EARNINGS REVIEW

24 Apr. 2026

김지원

금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

NH투자증권 (005940)

변동성에도 증명한 이익구조 다각화

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	47,000	43,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (4/23)	34,950원
예상 주가상승률	34.4%
시가총액	124,542억원
비중(KOSPI내)	0.24%
발행주식수	356,344천주
52주 최저가 / 최고가	13,950 - 39,200원
3개월 일평균거래대금	410억원
외국인 지분율	12.6%
주요주주지분율(%)	
농협금융지주 (외 5인)	61.9
국민연금공단 (외 1인)	8.4
NH투자증권우리사주 (외 1인)	1.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	7.7	5.3	5.2
PBR(배)	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.2	9.0	9.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	6.9	71.7	147.3	65.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(12.9)	3.3	(9.1)	12.0

Issue

1Q26 Review

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 47,000원으로 상향

Rationale

- 1Q26P 연결기준 영업이익 6,366억원(YoY +120.2%, QoQ +52.2%), 지배순이익 4,757억원(YoY +128.4%, QoQ +67.8%)으로, 컨센서스와 당사 추정치를 크게 상회
- [수수료부문] (1) Brokerage 수수료수익 큰 폭의 증가(QoQ +56.0%). 국내주식 시장 일평균 거래대금이 크게 증가했고, 동사 점유율이 전분기에 이어 상승했기 때문. WM 관련 수수료수익도 크게 증가(QoQ +90.3%). 증시 호조로 펀드 및 신탁 관련 수수료수익이 크게 증가했고, 리테일 고객수와 잔고 평잔 증가로 자산관리 수수료수익 또한 증가한 영향으로 해석. (2) IB 관련 및 기타 수수료수익(QoQ -1.1%). 전통IB 부문 관련 ECM, DCM 주관 및 인수 수수료수익은 크게 증가(QoQ +59.3%). 케이뱅크 등 IPO 대형 딜 실적 반영 영향. 한편, PF관련 채무보증 수수료수익 감소. SIFC 담보대출 리파이낸싱 등 주요 대형 딜 참여 가운데, 강화된 제도 환경과 리스크 관리상 신규 신용보강 규모 축소 영향일 것으로 추론. 수수료수익은 대체로 기존 예상에 부합. 향후 전망은 3월 이후 시장 현황을 반영하여 수정 가능성을 열어둠
- [비수수료부문] (1) 순이자이익(QoQ flat). 기업여신 잔고와 리테일 신용공여 잔고 평잔이 증가했으나, 특히 분기 중 한도 소진에 따른 신용융자 중단으로 인식된 수익 규모는 비례하지 않았던 것으로 보임. 그러나 (2) 운용 및 기타이익이 크게 증가(QoQ +77.6%). 듀레이션이 짧은 유가증권 비중상 금리 변동성 영향이 제한적이었고, 금분기에도 비시장성 자산 평가익 약 600억원이 반영되었기 때문. 기존 예상치를 크게 상회하는 실적 반영과 향후에도 발생 가능성 염두하며 이익 전망치 수정. 선행 ROE 상승에 적정주가 상향
- 기존대비 이익구조 다각화 정도 확보. 변동성 국면 속 차선호주
- 인가 후 3월 31일 IMA 1호 상품으로 약 4,000억원 조달. IB 경쟁력 기반 딜 소싱과 WM과의 연계 확대로 선순환 기대 유지

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
순영업수익	1051					557	89	768	37
영업이익	637	573	11	534	19	289	120	418	52
지배주주순이익	476	414	15	394	21	208	128	284	68

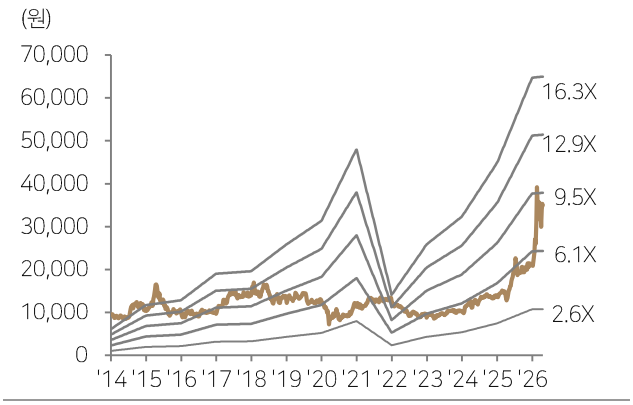
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: NH투자증권 Valuation (원, 배, %)

	NH투자증권	비고
Fwd ROE	13.9	3개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
Cost of Equity	9.6	국채 10년물, 3개년 평균 KRX증권 대비, 52주 베타
적정 PBR	1.5	
Fwd BPS	31,235	3개년 평균 Forward BPS
적정주가	47,000	
상승여력	34.5%	4월 23일 종가 기준

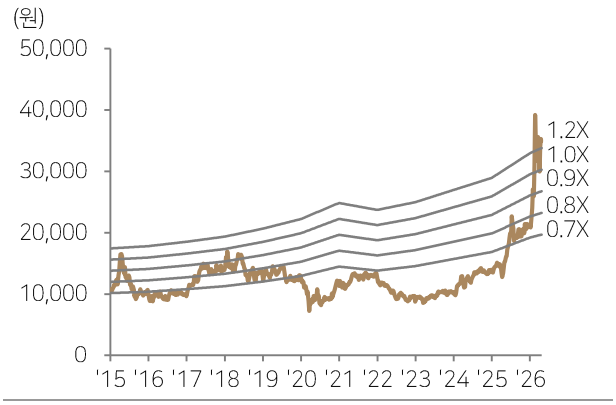
Source: 다올투자증권

Fig. 2: NH투자증권 PER Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 3: NH투자증권 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 4: NH투자증권 분기 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25	26E	27E
순영업수익	557	639	713	768	1,051	846	901	823	2,676	3,621	3,721
수수료	259	298	307	347	515	401	414	421	1,212	1,751	1,721
이자	214	228	243	268	266	271	290	303	954	1,130	1,336
운용및기타	84	113	162	152	270	173	197	100	511	741	665
판관비	268	317	321	349	414	381	397	383	1,256	1,575	1,633
영업이익	289	322	391	418	637	465	505	441	1,421	2,047	2,088
당기순이익	208	257	283	283	476	333	361	320	1,031	1,490	1,509
지배주주지분	208	257	283	284	476	333	361	320	1,032	1,490	1,509

Source: 다올투자증권

20th Anniversary SUSTINVEST

NH투자증권

등급	자산규모	평가시기	섹터
AA	2조이상	2025 하반기	금융 서비스
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	95.2	97/1299	15/103

연도별 성과

2023	B
2024	BB
2025	AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	신한카드	롯데위탁관리부동산투자회사
5천억이상	이지스자산운용	미래에셋벤처투자
5천억미만	스틱인베스트먼트	이스타코

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**90.2**	**33.0**	**10%**	▲
	혁신 활동	90.0	34.3	중	▲
	생산 공정	90.4	32.2	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		**82.6**	**55.5**	**40%**	▲
	인적자원 관리	86.6	55.9	상	▲
	공급망 관리	58.0	41.9	하	▲
	고객 관리	80.0	58.7	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	61.3	하	▲
G(지배구조)		**74.7**	**66.7**	**50%**	▲
	주주의 권리	74.0	73.2	상	▲
	정보의 투명성	31.6	75.3	하	▼
	이사회의 구성과 활동	92.0	63.2	상	▲
	이사의 보수	87.1	76.6	하	▲
	관계사 위험	100.0	80.5	중	▲
	ESG경영 인프라	87.1	58.2	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

[2025상] 지배구조, Level3, 채권 돌려막기 관행으로 증권사들에 총 과태료 289.7억원 부과

***컨트로버시 및 심각성 평가 방법론**

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	76.4%	21.7%	-24.4%
2023	47.3%	21.3%	17.8%
2024	45.2%	30.6%	44.2%

NH투자증권 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	6,712	10,730	12,714	13,566	14,481
유가증권	39,022	46,479	54,722	58,008	61,551
관계기업투자	472	534	588	623	661
대출채권	10,938	16,508	17,759	18,826	19,975
유형자산	139	114	105	105	105
무형및투자부동산	290	280	295	295	295
기타자산	4,855	8,719	17,296	17,998	18,729
자산총계	62,427	83,385	103,755	109,985	116,703
예수부채	7,972	13,001	16,724	17,946	19,263
차입부채	27,297	37,381	41,085	43,739	46,583
금융부채	12,163	13,210	14,924	15,530	16,161
기타부채	6,875	10,356	20,275	21,098	21,954
부채총계	54,308	73,947	93,009	98,312	103,961
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944	1,944
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,882	2,370	2,370	2,370	2,370
기타자본	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	524	539	690	849	1,018
이익잉여금	3,941	4,595	5,753	6,520	7,419
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	8,119	9,438	10,747	11,673	12,741
ROA	1.2	1.4	1.6	1.4	1.4
ROE	8.7	11.8	14.8	13.5	13.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	3,621	3,721	3,990
증가율 (Y-Y,%)	20%	33%	35%	3%	7%
순수수료수익	955	1,212	1,751	1,721	1,729
증가율 (Y-Y,%)	21%	27%	45%	-2%	0%
순이자수익	802	954	1,130	1,336	1,551
증가율 (Y-Y,%)	1%	19%	18%	18%	16%
운용 및 기타	256	511	741	665	710
증가율 (Y-Y,%)	261%	200%	145%	90%	107%
판관비	1,111	1,256	1,575	1,633	1,728
증가율 (Y-Y,%)	17%	13%	25%	4%	6%
CIR(%)	55%	47%	43%	44%	43%
영업이익	901	1,421	2,047	2,088	2,262
증가율 (Y-Y,%)	24%	58%	44%	2%	8%
영업외손익	24	-73	-19	-38	-36
세전이익	925	1,348	2,028	2,051	2,226
법인세비용	238	316	538	541	588
당기순이익	687	1,031	1,490	1,509	1,638
증가율 (Y-Y,%)	24%	50%	44%	1%	9%
지배주주순이익	687	1,032	1,490	1,509	1,638

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
수익기여도					
BK	16%	16%	26%	26%	24%
WM	5%	5%	5%	5%	5%
IB	26%	25%	17%	15%	14%
이자	40%	36%	31%	36%	39%
운용	3%	7%	8%	5%	5%
기타	10%	12%	12%	13%	13%
성장성					
자산성장률(Y-Y,%)	10%	34%	24%	6%	6%
부채성장률(Y-Y,%)	11%	36%	26%	6%	6%
자본성장률(Y-Y,%)	7%	16%	14%	9%	9%

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,982	2,749	3,971	4,023	4,366
BPS	23,442	25,154	28,640	31,109	33,956
DPS(보통주)	950	1,300	1,900	1,900	2,100
배당성향(%)	45	45	47	47	47
Multiples(x,%)					
PER	7.0	7.7	5.3	5.2	4.8
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
순자본비율	1500%	2209%	2469%	2800%	3201%
레버리지비율	669%	783%	865%	842%	816%

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

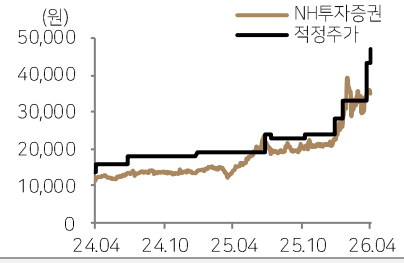
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

NH투자증권 (005940)



일자	2024.04.26	2024.07.18	2025.01.20	2025.07.17	2025.08.01	2025.10.20
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY
적정주가	16,000원	18,000원	19,000원	24,000원	23,000원	23,000원
일자	2025.10.31	2026.01.20	2026.02.10	2026.04.13	2026.04.24	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
적정주가	24,000원	28,000원	33,000원	43,000원	47,000원	

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.04.26	16,000원	12,512원	13,560원	-21.8	-15.3
2024.07.18	18,000원	13,660원	14,530원	-24.1	-19.3
2025.01.20	19,000원	16,078원	23,450원	-15.4	23.4
2025.07.17	24,000원	20,909원	22,200원	-12.9	-7.5
2025.08.01	23,000원	19,794원	21,650원	-13.9	-5.9
2025.10.31	24,000원	21,123원	22,650원	-12.0	-5.6
2026.01.20	28,000원	25,130원	27,100원	-10.3	-3.2
2026.02.10	33,000원	32,794원	39,200원	-0.6	18.8
2026.04.13	43,000원	35,172원	35,950원	-18.2	-16.4
2026.04.24	47,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 4월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.