# NH투자증권 (005940)

## 부각되는 배당 매력도

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 10. 26

**Buy** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12개월) | 37,000원 |
| 현재주가 (10.26) | 22,550원 |
| 상승여력 | 64.1% |

### 3Q26 지배주주순이익 3,836억원: 컨센서스 상회

NH투자증권 3Q 지배주주순이익은 3,836억원 (+35.5% YoY, -21.6% QoQ)으로 컨센서스를 4% 상회했다. 예상대비 운용손익이 안정적으로 방어되었으며, 판관비 또한 안정적으로 관리되었다.

**[브로커리지 순수수료]** 전년동기대비 36.2% 증가했다 (vs. 2Q26 +223.8% YoY). 1) 해외 브로커리지는 여전히 전년대비 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 (+8.0% YoY), 2) 국내 브로커리지는 여전히 거래대금 수준이 전년대비 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 (일평균 거래대금 52조원; +107.8% YoY, -41.7% QoQ), 동사의 M/S 확대 (11.6% vs. 3Q25 9.9%)로 증가세가 지속되고 있다 (+47.1% YoY).

**[WM관련 이자수지]** 전년동기대비 24.9% 증가했다. 고객예탁금 증가 (14.0조원; +33.3% YoY)와 더불어 증권여신 증가 (+24.4% YoY)에 기인한다.

**[금융상품판매]** 전년동기대비 20.6% 증가했다. 전분기 목표전환형 Wrap 판매 호조 대비 전년대비 증가율은 부진했으나 (2Q26 +159.5% YoY), 자산관리 수수료 (+49.6% YoY) 증가세는 지속되고 있다. 한편 고객자산은 553조원으로 양호한 수준을 이어가고 있다 (+24.3% YoY).

**[운용손익 및 관련 이자수지]** 전년동기대비 4.8% 증가에 그쳤다. 다만 금리 및 주식시장 변동성이 심화됨에 따라 유가증권 관련 평가손실을 예상대비 양호한 수준으로 방어된 것으로 판단된다.

**[판관비]** 전년동기대비 15.9% 증가에 그쳤다 (vs. 2Q26 +66.3% YoY). 전분기와 달리 유가증권 관련 시장 규모가 축소됨에 따라 교육세 부담이 감소되었다.

### 우려대비 안정적으로 방어된 실적

투자의견 Buy 및 적정주가 37,000원을 유지한다. 높아진 금융시장 변동성에 불구, 보수적인 운용 및 비시장성 평가 기반 안정적으로 손익을 방어했다. 현 낮아진 국내 일평균 거래대금 수준이 (10월 23일 누적 37조원 vs. 당사 4Q26 35조원 추정) 추정치에 기 반영되었음에도 불구, 이미 상반기 중 양호한 실적을 창출했기에 전년대비 이익 증가율은 높은 수준을 보여줄 것으로 전망한다 (+56.3% YoY 추정). 이를 기반 높아진 자본력을 확보함으로써 (3Q26 별도 기준 10조원), 발행어음 (잔고 7.8조원), IMA (잔고 6,400억원; 현재 중기형 4호 1,200억원 규모 모집 중) 등의 자본 활용이 지속되고 있다. 한편 높아진 시장 변동성을 감안, 동사의 가시성 높은 배당성향 기반 높은 배당수익률 매력도가 부각될 시기이다 (26E 8%대).

표1 NH투자증권, 3Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 4% 상회 기록

| (십억원) | 3Q26P | 3Q25 | (% YoY) | 2Q26 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 기존 추정치 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 894 | 713 | 25.4 | 1,209 | (26.1) | | | | |
| 영업이익 | 521 | 391 | 33.2 | 681 | (23.5) | 509 | 2.3 | 473 | 10.2 |
| 지배주주순이익 | 384 | 283 | 35.5 | 490 | (21.6) | 368 | 4.3 | 338 | 13.5 |
| 수수료수지 | 403 | 308 | 31.2 | 668 | (39.6) | | | | |
| 운용손익 및 관련 이자수지 | 319 | 305 | 4.8 | 407 | (21.6) | | | | |
| WM관련 이자수지 | 136 | 109 | 24.9 | 141 | (3.8) | | | | |

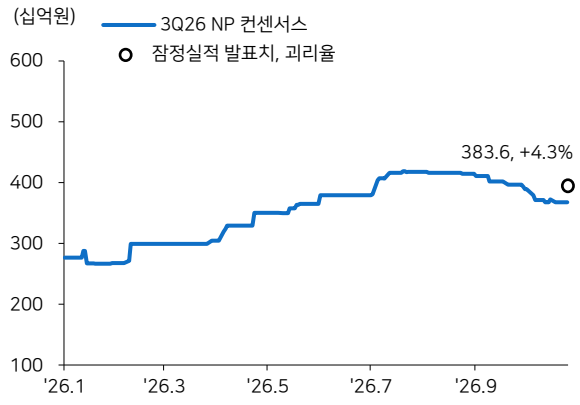
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 NH투자증권, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 추정치 2% 상향

| | 2026E | | | 2027E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) |
| 영업이익 | 2,208 | 2,173 | 1.6 | 2,046 | 2,009 | 1.9 |
| 지배주주순이익 | 1,612 | 1,576 | 2.3 | 1,463 | 1,436 | 1.9 |

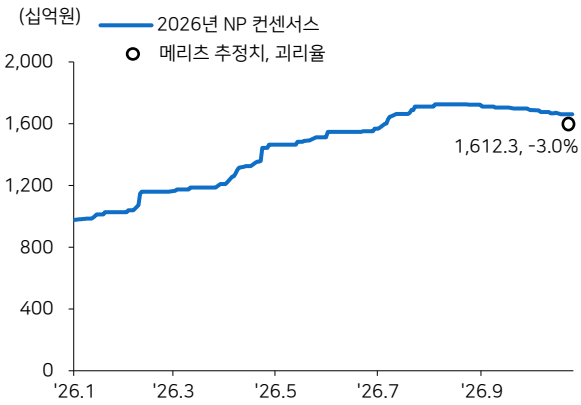
자료: FnGuide, NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26 지배주주 순이익, 컨센서스 +4.3% 상회




자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주 순이익, 컨센서스 -3.0% 하회 전망



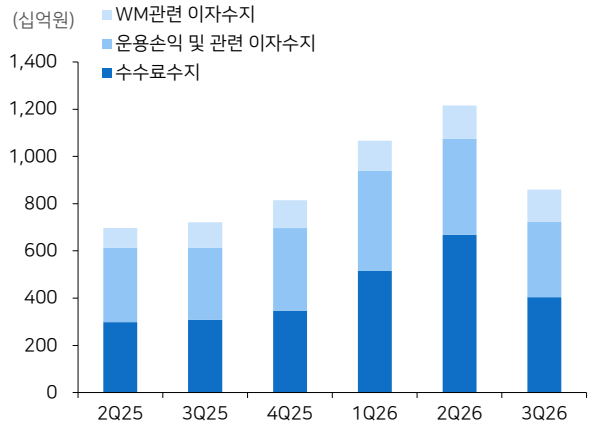

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26P | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순수수료수익 | 259 | 298 | 307 | 347 | 515 | 668 | 403 | 352 | 955 | 1,212 | 1,938 |
| 수탁수수료 | 118 | 130 | 150 | 193 | 328 | 417 | 217 | 195 | 440 | 592 | 1,155 |
| 수익증권취급수수료 | 11 | 9 | 12 | 9 | 16 | 16 | 13 | 9 | 34 | 41 | 54 |
| 랩어카운트수수료 | 4 | 8 | 11 | 7 | 20 | 54 | 16 | 4 | 22 | 31 | 93 |
| 인수및주선수수료 | 17 | 10 | 19 | 11 | 18 | 12 | 8 | 14 | 57 | 56 | 52 |
| 기타수수료수익 | 110 | 140 | 116 | 127 | 133 | 169 | 150 | 129 | 400 | 491 | 583 |
| 순이자수익 | 214 | 228 | 243 | 268 | 266 | 252 | 249 | 252 | 802 | 954 | 1,019 |
| 순상품운용수익 | 47 | 128 | 171 | 154 | 272 | 287 | 106 | 190 | 319 | 501 | 855 |
| 기타이익 | 36 | (15) | (9) | (2) | (2) | 2 | 135 | 2 | (63) | 10 | 137 |
| **순영업수익** | **557** | **639** | **713** | **768** | **1,051** | **1,209** | **894** | **795** | **2,012** | **2,676** | **3,949** |
| 판매비와관리비 | 268 | 317 | 321 | 349 | 414 | 528 | 372 | 427 | 1,111 | 1,256 | 1,741 |
| **영업이익** | **289** | **322** | **391** | **418** | **637** | **681** | **521** | **368** | **901** | **1,421** | **2,208** |
| 영업외이익 | (12) | (2) | (19) | (39) | 13 | (18) | (20) | 0 | 24 | (73) | (25) |
| **법인세차감전순이익** | **277** | **320** | **372** | **379** | **650** | **663** | **501** | **368** | **925** | **1,348** | **2,182** |
| 법인세 | 69 | 63 | 89 | 96 | 174 | 174 | 117 | 105 | 238 | 316 | 570 |
| 당기순이익 | 208 | 257 | 283 | 283 | 476 | 489 | 384 | 263 | 687 | 1,032 | 1,612 |
| **지배주주 순이익** | **208** | **257** | **283** | **284** | **476** | **490** | **384** | **263** | **687** | **1,032** | **1,612** |

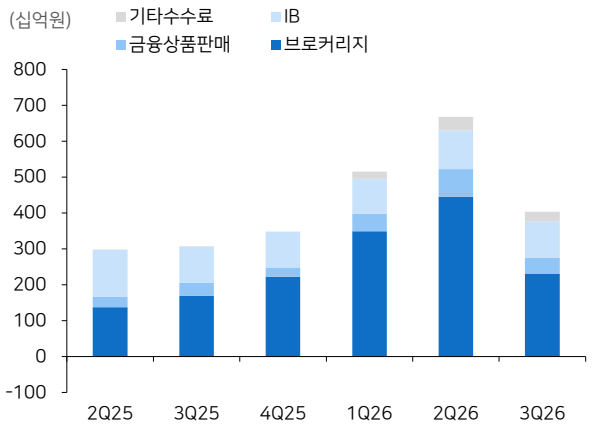
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NH투자증권 순영업수익 추이



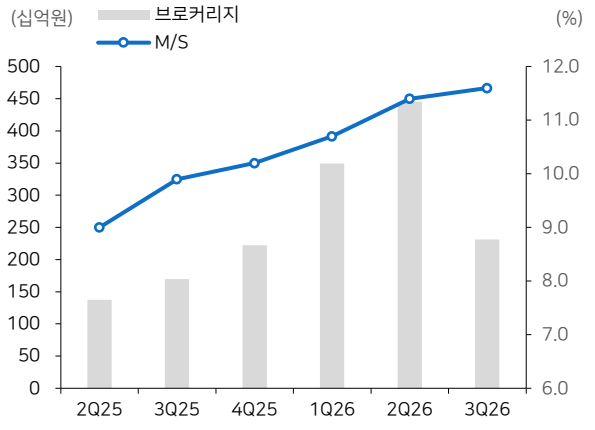

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 NH투자증권 수수료수익 추이



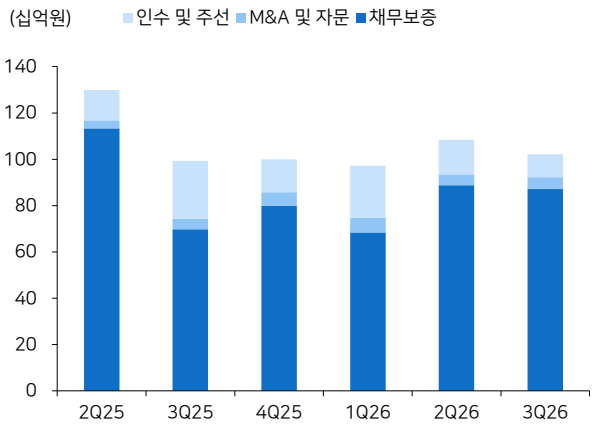

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NH투자증권 브로커리지 수수료 및 M/S 추이



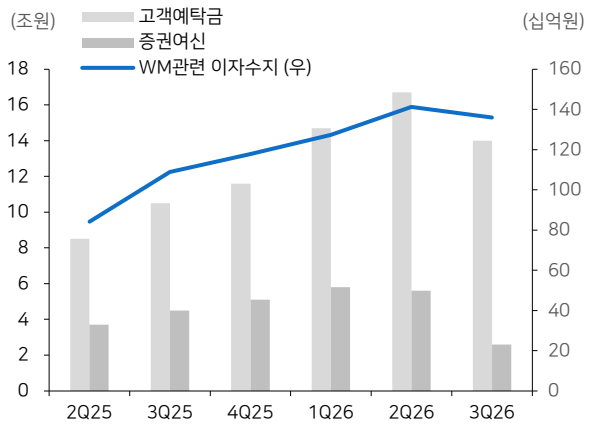

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NH투자증권 IB수익 추이



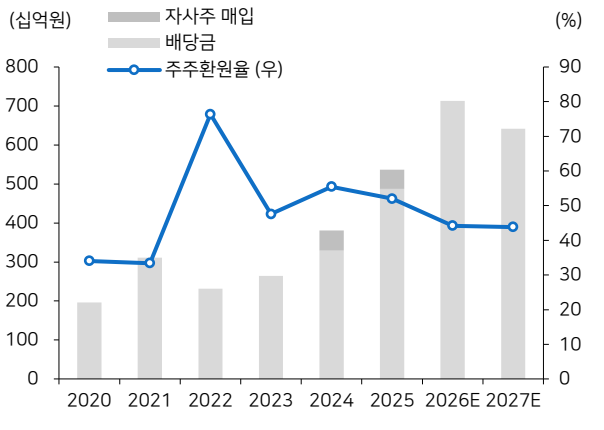

자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림7 NH투자증권 고객예탁금, 증권여신 추이




자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림8 NH투자증권 주주환원율 추이 및 전망




주: 회계 및 연결기준, 보통주 기준
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### NH투자증권 (005940)

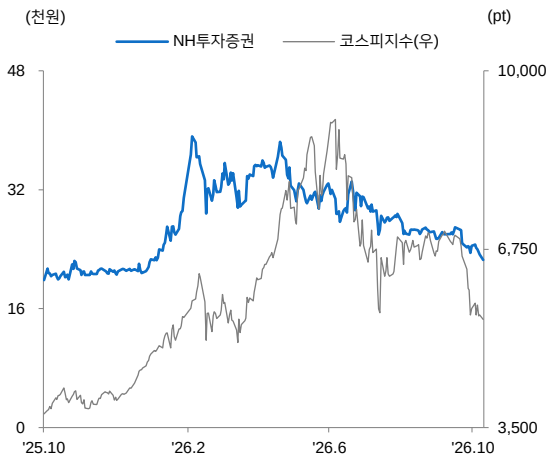
| | |
|---|---|
| KOSPI | 5,469.47pt |
| 시가총액 | 83,256억원 |
| 발행주식수 | 36,921만주 |
| 유동주식비율 | 35.31% |
| 외국인비중 | 13.04% |
| 52주 최고/최저가 | 39,200원/19,930원 |
| 평균거래대금 | 126.4억원 |

### 주요주주 (%)

| | |
|---|---|
| 농협금융지주 외 9 인 | 63.51 |
| 국민연금공단 | 7.67 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -13.3 | -35.8 | 9.7 |
| 상대주가 | 12.3 | -23.9 | -20.9 |

### 주가그래프




### Financial Data

| (십억원) | 순영업수익 | 영업이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024 | 2,012 | 901 | 687 | 2,097 | 25.0 | 24,777 | 6.7 | 0.56 | 1.2 | 8.7 | 6.8 |
| 2025 | 2,676 | 1,421 | 1,032 | 2,895 | 38.1 | 26,473 | 7.3 | 0.80 | 1.4 | 11.8 | 6.2 |
| 2026E | 3,949 | 2,208 | 1,612 | 4,525 | 56.3 | 30,187 | 5.0 | 0.75 | 1.6 | 16.0 | 8.9 |
| 2027E | 3,724 | 2,046 | 1,463 | 4,106 | (9.3) | 32,395 | 5.5 | 0.70 | 1.2 | 13.1 | 8.0 |
| 2028E | 3,914 | 2,190 | 1,566 | 4,395 | 7.0 | 34,787 | 5.1 | 0.65 | 1.3 | 13.1 | 8.4 |

# NH투자증권 (005940)

## Balance Sheet

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금및예치금 | 10,293 | 16,318 | 25,217 | 26,241 | 27,307 |
| 현금및현금성자산 | 1,584 | 2,631 | 3,758 | 3,911 | 4,070 |
| 예치금 | 8,709 | 13,687 | 21,459 | 22,330 | 23,237 |
| 유가증권 | 35,910 | 41,442 | 51,639 | 53,736 | 55,918 |
| 단기매매증권 | 26,037 | 28,276 | 33,804 | 35,177 | 36,605 |
| 매도가능증권 | 8,228 | 11,260 | 14,426 | 15,012 | 15,622 |
| 파생상품 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유가증권 | 1,645 | 1,906 | 3,409 | 3,547 | 3,691 |
| 대출채권 | 10,980 | 16,544 | 15,906 | 16,552 | 17,224 |
| 유형자산 | 139 | 114 | 110 | 114 | 119 |
| 무형자산 | 59 | 62 | 66 | 68 | 71 |
| 기타자산 | 5,046 | 8,905 | 23,720 | 25,033 | 26,433 |
| **자산총계** | **62,427** | **83,385** | **116,659** | **121,746** | **127,072** |
| 예수부채 | 7,972 | 13,001 | 17,794 | 18,517 | 19,269 |
| 차입부채 | 40,596 | 51,788 | 58,777 | 61,164 | 63,647 |
| 차입금 | 14,373 | 21,060 | 23,190 | 24,132 | 25,112 |
| 환매조건부채권매도 | 10,073 | 11,614 | 12,952 | 13,478 | 14,025 |
| 매도신종증권 | 7,771 | 7,956 | 9,981 | 10,386 | 10,808 |
| 사채 | 2,856 | 4,721 | 8,347 | 8,686 | 9,038 |
| 기타차입부채 | 5,522 | 6,437 | 4,307 | 4,482 | 4,664 |
| 기타부채 | 5,456 | 9,139 | 29,179 | 30,364 | 31,596 |
| 미지급금 | 4,461 | 7,793 | 23,574 | 24,531 | 25,527 |
| 미지급비용 | 523 | 654 | 767 | 798 | 830 |
| 제세예수금 | 93 | 107 | 103 | 107 | 112 |
| 임대보증금 | 8 | 8 | 8 | 8 | 9 |
| 이연법인세부채 | 16 | 267 | 391 | 407 | 423 |
| 기타 | 283 | 202 | 4,220 | 4,391 | 4,570 |
| **부채총계** | **54,308** | **73,947** | **105,897** | **110,197** | **114,671** |
| 자본금 | 1,783 | 1,944 | 2,008 | 2,008 | 2,008 |
| 자본잉여금 | 1,882 | 2,370 | 2,706 | 2,706 | 2,706 |
| 기타자본 | (15) | (15) | (15) | (15) | (15) |
| 기타포괄이익누계액 | 524 | 539 | 596 | 596 | 596 |
| 이익잉여금 | 3,941 | 4,595 | 4,962 | 5,749 | 6,602 |
| 비지배주주지분 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| **자본총계** | **8,119** | **9,438** | **10,762** | **11,549** | **12,401** |

## Key Financial Data I

| (%) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **수익성** | | | | | |
| 자기자본회전율 | 124.5 | 146.4 | 411.8 | 415.2 | 388.7 |
| ROA | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.2 | 1.3 |
| ROE | 8.7 | 11.8 | 16.0 | 13.1 | 13.1 |
| 총자산영업이익률 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |

## Income Statement

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순수수료수익 | 955 | 1,212 | 1,938 | 1,497 | 1,592 |
| 수탁수수료 | 440 | 592 | 1,155 | 862 | 922 |
| 수익증권취급수수료 | 34 | 41 | 54 | 43 | 48 |
| 랩어카운트수수료 | 22 | 31 | 93 | 60 | 68 |
| 인수및주선수수료 | 57 | 56 | 52 | 56 | 56 |
| 기타수수료수익 | 400 | 491 | 583 | 475 | 497 |
| 순이자수익 | 802 | 954 | 1,019 | 1,033 | 1,075 |
| 순상품운용수익 | 319 | 501 | 855 | 1,187 | 1,243 |
| 기타이익 | (63) | 10 | 137 | 6 | 4 |
| **순영업수익** | **2,012** | **2,676** | **3,949** | **3,724** | **3,914** |
| 판매비와관리비 | 1,111 | 1,256 | 1,741 | 1,677 | 1,723 |
| **영업이익** | **901** | **1,421** | **2,208** | **2,046** | **2,190** |
| 영업외이익 | 24 | (73) | (25) | 0 | 0 |
| **법인세차감전순이익** | **925** | **1,348** | **2,182** | **2,046** | **2,190** |
| 법인세 | 238 | 316 | 570 | 583 | 624 |
| 당기순이익 | 687 | 1,032 | 1,612 | 1,463 | 1,566 |
| **지배주주 순이익** | **687** | **1,032** | **1,612** | **1,463** | **1,566** |

## Key Financial Data II

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **배당 및 주당지표** | | | | | |
| BPS (원) | 24,777 | 26,473 | 30,187 | 32,395 | 34,787 |
| EPS (원) | 2,097 | 2,895 | 4,525 | 4,106 | 4,395 |
| DPS (보통주, 원) | 950 | 1,300 | 2,000 | 1,800 | 1,900 |
| PBR (배) | 0.56 | 0.80 | 0.75 | 0.70 | 0.65 |
| PER (배) | 6.7 | 7.3 | 5.0 | 5.5 | 5.1 |
| 배당성향 (%) | 50.7 | 49.8 | 46.6 | 46.2 | 45.6 |
| 배당수익률 (보통주 현금배당, %) | 6.8 | 6.2 | 8.9 | 8.0 | 8.4 |
| **효율성 (%)** | | | | | |
| 판관비율 | 123.3 | 88.4 | 78.9 | 82.0 | 78.7 |
| 영업수지율 | 124.9 | 124.0 | 110.1 | 108.4 | 108.8 |
| **성장성 (전년대비 %)** | | | | | |
| 예수금증가율 | 11.1 | 63.1 | 36.9 | 4.1 | 4.1 |
| 총자산증가율 | 10.1 | 33.6 | 39.9 | 4.4 | 4.4 |
| 자기자본증가율 | 6.6 | 16.2 | 14.0 | 7.3 | 7.4 |
| 순영업이익증가율 | 19.9 | 33.0 | 47.6 | (5.7) | 5.1 |
| 순이익증가율 | 23.4 | 50.2 | 56.3 | (9.3) | 7.0 |
| EPS 증가율 | 25.0 | 38.1 | 56.3 | (9.3) | 7.0 |
| BPS 증가율 | 8.0 | 6.8 | 14.0 | 7.3 | 7.4 |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| | | |
|---|---|---|
| 기업 | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 3 등급 | Buy | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 91.9% |
| 중립 | 8.2% |
| 매도 | 0.0% |

2026 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

### NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024.10.28 | 기업브리프 | Buy | 17,000 | 조아해 | -11.8 | 21.8 |
| 2025.07.08 | 산업브리프 | Buy | 24,000 | 조아해 | -16.0 | -2.3 |
| 2025.10.15 | 산업브리프 | Buy | 25,000 | 조아해 | -16.3 | -10.2 |
| 2026.01.15 | 산업브리프 | Buy | 27,000 | 조아해 | -9.0 | 0.4 |
| 2026.02.09 | 기업브리프 | Buy | 31,000 | 조아해 | 8.3 | 26.5 |
| 2026.03.04 | 산업분석 | Buy | 44,000 | 조아해 | -29.1 | -12.6 |
| 2026.09.02 | 산업브리프 | Buy | 37,000 | 조아해 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이

