자

Key: 업황 호조로 3년 평균 ROE 12% 전망

Step: 2026F P/B 1.4 배로 상승여력 유효

매수(신규편입)

목표주가: 42,000 원(신규편입)

현재주가: 35,500 원

상승여력: 18.3%

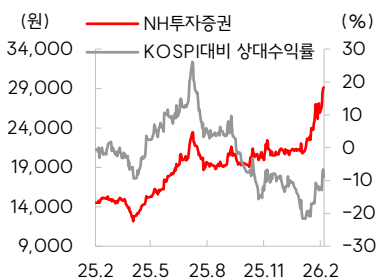
STOCK DATA

주가(26/02/27)	35,500 원
KOSPI	6,244.13 pt
52주 최고가	39,200 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	35,634 만주
시가총액	12,650 십억원
주요주주	
농협금융지주(외 4)	61.94%
국민연금공단	8.36%
외국인 지분율	13.05%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,674	3,051	3,028
영업이익	십억원	1,421	1,720	1,684
순이익(지배주주)	십억원	1,032	1,256	1,242
EPS	원	2,754	3,353	3,317
BPS	원	21,736	27,186	29,064
PER	배	7.7	11.7	11.8
PBR	배	1.0	1.4	1.3
ROE	%	12.7	13.7	11.8
배당성향	%	47.3	41.8	43.8

투자의견 '매수', 목표주가 42,000 원 제시

NH 투자증권에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 42,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2026F 연결 지배주주순이익은 1 조 2,559 억원(YoY +21.7%), ROE 는 13.7% (YoY +1.0%p)로 전망한다. 2025 년 사상 처음으로 순이익 1조원을 기록하였고, 2028 년까지 계속해서 ROE 10%대를 기록할 것으로 전망됨에 따라 밸류에이션 상향이 가능하다고 판단한다. 최근 주가 상승으로 2026F P/B 는 1.4 배 수준으로 올라왔으나, 1) BK 호조, 2) IMA 인가 가능성, 3) 업종 내 가장 높은 총주주환원율을 고려할 때 아직 추가적인 업사이드 존재한다.

올해의 포인트는 브로커리지와 IB 비시장성 자산 평가이익

올해처럼 거래대금이 크게 늘어나며 브로커리지가 중요한 국면에서 눈에 띄는 점은 브로커리지 점유율 역전 현상이 관찰된다는 점이다. CheckExpert+ 기준 점유율을 살펴보면, 2025 년 2분기 동사의 M/S 는 7.2%로 유니버스 증권 5 개사 중 4 위였는데, 3분기부터 점유율이 소폭 상승하며 3 위로 도약하였다. 이에 올해 브로커리지 손익은 전년 대비 53.2% 성장할 것으로 전망한다. 또한, 작년 한 해 IB 비시장성 자산 평가이익이 실적에 기여하였다. 올해도 증시 호조가 지속되고 있기에 IB 비시장성 자산에서의 평가이익이 견조하게 지속될 것으로 예상한다.

IMA 인가 절차 마무리 단계. 사업 진출 기대감 유효

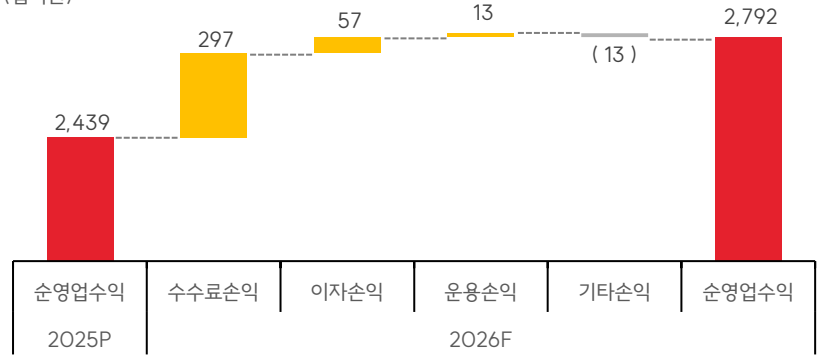
언론보도에 따르면, 최근 NH 투자증권의 IMA 인가를 위한 실사가 마무리되었고 이르면 3 월에 인가가 나올 수 있다고 기대되는 상황이다. 동사의 IB 부문 경쟁력과 더불어 발행어음 스프레드 마진이 100~150bp 수준으로 한국투자증권 다음으로 발행어음의 ROE 기여도가 높은 것으로 추정된다는 점에서 IMA 사업 진출 시 경쟁력이 있을 것으로 평가한다.

업종 내 가장 높은 총주주환원율

올해도 증권업종 내에서 가장 높은 총주주환원율을 시현할 것으로 전망한다. 2025 년 DPS 는 1,300 원으로 예상하며, 연초 500 억원의 자사주 매입까지 고려하면 2025 년 총주주환원율은 52.1%로 추정한다. 동사는 2024 년에 13 년만에 500 억원 규모의 자사주 매입, 소각을 실시한 이후 2024~2025 년 두 차례 실시하였는데, 현재 P/B 가 1 배를 넘는 상황임을 고려할 때 2026 년은 배당 정책 위주로 주주환원이 이루어질 것으로 예상된다.

NH투자증권 2026F 별도 순영업수익 전망

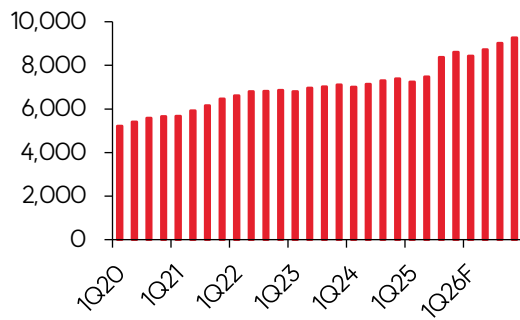
(십억원)



자료: NH투자증권, SK증권

별도 자기자본 추이

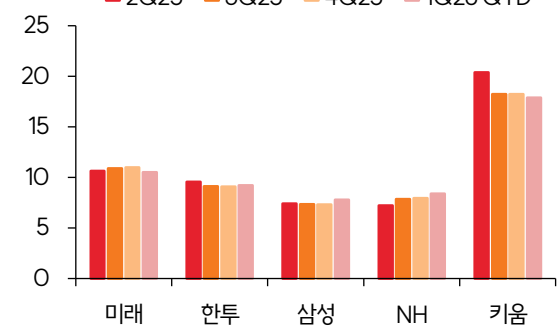
(십억원)



자료: NH투자증권, SK증권

유니버스 증권 KRX+NXT 시장 점유율

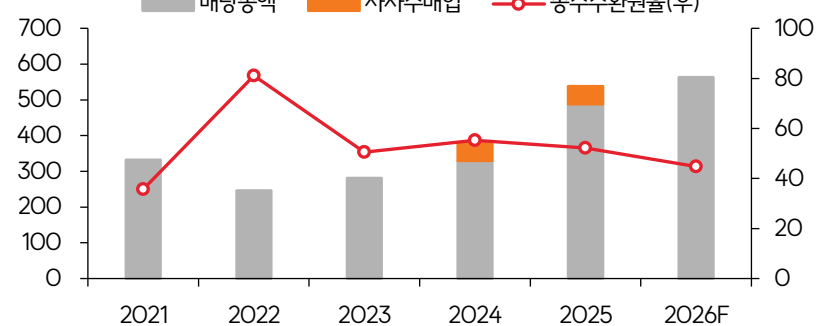
(%)



자료: CheckExpert+, SK증권

NH투자증권 총주주환원(배당+자사주매입) 규모

(십억원)



자료: NH투자증권, SK증권

NH 투자증권 4Q25 Review 주요 실적

(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025P	2024	YoY
순영업수익	690	438	57.7%	628	10.0%	2,439	1,902	28.2%
수수료손익	330	245	35.0%	293	12.6%	1,160	951	22.0%
수수료수익	443	300	47.7%	391	13.1%	1,511	1,144	32.1%
위탁매매	244.9	126	95.1%	189	29.4%	720	510	41.1%
자산관리	29.1	23	25.7%	38	-24.2%	125	106	17.2%
IB 및기타	169	151	11.6%	164	3.1%	666	527	26.4%
수수료비용	113	55	103.5%	98	14.9%	351	193	82.2%
이자손익	241	175	37.8%	218	10.9%	840	680	23.7%
운용손익	118.3	81	46.8%	128	-7.7%	433	356	21.5%
기타손익	0	-62	목자전환	-11	목자전환	5	-85	목자전환
판매및관리비	325	264	23.1%	300	8.3%	1,167	1,024	13.9%
영업이익	367	174	110.5%	329	11.5%	1,274	879	44.9%
영업외손익	-36	-16	적자지속	-16	적자지속	-70	-29	적자지속
세전이익	331	158	109.2%	312	5.9%	1,205	850	41.7%
법인세비용	81	42	94.8%	83	-2.2%	296	224	32.2%
별도 당기순이익	250	117	114.3%	229	8.8%	908	626	45.1%
당기순이익	283	110	157.6%	283	0.1%	1,032	687	50.2%
지배주주순이익	284	110	157.7%	283	0.2%	1,032	687	50.2%

자료: NH 투자증권, SK 증권

Valuation

NH 투자증권에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 42,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 지속가능한 ROE 12.0%(2026F~2028F ROE 평균), COE 8.6%를 바탕으로 Target P/B 1.51 배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 27,644 원에 적용하여 목표주가 42,000 원을 도출하였다.

NH 투자증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	12.0
자기자본비용(COE)(%)	8.6
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.51
12M Forward BPS(원)	27,644
적정 주가(원)	41,680
목표 주가(원)	42,000
전일 종가(원)	35,500
상승여력(%)	18.3%
투자 의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,902	2,439	2,792	2,763	2,832
수수료손익	951	1,160	1,457	1,445	1,477
수수료수익	1,144	1,511	1,923	1,906	1,943
위탁매매	510	720	1,104	1,069	1,083
자산관리	106	125	137	142	147
IB및기타	527	666	682	695	712
수수료비용	193	351	466	461	466
이자손익	680	840	897	896	912
운용손익	356	433	446	442	451
기타손익	-85	5	-8	-20	-8
판매및관리비	1,024	1,167	1,241	1,253	1,304
영업이익	879	1,274	1,550	1,510	1,529
영업외손익	-29	-70	-33	-15	-8
세전이익	850	1,205	1,517	1,495	1,521
법인세비용	224	296	372	366	373
당기순이익	626	908	1,145	1,128	1,148

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,011	2,674	3,051	3,028	3,099
수수료손익	955	1,212	1,512	1,501	1,533
수수료수익	1,178	1,553	1,971	1,957	1,994
위탁매매	543	759	1,144	1,109	1,124
자산관리	106	125	137	142	147
IB및기타	528	669	690	705	722
수수료비용	223	341	460	456	461
이자손익	801	952	1,007	1,005	1,021
운용손익	319	501	547	549	559
기타손익	-63	10	-14	-26	-15
판매및관리비	1,111	1,256	1,331	1,344	1,394
영업이익	901	1,421	1,720	1,684	1,704
영업외손익	24	-73	-39	-22	-15
세전이익	925	1,348	1,681	1,663	1,690
법인세비용	238	316	425	421	428
당기순이익	687	1,032	1,256	1,242	1,262
지배순이익	687	1,032	1,256	1,242	1,262

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	19.9	32.9	14.1	-0.8	2.3
수수료손익	21.0	26.9	24.8	-0.7	2.2
이자손익	1.4	18.8	5.8	-0.2	1.6
운용손익	31.3	57.1	9.2	0.3	1.9
판매및관리비	16.6	13.0	6.0	0.9	3.8
영업이익	24.2	57.7	21.1	-2.1	1.2
당기순이익	24.2	50.2	21.7	-1.1	1.6
지배순이익	23.4	50.2	21.7	-1.1	1.6
자산총계	10.1	33.6	6.7	5.9	0.8
부채총계	10.6	36.2	6.5	5.8	0.1
자본총계	6.6	16.2	7.9	6.5	6.3

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
자산총계	62,427	83,385	88,960	94,228	94,992
현금 및 예치금	6,712	10,730	11,401	11,430	11,762
FVPL 금융자산	32,132	37,594	39,962	43,634	43,403
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	11,927	13,029	12,966
AC 금융자산	14,061	22,274	24,198	24,935	25,740
중속관계기업투자자산	472	534	37	118	131
유형자산	139	114	124	128	127
투자부동산	290	280	283	288	286
무형자산	181	124	142	147	147
기타자산	214	475	887	519	430
부채총계	54,308	73,947	78,773	83,375	83,456
예수부채	7,972	13,001	15,486	15,616	15,985
차입부채	24,447	32,673	35,178	39,009	38,274
사채	2,850	4,707	4,336	4,352	4,417
FVPL 금융부채	12,163	13,210	13,037	13,495	13,884
매도파생결합증권	7,581	7,725	8,076	8,493	8,887
기타부채	6,875	10,356	10,736	10,903	10,895
자본총계	8,119	9,438	10,187	10,853	11,536
지배주주지분	8,114	8,141	10,182	10,848	11,531
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	2,370	2,370	2,370	2,370
이익잉여금	3,941	4,595	5,363	6,043	6,724
기타자본	509	524	505	491	493
비지배주주지분	5	5	5	5	5

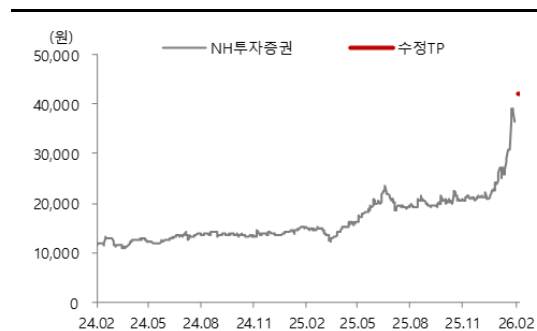
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수수료손익	50.0%	47.6%	52.2%	52.3%	52.2%
Brokerage	21.7%	23.1%	30.9%	30.3%	29.9%
WM	5.4%	4.8%	4.5%	4.7%	4.8%
IB및기타	22.9%	19.7%	16.8%	17.3%	17.5%
이자손익	35.7%	34.5%	32.1%	32.4%	32.2%
운용손익	18.7%	17.7%	16.0%	16.0%	15.9%
기타손익	-4.5%	0.2%	-0.3%	-0.7%	-0.3%

주요지표(연결)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.7	12.7	13.7	11.8	11.3
ROA(지배)	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
판관비용률	55.2	47.0	43.6	44.4	45.0
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,986	2,754	3,353	3,317	3,370
BPS(지배)	23,474	21,736	27,186	28,964	30,788
DPS(보통주)	950	1,300	1,500	1,550	1,600
Valuation					
P/E(x)	7.0	7.7	11.7	11.8	11.6
P/B(x)	0.6	1.0	1.4	1.4	1.3
배당성장률(%)	48.0	47.3	44.8	46.8	47.6
배당수익률(보통주, %)	6.8	6.2	3.8	4.0	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.03	매수 담당자 변경	42,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 03 일 기준)

매수	92.90%	중립	7.10%	매도	0.00%