

EARNINGS REVIEW

24 Jul. 2026

김지원

금융 | jiwonkim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정 주가	50,000	51,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (7/23)	30,000원
예상 주가 상승률	66.7%
시가총액	110,762억원
비중(KOSPI내)	0.19%
발행 주식 수	369,206천주
52주 최저가 / 최고가	18,660 - 39,200원
3개월 일평균 거래대금	318억원
외국인 지분율	13.1%
주요주주 지분율(%)	
농협금융지주 (외 8인)	63.3
국민연금공단 (외 1인)	7.7
NH투자증권우리카주 (외 1인)	1.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	7.7	6.4	6.9
PBR(배)	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.2	7.1	7.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가 상승률(%)	4.3	25.0	42.2	42.2
KOSPI 대비 상대수익률(%)	17.8	(17.2)	(80.7)	(26.2)

DAOL 다올투자증권

NH투자증권 (005940)

그래도 양호한 실적, 배당 방어력 보유

Issue

2Q26 Review

Pitch

투자 의견 BUY, 적정 주가 50,000원으로 하향

실적은 양호했으나, 기존 예상과 다른 부분 조정 결과 선행 ROE 하향
증권업종 내 높은 배당수익률 전망. 밸류 방어선 확보

Rationale

- 2Q26P 연결기준 영업이익 6,812억원(YoY+111.6%, QoQ+7.0%), 지배순이익 4,896억원(YoY+90.7%, QoQ+2.9%) 기록하며 컨센서스 대비 +2.2% 소폭 상회, 당사 추정치 대비 -3.3% 하회
- [수수료부문] (1) Brokerage 수수료 수익 크게 증가 (YoY+312.4%, QoQ+24.5%). 시장 일평균 거래대금 증가와 동사 점유율 상승의 복합작용. 국내외 주식과 ETF 일평균 거래대금 크게 증가. 동사는 특히 경쟁사 대비 ETF 점유율도 빠르게 상승. WM 관련 수수료 수익도 연동해 크게 증가(QoQ+72.6%). 목표전환형 Wrap 판매 확대. 리테일은 전반적 호실적 기록. 다만, 최근 증시 변동성 확대에 고객예탁금 변동 및 향후 거래대금 전망은 확인 필요
(2) IB 관련 및 기타 수수료 수익 증가(QoQ+24.3%). 전통IB는 SKC 유상증자 등 대형 딜 수임 영향이 있었으나, DCM 주관 및 인수 실적 감소로 수익 감소. 그러나 PF관련 채무보증 수수료 수익이 예상보다 크게 증가. 대형 PF대출 리파이낸싱 딜 외에 안산 브룩필드 데이터센터 등 인프라 딜들도 다수 수임
- [비수수료부문] (1) 순이자이익 감소(QoQ-4.9%). 분기중 한도 소진 이슈가 있었으나, 리테일 신용공여 평잔 잔고 유지로 관련 이자이익은 증가. 다만, 금리 상승에 차입금 및 사채 이자비용 증가 영향으로 보임
(2) 운용 및 기타이익 증가(QoQ+6.9%). 유가증권의 금리 변동성 영향 제한적인 가운데, 헤지펀드 평가익 발생. 그러나 기존 예상보다 증가폭이 크지 않았는데, 비시장성자산 평가손 200억원 발생 때문. 시장금리 상승에 따른 가치변동이 감정평가 등 시차를 두고 금분기에 반영되었을 가능성 추론. 관련해 연간 이익추정치를 조정하며 선행 ROE 하향
- 판관비 크게 증가(QoQ+27.4%). 연초 교육세율 인상에 ETF LP 중심으로 비례하여 세부담이 증가. 현재 과세표준 관련 논의 중으로 알려짐

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
순영업수익	1,209					639	89	1,051	15
영업이익	681	701	-3	619	10	322	112	637	7
지배주주순이익	490	506	-3	479	2	257	91	476	3

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

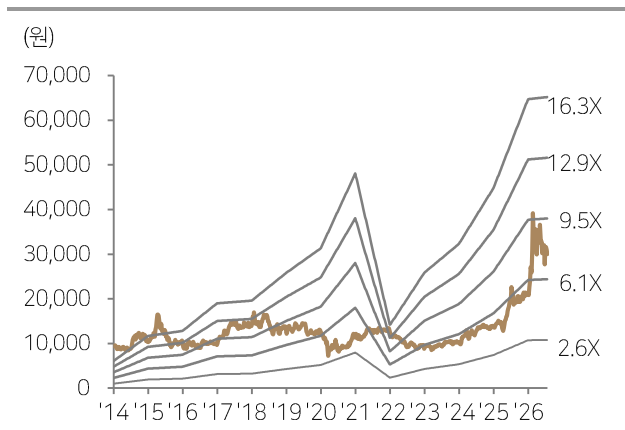
Fig. 1: NH투자증권 Valuation

(원, 배, %)

	NH투자증권	비고
Fwd ROE	13.9	3개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
Cost of Equity	9.8	국채 10년, 종목별 베타, KOSPI ERP 기반 COE
적정 PBR	1.5	
Fwd BPS	34,256	3개년 평균 Forward BPS
적정주가	50,000	
상승여력	66.7%	7월 23일 종가 기준

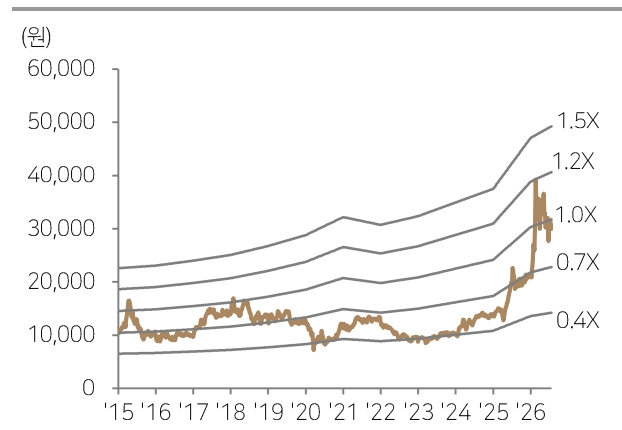
Source: 다올투자증권

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	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	25	26E	27E
순영업수익	557	639	713	768	1,051	1,209	1,089	1,081	2,676	4,431	4,463
수수료	259	298	307	347	515	668	523	559	1,212	2,264	2,293
이자	214	228	243	268	266	252	294	300	954	1,112	1,169
운용및기타	84	113	162	152	270	289	273	222	511	1,055	1,002
판관비	268	317	321	349	414	528	504	534	1,256	1,981	2,173
영업이익	289	322	391	418	637	681	585	547	1,421	2,450	2,290
당기순이익	208	257	283	283	476	489	419	397	1,031	1,781	1,650
지배주주지분	208	257	283	284	476	490	419	397	1,032	1,782	1,650

Source: 다올투자증권

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
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	친환경 공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
90.2	33.0	10%	▲
90.0	34.3	중	▲
90.4	32.2	상	▲
평가제외	평가제외	평가제외	-
평가제외	평가제외	평가제외	-
82.6	55.5	40%	▲
86.6	55.9	상	▲
58.0	41.9	하	▲
80.0	58.7	중	▲
94.7	61.3	하	▲
74.7	66.7	50%	▲
74.0	73.2	상	▲
31.6	75.3	하	▼
92.0	63.2	상	▲
87.1	76.6	하	▲
100.0	80.5	중	▲
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 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터증양값	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	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	6,712	10,730	16,199	16,895	17,630
유가증권	39,022	46,479	60,268	63,060	65,981
관계기업투자	472	534	572	599	627
대출채권	10,938	16,508	16,069	16,813	17,592
유형자산	139	114	108	108	108
무형및투자부동산	290	280	297	297	297
기타자산	4,855	8,719	24,449	25,442	26,475
자산총계	62,427	83,385	118,404	123,890	129,628
예수부채	7,972	13,001	17,878	18,655	19,475
차입부채	27,297	37,381	44,627	46,538	48,553
금융부채	12,163	13,210	16,472	17,141	17,837
기타부채	6,875	10,356	27,169	28,272	29,420
부채총계	54,308	73,947	106,147	110,607	115,286
자본금	1,783	1,944	2,408	2,408	2,408
신종자본증권	0	0	500	500	500
자본잉여금	1,882	2,370	2,706	2,706	2,706
기타자본	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	524	539	679	856	1,041
이익잉여금	3,941	4,595	5,975	6,824	7,697
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	8,119	9,438	12,257	13,283	14,341
ROA	1.2	1.4	1.8	1.4	1.3
ROE	8.7	11.8	16.4	12.9	12.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	4,431	4,463	4,591
증가율 (Y-Y,%)	20%	33%	66%	1%	3%
순수수료수익	955	1,212	2,264	2,293	2,313
증가율 (Y-Y,%)	21%	27%	87%	1%	1%
순이자수익	802	954	1,112	1,169	1,208
증가율 (Y-Y,%)	1%	19%	17%	5%	3%
운용 및 기타	256	511	1,055	1,002	1,070
증가율 (Y-Y,%)	261%	200%	206%	95%	107%
판관비	1,111	1,256	1,981	2,173	2,252
증가율 (Y-Y,%)	17%	13%	58%	10%	4%
CIR(%)	55%	47%	45%	49%	49%
영업이익	901	1,421	2,450	2,290	2,339
증가율 (Y-Y,%)	24%	58%	72%	-7%	2%
영업외손익	24	-73	-28	-49	-47
세전이익	925	1,348	2,422	2,242	2,292
법인세비용	238	316	641	592	605
당기순이익	687	1,031	1,781	1,650	1,687
증가율 (Y-Y,%)	24%	50%	73%	-7%	2%
지배주주순이익	687	1,032	1,782	1,650	1,687

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익기여도					
BK	16%	16%	27%	26%	25%
WM	5%	5%	6%	7%	7%
IB	26%	25%	18%	19%	18%
이자	40%	36%	25%	26%	26%
운용	3%	7%	14%	10%	11%
기타	10%	12%	10%	13%	13%
성장성					
자산성장률(Y-Y,%)	10%	34%	42%	5%	5%
부채성장률(Y-Y,%)	11%	36%	44%	4%	4%
자본성장률(Y-Y,%)	7%	16%	30%	8%	8%

자료: 다올투자증권

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,982	2,749	4,591	4,252	4,347
BPS	23,442	25,154	31,585	34,228	36,954
DPS(보통주)	950	1,300	2,100	2,100	2,300
배당성향(%)	45	45	45	49	53
Multiples(x,%)					
PER	7.0	7.7	6.4	6.9	6.8
PBR	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
순자본비율	1500%	2209%	3448%	3903%	4368%
레버리지비율	669%	783%	866%	833%	804%

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 '아리따글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% 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

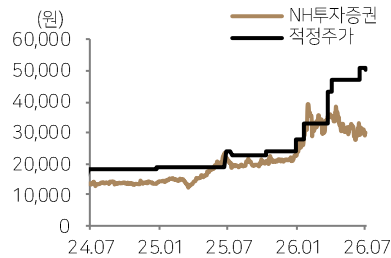
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

NH투자증권 (005940)



일자	2025.01.20	2025.07.17	2025.08.01	2025.10.20	2025.10.31	2026.01.20
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	19,000원	24,000원	23,000원	23,000원	24,000원	28,000원

일자	2026.02.10	2026.04.13	2026.04.24	2026.07.09	2026.07.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	33,000원	43,000원	47,000원	51,000원	50,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
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	32,117원	38,450원	-31.7	-18.2
2026.07.09	51,000원	30,220원	31,600원	-40.8	-38.0
2026.07.24	50,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 7월 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 투자 결과와 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.