

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 44,000원
현재주가(26/5/14)	35,000원
상승여력	25.7%

영업이익(26F,십억원)	2,325
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,981

EPS 성장률(26F,%)	52.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	228.0
P/E(26F,x)	8.0
MKT P/E(26F,x)	8.9
KOSPI	7,981.41

시가총액(십억원)	12,472
발행주식수(백만주)	356
유동주식비율(%)	36.8
외국인 보유비중(%)	12.6
베타(12M) 일간수익률	1.02
52주 최저가(원)	15,580
52주 최고가(원)	39,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.6	63.6	115.0
상대주가	-25.7	-17.8	-28.9



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

NH투자증권

ROE 개선 요인 확보

투자의견 매수 유지, 목표주가 44,000원으로 상향

NH투자증권에 대한 투자의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 37,000원에서 44,000원으로 상향한다. 목표주가 산출에 적용한 목표 배당수익률은 기존 4.5%을 유지했다. 당사는 최근 IMA 상품을 출시한만큼, 레버리지비율 확대를 통해 ROE를 추가로 개선시킬 수 있을 전망이다. 상승여력은 25.7%로, 투자의견 매수를 유지한다.

1분기 실적 추정치 상회

1분기 지배주주순이익은 4,757억원으로 당사 추정치 4,150억원과 컨센서스 3,940억원을 상회했다. 위탁매매, 자산관리, IB 수수료수익 모두 호조를 보여 순수수수료이익이 예상치를 크게 상회했고, 비시장성 자산 평가의 증가로 트레이딩 및 상품손익 역시 급증했기 때문이다.

당사는 매년 별도 이익의 50% 이상의 배당성향을 보여왔기 때문에, 거래대금 호조에 따른 실적 개선이 현금 배당 증대로 이어질 전망이다. 이에 따라 올해 주당배당금은 2,000원까지 상승할 전망이며, 배당수익률은 6.0%를 예상한다.

ROE 개선 요인 확보

당사는 지난 3월, 금융당국으로부터 IMA 사업자 인가를 취득했다. 인가 취득을 위해 지난 해에는 증자까지 받았으며, 이에 따라 연말 별도 자본이 8조원을 달성하며 요건 충족에 성공했다.

당사의 이런 노력은 고객들에게 새로운 상품을 제공하고, 이를 통해 새로운 고객군까지 확보하려는 전략에 따른 것으로 판단한다. 고객군 확대가 장기적인 변화라면, 단기적으로는 ROE가 개선될 것으로 예상된다. IMA는 기존의 레버리지 비율 규제를 넘어 자본의 100%만큼을 추가로 조달할 수 있는만큼, 여기서 발생하는 이익은 전부 ROE 순증 요인이기 때문이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 (십억원)	2,012	2,676	3,946	3,095	2,992
영업이익 (십억원)	901	1,421	2,325	1,778	1,714
순이익 (십억원)	687	1,032	1,656	1,255	1,208
EPS (원)	1,960	2,877	4,391	3,327	3,205
BPS (원)	23,474	25,187	27,743	29,489	31,163
P/E (배)	7.1	7.3	8.0	10.5	10.9
P/B (배)	0.59	0.84	1.26	1.19	1.12
ROE (%)	8.7	11.8	16.7	11.7	10.6
주주환원수익률 (%)	7.9	6.8	5.7	4.6	4.4
자기자본 (십억원)	8,119	9,438	10,395	11,050	11,677

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	37,000	
2026F ROE	13.9	당사 추정치
수정 할인율	10.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.37	
2026F BPS	27,176	당사 추정치
신규 목표주가	44,000	2026년 예상 배당수익률 4.5%에 해당
2026F ROE	14.9	당사 추정치
수정 할인율	10.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.57	
2026F BPS	27,743	당사 추정치
현재 주가	35,000	전일 종가 기준
상승여력	25.7	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 1분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	933	1,051	
순수수료이익	419	515	
이자손익	274	266	
트레이딩 및 상품손익	117	182	비시장성 자산 평가의 증가
기타손익	122	88	
판매비와 관리비	348	414	경비율(39.4%)은 추정치(37.3%) 상회
영업이익	585	637	
세전이익	572	650	
법인세비용	157	174	
연결 당기순이익	415	476	
지배주주순이익	415	476	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,051	1,098	930	868	2,676	3,946	3,095
순수수료이익	515	625	517	461	1,212	2,118	1,470
이자손익	266	274	282	270	954	1,092	1,149
트레이딩 및 상품손익	182	136	77	62	197	457	197
기타손익	88	62	54	75	314	280	280
판매비와 관리비	414	426	361	420	1,256	1,622	1,318
영업이익	637	672	569	448	1,421	2,325	1,778
세전이익	650	669	549	409	1,348	2,278	1,730
법인세비용	174	184	151	112	316	622	476
연결 당기순이익	476	485	398	296	1,032	1,656	1,255
지배주주순이익	476	485	398	296	1,032	1,656	1,255

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,441	3,607	2,883	2,778
순수수료이익	1,160	2,032	1,384	1,216
수수료수익	1,511	2,628	1,797	1,581
위탁매매	720	1,763	913	649
자산관리	125	158	150	164
IB 및 기타	666	706	734	767
수수료비용	351	596	413	365
이자손익	843	1,000	1,057	1,109
트레이딩 및 상품손익	199	331	199	209
기타손익	239	244	244	244
판매비와 관리비	1,167	1,523	1,220	1,180
영업이익	1,274	2,084	1,663	1,598
영업외수익	27	24	24	24
영업외비용	97	93	93	93
세전이익	1,205	2,015	1,594	1,530
법인세비용	296	551	438	421
당기순이익	908	1,464	1,156	1,109

별도 재무상태표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	79,820	98,690	105,180	111,404
현금 및 예치금	9,123	11,111	11,842	12,543
유가증권	46,180	52,193	55,626	58,917
대출채권	11,845	14,205	15,053	15,859
유형자산	106	102	108	115
무형자산	53	54	58	61
투자부동산	54	60	64	68
기타자산	12,459	20,964	22,429	23,842
부채	71,207	89,386	95,321	101,017
예수부채	12,314	14,380	15,303	16,192
차입부채	47,159	52,180	55,676	59,029
기타충당부채	62	56	59	63
이연법인세부채	254	251	268	284
기타부채	11,418	22,519	24,014	25,449
자본	8,613	9,304	9,860	10,387
자본금	1,944	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	2,373	2,373	2,373	2,373
이익잉여금	4,016	4,242	4,798	5,325
기타자본	280	746	746	746

별도 순영업수익 분해

(%)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성				
순수수료이익	47.5	56.3	48.0	43.8
수수료수익	61.9	72.9	62.3	56.9
위탁매매	29.5	48.9	31.7	23.4
자산관리	5.1	4.4	5.2	5.9
IB 및 기타	27.3	19.6	25.5	27.6
이자손익	34.5	27.7	36.7	39.9
트레이딩 및 상품손익	8.1	9.2	6.9	7.5
기타손익	9.8	6.8	8.5	8.8
자산회전율				
순수수료이익	1.45	2.06	1.32	1.09
수수료수익	1.89	2.66	1.71	1.42
위탁매매	0.90	1.79	0.87	0.58
자산관리	0.16	0.16	0.14	0.15
IB 및 기타	0.83	0.72	0.70	0.69
이자손익	1.06	1.01	1.00	1.00
트레이딩 및 상품손익	0.25	0.34	0.19	0.19
기타손익	0.30	0.25	0.23	0.22

연결 재무제표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,676	3,946	3,095	2,992
순수수료이익	1,212	2,118	1,470	1,302
이자손익	954	1,092	1,149	1,202
트레이딩 및 상품손익	197	457	197	207
기타손익	314	280	280	280
판매비와 관리비	1,256	1,622	1,318	1,278
영업이익	1,421	2,325	1,778	1,714
영업외수익	84	95	95	95
영업외비용	157	143	143	143
세전이익	1,348	2,278	1,730	1,667
법인세비용	316	622	476	458
연결당기순이익	1,032	1,656	1,255	1,208
지배주주순이익	1,032	1,656	1,255	1,208
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	83,385	102,549	109,166	115,517
부채	73,947	92,153	98,116	103,840
자본	9,438	10,395	11,050	11,677

주요 투자지표

(배, %, 원)	2025	2026F	2027F	2028F
Valuation				
P/B	0.84	1.26	1.19	1.12
P/E	7.3	8.0	10.5	10.9
배당수익률	6.2	5.7	4.6	4.4
주당지표				
BPS	25,187	27,743	29,489	31,163
EPS	2,877	4,391	3,327	3,205
DPS	1,300	2,000	1,600	1,550
성장성				
BPS 성장률	7.3	10.1	6.3	5.7
EPS 성장률	46.8	52.6	-24.2	-3.7
수익성				
ROE	11.8	16.7	11.7	10.6
ROA	1.41	1.78	1.19	1.08
비용/수익비율	47.8	42.2	42.3	42.5
영업이익률	53.1	58.9	57.4	57.3
세전이익률	50.4	57.7	55.9	55.7
순이익률	38.5	42.0	40.5	40.4
재무레버리지 (별도)	8.2	9.5	9.5	9.5

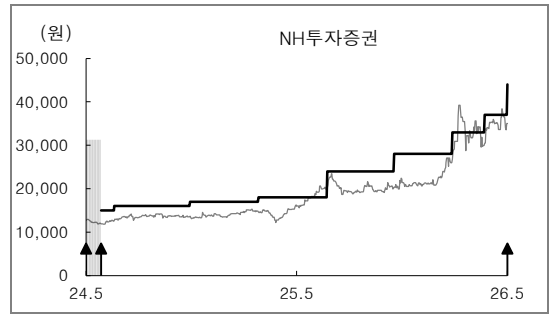
연결 ROA 분해

(%)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성				
순수수료이익	45.3	53.7	47.5	43.5
이자손익	35.6	27.7	37.1	40.2
트레이딩 및 상품손익	7.4	11.6	6.4	6.9
기타손익	11.7	7.1	9.0	9.4
자산회전율				
순수수료이익	1.45	2.07	1.35	1.13
이자손익	1.14	1.06	1.05	1.04
트레이딩 및 상품손익	0.24	0.45	0.18	0.18
기타손익	0.38	0.27	0.26	0.24
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2025	2026F	2027F	2028F
기발발행주식수	375,215	375,215	375,215	375,215
보통주	356,344	356,344	356,344	356,344
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	47.3	45.3	47.8	48.1
보통주배당성향	44.8	43.0	45.4	45.6
우선주배당성향	2.5	2.3	2.5	2.5

자료: NH투자증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NH투자증권 (005940)				
2026.05.15	매수	44,000	-	-
2026.04.06	매수	37,000	-5.41	3.92
2026.02.09	매수	33,000	-0.49	18.79
2025.10.31	매수	28,000	-21.62	-3.21
2025.07.07	매수	24,000	-15.87	-2.29
2025.03.10	매수	18,000	-11.05	15.00
2024.11.11	매수	17,000	-17.23	-9.88
2024.07.03	매수	16,000	-15.06	-11.25
2024.06.10	매수	15,000	-17.98	-15.40
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.