삼성증권 (016360)

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

2Q25 Preview: 화려하지 않아도 실속형

BUY **TP 88,000원**

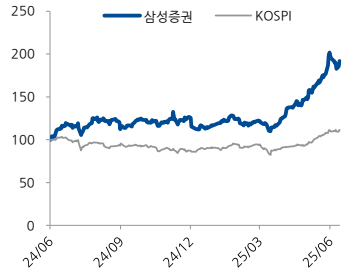
현재주가 (7/8)	73,400원
상승여력	19.9%
시가총액	6,555십억원
발행주식수	89,300천주
자본금/액면가	458십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	77,200원/40,300원
일평균 거래대금 (60일)	28십억원
외국인 지분율	28.33%
주요주주 지분율	
삼성생명보험 외 3인	29.62%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.3	73.9	64.2
상대주가(%p)	7.7	30.3	32.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,381	10,832	68,000
After	10,915	11,865	88,000
Consensus	10,317	10,854	72,643
Cons. 차이	5.8%	9.3%	21.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성증권에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 88,000원으로 29.4% 상향
- 2025년 연결 지배주주순이익 전망치를 9,747억원(YoY +8.4%)으로 소폭 상향 조정하였음. 이는 일평균 거래대금 전망치를 3분기 22.4조원, 4분기 23.6조원으로 상향 조정함에 따라 브로커리지 손익을 상향한 것이 주요하였음
- 목표주가는 12MF BPS 93,418원에 Target P/B 0.94배를 적용하여 산출
- 차선호주 의견 유지. 기존에 제시했던 1) 실적 개선(YoY +8.4%) 2) 배당(2025F 배당성향 35.7%, DPS 3,900원 전망), 3) 발행어음 라이선스 인가를 통한 사업 확장 가능성이라는 3가지 투자포인트가 유효하기 때문
- 높은 ROE(2025F ROE 12.7%)에도 2025F P/B는 0.8배로 동사보다 ROE가 낮은 경쟁사들 대비 P/B 낮기 때문에 밸류에이션 매력 존재

주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 지배주주순이익은 2,404억원(YoY -6.8%, QoQ -3.2%)으로 컨센서스 4.7% 상회 전망하며, 2Q25 연환산 ROE는 13.0% 예상
- 브로커리지 수수료수익은 1,759억원(YoY +14.1%, QoQ +12.3%)을 시현하며 실적을 견인할 것으로 예상. 이는 2분기 일평균거래대금이 23.6조원(YoY +12.6%, QoQ +26.8%)을 기록하며 우호적인 영업환경을 시현한 영향
- 운용손익은 전분기 대비 감소하며 브로커리지 부문 성장을 상쇄할 것으로 전망. 전분기에 금리 하락으로 채권매매평가이익이 운용손익을 견인하였는데, 2분기에는 추경에 대한 우려 등으로 국고채 3년물이 상승 전환하는 등 변동성이 있었다는 점에서 전분기 대비해서는 감소할 것으로 예상
- IB부문은 2Q24에 구조화금융과 인수금융 딜 등으로 좋았기 때문에 전년 동기 대비 감소할 것으로 보이나, 주요 딜이 부재하지만 구조화금융이 양호한 덕분에 전분기 대비로는 소폭 증가할 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2023	1,647	741	747	547	6,130	29.6	6.3	0.5	8.5	1.0	5.7
2024	2,240	1,206	1,210	899	10,068	64.2	4.3	0.5	12.9	1.5	8.0
2025F	2,402	1,312	1,313	975	10,915	8.4	6.7	0.8	12.7	1.5	5.3
2026F	2,525	1,430	1,430	1,060	11,865	8.7	6.2	0.8	12.7	1.5	5.9
2027F	2,586	1,482	1,484	1,099	12,311	3.8	6.0	0.7	12.1	1.5	6.4

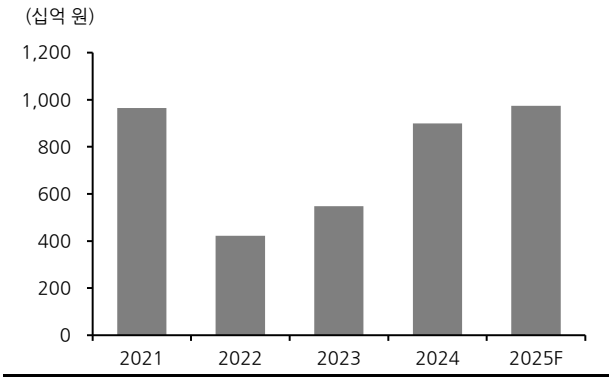
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성증권 주요 실적 추정 (단위: 십억 원)

	2Q25F	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	2025F	2024	YoY
순영업수익	553	549	0.6%	545	1.4%	2,228	2,066	7.9%
수수료손익	251	247	1.4%	227	10.6%	991	911	8.8%
수수료수익	293	290	1.0%	263	11.3%	1,152	1,063	8.4%
위탁매매	176	154	14.1%	157	12.3%	685	617	11.0%
자산관리	35	42	-16.1%	34	3.8%	138	130	5.9%
IB 및기타	82	94	-13.0%	73	12.7%	330	316	4.3%
수수료비용	42	43	-1.3%	36	15.7%	161	152	6.1%
이자손익	149	136	9.3%	133	12.0%	582	533	9.3%
운용손익	152	134	13.4%	182	-16.6%	667	622	7.2%
기타손익	2	32	-94.3%	4	-54.4%	-12	-0.1	적자지속
판매및관리비	256	237	7.8%	236	8.1%	1,017	960	5.8%
영업이익	297	312	-4.9%	309	-3.8%	1,212	1,105	9.6%
영업외손익	0	4	-98.0%	1	-91.1%	0	-1	흑자전환
세전이익	297	316	-6.1%	310	-4.0%	1,212	1,105	9.7%
법인세비용	75	80	-6.1%	82	-7.8%	317	286	10.7%
별도 당기순이익	222	236	-6.1%	228	-2.7%	895	819	9.3%
연결 당기순이익	240	258	-6.8%	248	-3.2%	975	899	8.4%
지배주주순이익	240	258	-6.8%	248	-3.2%	975	899	8.4%

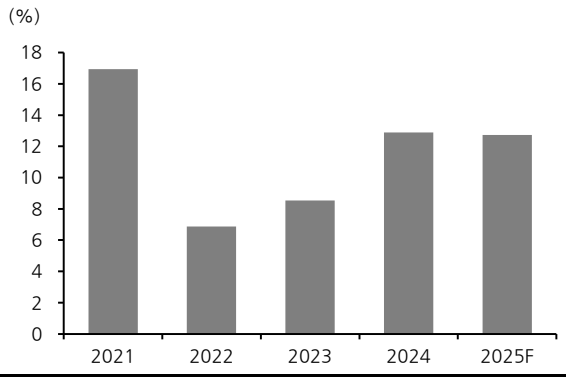
자료: 삼성증권, 현대차증권

〈그림1〉 연간 연결 지배주주순이익 추정



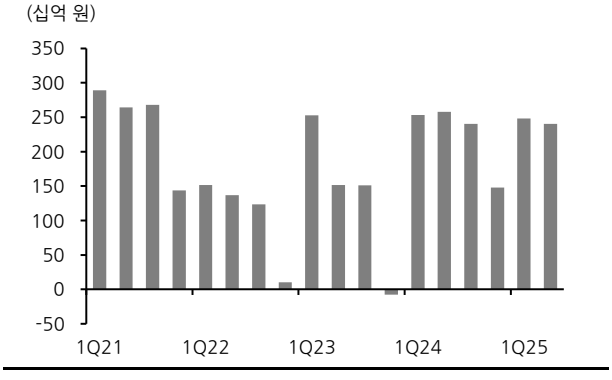
자료: 삼성증권, 현대차증권

〈그림2〉 연간 ROE 추정



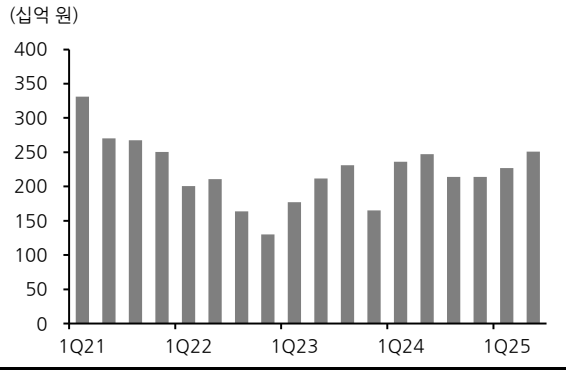
자료: 삼성증권, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 연결 지배주주순이익 추정



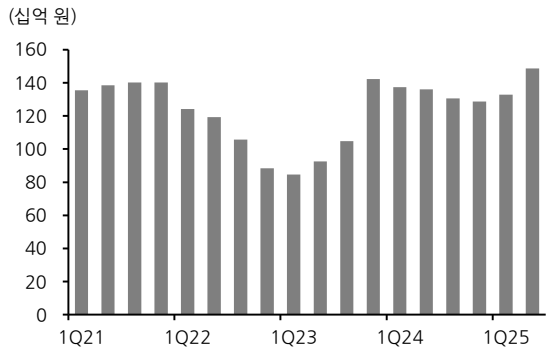
자료: 삼성증권, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 수수료손익 추정



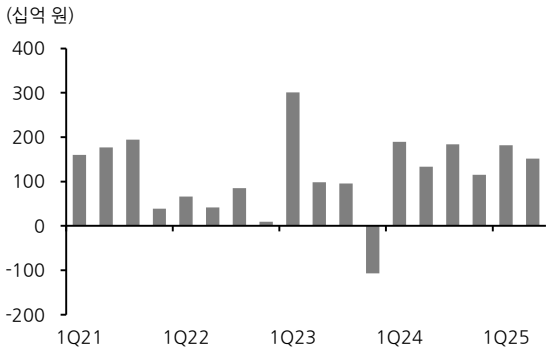
자료: 삼성증권, 현대차증권

<그림5> 분기별 이자손익 추정



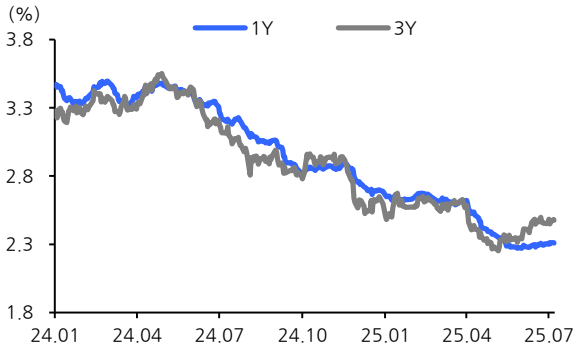
자료: 삼성증권, 현대차증권

<그림6> 분기별 운용손익 추정



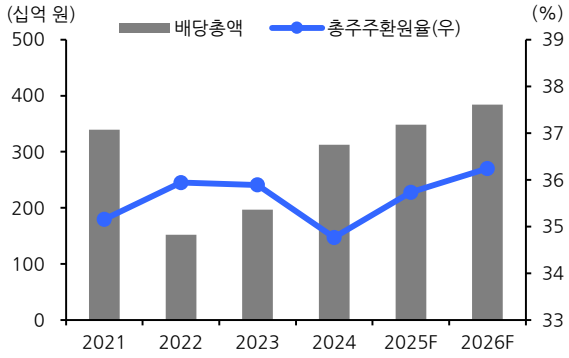
자료: 삼성증권, 현대차증권

<그림7> 국고채 금리 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림8> 주주환원 추이 및 전망



자료: 삼성증권, 현대차증권

<표2> 삼성증권 목표주가 산정

	내용	비고
Sustainable ROE(%)	12.5	2025F~2027F ROE 평균
자기자본비용(COE)(%)	9.3	무위험수익률 2.4%, 리스크 프리미엄 5.0%, 베타 1.3 적용
영구성장률(g)(%)	0.0	보수적으로 0% 가정
적정 P/B(배)	1.35	P/B = (ROE-g) / (COE-g)
Discount(%)	30.0	
Target P/B(배)	0.94	
12M Forward BPS(원)	93,418	
적정 주가(원)	88,067	
목표 주가(원)	**88,000**	
전일 종가(원)	73,400	2025.07.08 종가
상승여력(%)	19.9	
투자의견	**BUY**	

자료: Fnguide, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,495	2,066	2,228	2,313	2,421
수수료손익	785	911	991	1,058	1,103
수수료수익	946	1,063	1,152	1,222	1,270
위탁매매	514	617	685	729	744
자산관리	106	130	138	142	151
IB및기타	325	316	330	352	376
수수료비용	161	152	161	164	168
이자손익	506	533	582	632	683
운용손익	306	622	667	632	645
기타손익	-102	0	-12	-9	-9
판매및관리비	833	960	1,017	1,021	1,030
영업이익	662	1,105	1,212	1,292	1,391
영업외손익	-2	-1	0	0	2
세전이익	660	1,105	1,212	1,292	1,393
법인세비용	177	286	317	341	368
당기순이익	483	819	895	951	1,026

(단위: 십억 원)

손익계산서(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,647	2,240	2,402	2,525	2,586
수수료손익	799	949	1,016	1,089	1,132
수수료수익	1,000	1,147	1,235	1,310	1,356
위탁매매	602	715	782	827	841
자산관리	106	130	137	142	151
IB및기타	292	301	316	342	365
수수료비용	201	198	219	221	225
이자손익	649	668	701	757	803
운용손익	474	728	769	748	770
기타손익	-275	-105	-84	-69	-119
판매및관리비	906	1,034	1,091	1,095	1,104
영업이익	741	1,206	1,312	1,430	1,482
영업외손익	6	4	1	0	3
세전이익	747	1,210	1,313	1,430	1,484
법인세비용	199	311	338	371	385
당기순이익	547	899	975	1,060	1,099
지배순이익	547	899	975	1,060	1,099

(단위: %)

전년 대비 성장성(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	17.6	36.0	7.3	5.1	2.4
수수료손익	11.9	18.7	7.1	7.2	3.9
이자손익	4.5	2.9	4.9	8.0	6.1
운용손익	172.0	53.7	5.6	-2.7	2.9
판매및관리비	10.1	14.1	5.5	0.4	0.9
영업이익	28.2	62.7	8.8	9.0	3.6
당기순이익	29.6	64.2	8.4	8.7	3.8
지배순이익	29.6	64.2	8.4	8.7	3.8
자산총계	4.9	10.2	14.8	3.5	2.5
부채총계	4.7	10.2	15.6	2.8	1.7
자본총계	6.9	10.6	9.0	8.9	8.2

** K-IFRS 별도 및 연결기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	56,508	62,274	71,514	73,992	75,849
현금 및 예치금	8,068	11,048	10,109	10,461	10,878
FVPL 금융자산	33,173	33,215	39,972	41,132	42,176
FVOCI 금융자산	1,639	4,279	4,564	4,694	4,814
AC 금융자산	13,210	13,224	16,258	16,928	17,239
종속및관계기업투자	170	176	187	197	213
유형자산	87	161	164	169	175
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	108	116	120	124	128
기타자산	52	54	138	287	226
부채총계	49,885	54,950	63,528	65,293	66,434
예수부채	14,570	16,288	18,221	18,857	19,173
차입부채	17,124	19,915	24,619	25,172	25,736
사채	2,590	2,576	2,538	2,547	2,565
FVPL 금융부채	9,980	9,374	10,440	10,694	10,996
매도파생결합증권	6,567	5,512	6,767	7,063	7,325
기타부채	5,620	6,797	7,710	8,023	7,964
자본총계	6,623	7,324	7,985	8,699	9,415
지배주주지분	6,623	7,324	7,985	8,699	9,415
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	4,228	4,931	5,593	6,304	7,019
기타자본	193	192	191	193	193
비지배주주지분	0	0	0	0	0

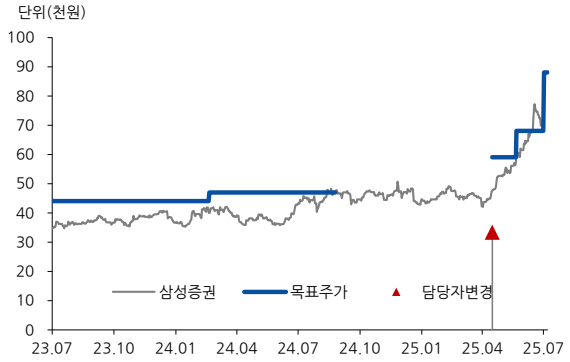
순영업수익 구성(별도)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수수료손익	52.5%	44.1%	44.5%	45.7%	45.5%
Brokerage	31.1%	27.4%	28.1%	28.8%	28.1%
WM	6.1%	5.4%	5.3%	5.3%	5.4%
IB및기타	15.4%	11.4%	11.0%	11.7%	12.1%
이자손익	33.8%	25.8%	26.1%	27.3%	28.2%
운용손익	20.5%	30.1%	29.9%	27.3%	26.6%
기타손익	-6.8%	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.4%

주요 지표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.5	12.9	12.7	12.7	12.1
ROA(지배)	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
판관비용률	55.0	46.2	45.4	43.4	42.7
투자지표(원)					
EPS(지배)	6,130	10,068	10,915	11,865	12,311
BPS(지배)	74,162	82,018	89,422	97,413	105,426
DPS(보통주)	2,200	3,500	3,900	4,300	4,700
Valuation					
P/E(X)	6.3	4.3	6.7	6.2	6.0
P/B(X)	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
배당성향(%)	35.9	34.8	35.7	36.2	38.2
배당수익률(%)	5.7	8.0	5.3	5.9	6.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.11	BUY	44,000	-17.98	-11.48
2023.10.11	AFTER 6M	44,000	-13.09	-5.00
2024.02.27	BUY	47,000	-14.13	2.66
2024.08.27	AFTER 6M	47,000	-0.56	0.53
2025.04.23	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.04.23	BUY	59,000	-9.31	-3.22
2025.05.29	BUY	68,000	0.65	13.53
2025.07.09	BUY	88,000		

▶ 최근 2년간 삼성증권 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장영임의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.