

NH투자증권 (005940/KS)

1Q26 Preview: 편안함

증권 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 증시 호조와 더불어 보수적인 운용기조로 1분기 호실적 전망

Key: 북 비즈니스를 통한 레버리지 확대와 고배당 모두 갖춤

Step: 12MF P/B 1.2 배로 밸류에이션 매력 여전히 유효

매수(유지)

목표주가: 42,000 원(유지)

현재주가: 33,850 원

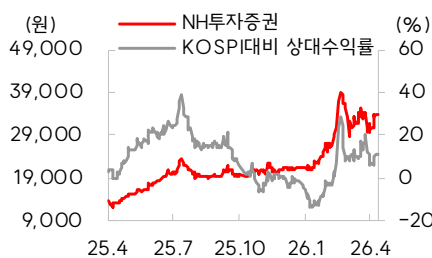
상승여력: 24.1%

STOCK DATA

주가(26/04/13)	33,850 원
KOSPI	5,808.62 pt
52 주 최고가	39,200 원
60 일 평균 거래대금	41 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	35,634 만주
시가총액	12,062 십억원
주요주주	
농협금융지주(외 4)	61.94%
국민연금공단	8.36%
외국인 지분율	12.49%

주가 및 상대수익률

전 부문에서 양호한 실적 전망

1Q26 지배주주순이익은 4,035 억원(YoY +93.8%, QoQ +42.3%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 증시 호조에 따라 브로커리지 관련 손익이 증가한 것과 더불어, 보수적인 운용 기조로 운용손익 감익 폭을 방어한 점이 긍정적이다.

- 브로커리지 관련 이익 호조

증시 호조로 1) 브로커리지 수수료수익은 3,738 억원(QoQ +52.6%), 2) 자산관리 수수료수익은 345 억원(QoQ +18.3%), 3) 이자손익은 2,676 억원(QoQ +10.8%)로 전망한다. 특히, 동사의 M/S 가 증가한 것으로 보이는 점이 긍정적이다. 또한, 분기 중 신용거래를 일시 중단한 기간이 있으나, 1 분기 신용공여잔고는 6.2 조원으로 추정되며 이를 기반으로 브로커리지 관련 이자손익은 전분기 대비 성장한 것으로 예상된다.

- 선제적인 대응으로 운용손익 선방

운용손익은 전분기 대비 -5.8% 감소한 1,114 억원으로 비우호적인 금리 환경에서도 선방한 것으로 예상된다. 동사는 기존에도 보수적인 운용 기조를 견지해온 회사이다. 이번 분기에는 더욱 보수적으로 대응하여 채권 듀레이션을 줄임으로써 3 월 금리 상승에도 불구하고 채권매매평가손실을 최소화하였다.

투자 의견 '매수', 목표주가 42,000 원 유지

NH투자증권에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 42,000 원 유지한다. 동사는 1) 브로커리지 경쟁력, 2) 북 비즈니스 확장 국면 - 최근 4,000 억원 규모의 IMA1호 상품을 완판하였고, 올해 1 조원을 조달할 것으로 추정되며, 3) 매크로 변동성이 확대되는 국면에서 보수적인 운용기조로 안정적인 운용손익이 전망되며, 4) 2026F DPS 1,700 원으로 배당수익률 5.0% 수준이라는 점에서 매력적이다. 현재 12MF P/B 1.2 배 수준으로 추가적인 업사이드 존재한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	870	773	12.6	N/A	-	3,273	3,051	7.3	N/A	-
영업이익(십억원)	552	458	20.4	523	5.7	1,939	1,720	12.7	1,762	10.0
세전이익(십억원)	545	453	20.4	494	10.3	1,878	1,681	11.7	1,707	10.0
지배주주순이익(십억원)	404	338	19.3	390	3.5	1,390	1,256	10.7	1,314	5.7

자료: SK 증권

주: 연결 기준

NH 투자증권 1Q26 Preview 주요 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q26F	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	811	515	57.5%	690	17.5%	3,121	2,439	28.0%
수수료손익	426	247	72.1%	330	29.0%	1,658	1,160	42.9%
수수료수익	571	301	89.5%	443	28.9%	2,200	1,511	45.6%
위탁매매	374	132	183.2%	245	52.6%	1,370	720	90.3%
자산관리	34	26	31.3%	29	18.3%	142	125	13.8%
IB 및기타	163	143	13.7%	169	-3.7%	688	666	3.2%
수수료비용	145	54	169.8%	113	28.6%	542	351	54.5%
이자손익	268	188	42.7%	241	10.8%	1,024	840	21.9%
운용손익	111	67	65.9%	118	-5.8%	464	433	7.2%
기타손익	6	13	-53.4%	0	1141.1%	-25	5	적자전환
판매및관리비	294	246	19.5%	325	-9.5%	1,232	1,167	5.6%
영업이익	517	269	92.0%	367	41.1%	1,889	1,274	48.3%
영업외손익	-6	-13	적자지속	-36	적자지속	-39	-70	적자지속
세전이익	511	256	99.7%	331	54.6%	1,850	1,205	53.6%
법인세비용	128	69	85.7%	81	57.6%	463	296	56.1%
별도 당기순이익	383	187	104.9%	250	53.6%	1,388	908	52.8%
당기순이익	404	208	93.8%	283	42.4%	1,390	1,032	34.7%
지배주주순이익	404	208	93.8%	284	42.3%	1,390	1,032	34.7%

자료: NH 투자증권, SK 증권

NH 투자증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	12.8
자기자본비용(COE)(%)	9.2
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.51
12M Forward BPS(원)	28,161
적정 주가(원)	42,497
목표 주가(원)	42,000
전일 종가(원)	33,850
상승여력(%)	24.1%
투자의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,902	2,439	3,121	2,933	3,011
수수료손익	951	1,160	1,658	1,499	1,552
수수료수익	1,144	1,511	2,200	1,985	2,048
위탁매매	510	720	1,370	1,125	1,166
자산관리	106	125	142	149	157
IB및기타	527	666	688	711	726
수수료비용	193	351	542	487	496
이자손익	680	840	1,024	972	991
운용손익	356	433	464	462	474
기타손익	-85	5	-25	0	-7
판매및관리비	1,024	1,167	1,232	1,276	1,342
영업이익	879	1,274	1,889	1,657	1,669
영업외손익	-29	-70	-39	-17	-10
세전이익	850	1,205	1,850	1,641	1,659
법인세비용	224	296	463	410	415
당기순이익	626	908	1,388	1,230	1,244

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,011	2,674	3,273	3,183	3,276
수수료손익	955	1,212	1,713	1,554	1,608
수수료수익	1,178	1,553	2,248	2,036	2,099
위탁매매	543	759	1,410	1,166	1,206
자산관리	106	125	142	150	157
IB및기타	528	669	696	721	736
수수료비용	223	341	536	481	491
이자손익	801	952	1,134	1,081	1,100
운용손익	319	501	457	553	581
기타손익	-63	10	-31	-5	-13
판매및관리비	1,111	1,256	1,334	1,379	1,445
영업이익	901	1,421	1,939	1,804	1,831
영업외손익	24	-73	-61	-31	-26
세전이익	925	1,348	1,878	1,773	1,804
법인세비용	238	316	488	443	451
당기순이익	687	1,032	1,390	1,330	1,353
지배순이익	687	1,032	1,390	1,330	1,354

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	19.9	32.9	22.4	-2.8	2.9
수수료손익	21.0	26.9	41.3	-9.2	3.4
이자손익	1.4	18.8	19.2	-4.7	1.7
운용손익	31.3	57.1	-8.8	21.0	5.1
판매및관리비	16.6	13.0	6.3	3.4	4.8
영업이익	24.2	57.7	36.5	-7.0	1.5
당기순이익	24.2	50.2	34.7	-4.3	1.8
지배순이익	23.4	50.2	34.7	-4.3	1.8
자산총계	10.1	33.6	5.2	7.6	3.1
부채총계	10.6	36.2	4.6	7.8	2.7
자본총계	6.6	16.2	9.4	6.6	6.4

자료: NH투자증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

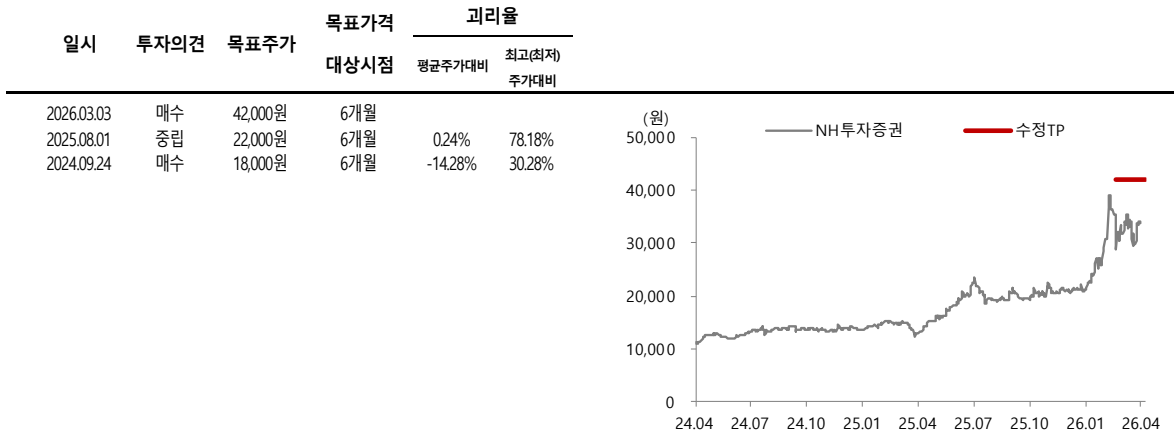
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	62,427	83,385	87,690	94,390	97,359
현금 및 예치금	6,712	10,730	10,923	10,852	10,956
FVPL 금융자산	32,132	37,594	40,177	44,779	46,332
FVOCI 금융자산	8,228	11,260	11,992	13,371	13,840
AC 금융자산	14,061	22,274	23,894	24,123	25,327
종속관계기업투자자산	472	534	21	107	119
유형자산	139	114	121	122	122
투자부동산	290	280	283	288	286
무형자산	181	124	142	154	152
기타자산	214	475	138	593	224
부채총계	54,308	73,947	77,369	83,391	85,659
예수부채	7,972	13,001	13,829	14,289	14,758
차입부채	24,447	32,673	35,431	40,351	41,705
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	10,316	10,995	11,694
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	5,497	6,190	6,887
기타자본	509	524	505	491	493
비지배주주지분	5	5	5	5	5

순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	50.0%	47.6%	53.1%	51.1%	51.6%
Brokerage	21.7%	23.1%	34.2%	29.9%	30.2%
WM	5.4%	4.8%	4.2%	4.7%	4.8%
IB및기타	22.9%	19.7%	14.7%	16.5%	16.6%
이자손익	35.7%	34.5%	32.8%	33.1%	32.9%
운용손익	18.7%	17.7%	14.9%	15.7%	15.8%
기타손익	-4.5%	0.2%	-0.8%	0.0%	-0.2%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.7	12.7	15.1	12.5	11.9
ROA(지배)	1.2	1.4	1.6	1.5	1.4
판관비용률	55.2	47.0	40.8	43.3	44.1
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,986	2,754	3,711	3,551	3,614
BPS(지배)	23,474	21,736	27,544	29,356	31,224
DPS(보통주)	950	1,300	1,700	1,750	1,800
Valuation					
P/E(x)	7.0	7.7	9.1	9.5	9.4
P/B(x)	0.6	1.0	1.2	1.2	1.1
배당성향(%)	48.0	47.3	45.9	49.4	49.9
배당수익률(보통주, %)	6.8	6.2	5.0	5.2	5.3



COMPLIANCE NOTICE

작성(장영임)은 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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 14일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------