삼성증권(016360)

매수(유지)

목표주가: 86,000원(상향)

2Q25 Preview: 자사주는 없지만 배당이 있다

순이익 2,361억원으로 컨센서스에 대체로 부합

2분기 지배순이익은 2,361억원으로 컨센서스를 3% 상회할 전망이다. 부문별로 보면, 우선 순수탁수수료는 1,658억원으로 전분기대비 16% 증가할 것이다. 국내주식 시장 일평균 거래대금이 23.6조원으로 동기간 27% 증가한 것과 동행해 국내주식 위주로 수수료수익이 개선된 덕분이다. 6월부터 빠르게 올라온 시장 거래대금 동향을 고려하면 3분기에도 국내주식 위주 순수탁수수료 성장은 이어질 것이다. 한편 2분기 해외주식 수수료는 4월 중순 프로모션 강화 영향으로 약정대금은 증가하나, 수수료율이 일부 하락하면서 전분기 수준을 유지한 것으로 추정된다.

운용손익은 전분기대비 감소

운용손익 및 금융수지는 2,645억원으로 전분기대비 14% 감소할 전망이다. 전분기 채권운용 호실적에 따른 기저효과를 감안했다. 인수 및 자문수수료는 730억원으로 전분기대비 8% 증가할 전망이다. 구조화금융 위주 수익이 발생하는 구조다. 한편 금융상품판매수익은 338억원으로 전분기대비 3% 증가할 것이다. 일임과 펀드 수익이 늘어날 점을 감안했다.

배당 매력이 부각될 수 있는 국면. 목표주가 10% 상향

매수의견을 유지하고 목표주가를 86,000원으로 10% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 1.06배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 12.2%, 11.7%다. 자사주는 없지만 배당이 있다. 2024년 배당성향이 34.8%였는데, 중장기 총주주환원율 목표가 50%다. 금융당국 가이드라인상 발행어음 사업의 2년 이상 영위가 IMA 인가의 선행조건인 점과 정부의 배당소득 분리과세 정책 동향, 견조한 증권 업황까지 고려하면 DPS는 향후 3~5년간 견조하게 증가할 전망이다. 올해 예상 배당수익률은 5.2%다.

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,647	747	547	6,130	29.6	74,162	6.3	0.52	0.95	8.5	5.7
2024A	2,240	1,210	899	10,068	64.2	82,018	4.3	0.53	1.48	12.9	8.0
2025F	2,250	1,215	901	10,091	0.2	88,686	7.5	0.85	1.37	11.9	5.2
2026F	2,386	1,287	955	10,694	6.0	95,480	7.1	0.79	1.38	11.7	5.8
2027F	2,494	1,353	1,004	11,242	5.1	102,322	6.7	0.74	1.37	11.5	6.7

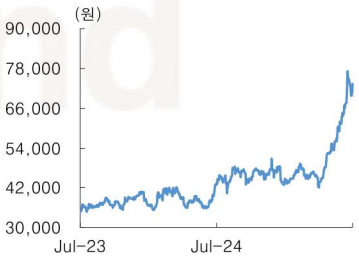
Stock Data

KOSPI(7/9)		3,134
주가(7/9)		75,700
시가총액(십억원)		6,760
발행주식수(백만)		89
52주 최고/최저가(원)		77,200/40,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)		19,969
유동주식비율/외국인지분율(%)		69.6/28.2
주요주주(%)	삼성생명보험 외 3 인	29.6
	국민연금공단	13.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.2	71.3	74.2
KOSPI 대비(%p)	9.5	47.0	64.9

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F		
						QoQ	YoY
순수탁수수료	142	136	138	143	166	15.8%	16.8%
금융상품 판매수익	51	37	28	33	34	2.6%	(33.3%)
상품운용손익·금융수지	271	286	211	306	264	(13.7%)	(2.4%)
인수 및 자문수수료	96	73	68	68	73	8.2%	(24.2%)
기타 및 일반수수료 비용	(10)	(6)	(14)	(5)	(7)	50.0%	(30.8%)

주: 별도 기준
자료: 삼성증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
순영업수익	**575**	**641**	**(10.4%)**	**571**	**0.6%**	**589**	**(2.4%)**	**595**	**(3.5%)**
순수수료이익	265	299	(11.6%)	-	-	232	14.1%	243	8.9%
브로커리지	183	188	(2.8%)	-	-	160	14.1%	157	16.7%
자산관리	30	30	0.0%	-	-	29	2.6%	35	(13.6%)
인수주선/M&A	26	43	(39.7%)	-	-	18	46.9%	39	(33.7%)
기타	25	38	(32.9%)	-	-	24	4.0%	12	111.3%
순이자이익	173	170	1.8%	-	-	166	4.6%	185	(6.3%)
운용 및 기타	137	172	(20.4%)	-	-	191	(28.5%)	167	(18.2%)
판관비	**263**	**280**	**(6.1%)**	**265**	**(0.9%)**	**254**	**3.3%**	**256**	**2.5%**
영업이익	312	362	(13.7%)	307	1.7%	335	(6.7%)	339	(8.0%)
영업외이익	6	6	0.0%	(2)	흑전	1	740.3%	6	10.0%
세전이익	318	368	(13.5%)	305	4.2%	335	(5.1%)	345	(7.7%)
당기순이익	236	273	(13.5%)	237	(0.5%)	248	(4.9%)	258	(8.4%)
지배순이익	**236**	**273**	**(13.5%)**	**230**	**2.7%**	**248**	**(4.9%)**	**258**	**(8.4%)**

자료: 삼성증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 3> 삼성증권 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F		FY26F	
											YoY		YoY
순영업수익	**589**	**575**	**616**	**471**	**631**	**630**	**625**	**501**	**2,240**	**2,250**	**0.4**	**2,386**	**6.1**
순수수료이익	232	265	290	285	286	303	291	310	949	1,072	13.0	1,190	11.0
순이자이익	166	173	178	180	177	182	186	188	668	696	4.2	732	5.2
운용 및 기타	191	137	148	6	168	145	148	3	623	481	(22.7)	463	(3.7)
판관비	254	263	269	248	282	282	275	260	1,034	1,034	0.0	1,099	6.2
영업이익	335	312	346	222	349	347	350	241	1,206	1,215	0.8	1,287	5.9
영업외이익	1	6	(2)	(5)	1	7	(2)	(6)	4	(0)	적전	(0)	10.0
세전이익	**335**	**318**	**344**	**217**	**350**	**354**	**348**	**236**	**1,210**	**1,215**	**0.4**	**1,287**	**5.9**
당기순이익	248	236	256	161	260	262	258	175	899	901	0.2	955	6.0
지배순이익	**248**	**236**	**256**	**161**	**260**	**262**	**258**	**175**	**899**	**901**	**0.2**	**955**	**6.0**

자료: 삼성증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,250	2,386	2,494	2,348	2,474	2,588	(4.2%)	(3.6%)	(3.7%)
순수수료이익	1,072	1,190	1,221	1,137	1,278	1,315	(5.8%)	(6.9%)	(7.1%)
순이자이익	696	732	804	687	719	791	1.4%	1.9%	1.7%
운용 및 기타	481	463	468	524	477	482	(8.0%)	(2.8%)	(2.9%)
세전이익	1,215	1,287	1,353	1,289	1,353	1,423	(5.7%)	(4.9%)	(5.0%)
지배순이익	901	955	1,004	956	1,004	1,056	(5.7%)	(4.9%)	(5.0%)
EPS(원)	10,091	10,694	11,242	10,702	11,240	11,827	(5.7%)	(4.9%)	(5.0%)
BPS(원)	88,686	95,480	102,322	89,297	96,536	103,964	(0.7%)	(1.1%)	(1.6%)
ROE(%)	11.9	11.7	11.5	12.6	12.2	11.9	(0.7%p)	(0.5%p)	(0.4%p)

자료: 삼성증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 삼성증권 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
ROE	A	12.2%
자기자본비용	B	11.7%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	1.06
1Q25A BPS(원)	E	81,377
목표주가(원)	DxE	86,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성증권은 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 대표적인 금융투자업자. 1982년 설립되었으며, 1992년 삼성그룹에 편입. 2003년 자산관리 영업모델을 도입하였으며, 2015년에는 우리은행과 포괄적 업무제휴를 맺음. 최대주주는 삼성생명.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 사기사본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	56,508	62,274	67,443	70,934	75,893
현금 및 예치금	14,326	17,279	19,456	20,497	21,603
유가증권	27,954	30,469	31,987	33,727	35,567
대출채권	8,749	7,521	8,969	9,363	11,047
관계기업투자	170	176	173	173	173
유형자산	87	161	157	157	157
기타자산	5,221	6,668	6,703	7,017	7,346
총부채	49,885	54,950	59,525	62,409	66,757
예수부채	14,570	16,288	17,929	18,938	21,266
당기손익인식금융부채	7,526	6,435	7,402	7,585	7,773
차입부채	19,715	22,491	24,250	25,738	27,317
기타부채	8,074	9,735	9,944	10,149	10,401
자기자본	6,623	7,324	7,918	8,525	9,136
지배주주지분	6,623	7,324	7,920	8,526	9,137
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	251	250	257	257	257
이익잉여금	4,228	4,931	5,519	6,126	6,737

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,647	2,240	2,250	2,386	2,494
순수수료이익	799	949	1,072	1,190	1,221
브로커리지 수수료	517	630	748	827	831
자산관리 수수료	91	111	122	130	138
인수주선, M&A 수수료	84	99	86	94	104
기타 수수료	107	109	116	139	149
순이자이익	649	668	696	732	804
운용 및 기타	199	623	481	463	468
판매관리비	906	1,034	1,034	1,099	1,141
인건비	481	576	561	611	638
기타 판관비	425	458	474	488	502
영업이익	741	1,206	1,215	1,287	1,353
영업외이익	6	4	(0)	(0)	(0)
법인세비용차감전계속사업이익	747	1,210	1,215	1,287	1,353
법인세비용	199	311	314	332	349
계속사업이익	547	899	901	955	1,004
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	547	899	901	955	1,004
지배당기순이익	547	899	901	955	1,004

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,590	2,581	2,616	2,616	2,616
주식 약정대금(조원)	698	673	847	994	999
예수유가증권(조원)	339	320	347	368	391
채무보증(십억원)	1,901	2,170	2,240	2,411	2,584
자본적정성					
NCR(%)	1,358	1,479	2,040	2,203	2,312
단순 레버리지(배)	8.5	8.5	8.5	8.3	8.3
실질 레버리지(배)	7.1	7.2	8.5	8.3	8.3
성장성(%)					
총자산 증가율	4.9	10.2	8.3	5.2	7.0
자기자본 증가율	6.9	10.6	8.1	7.7	7.2
순영업수익 증가율	17.6	36.0	0.4	6.1	4.5
당기순이익 증가율	29.6	64.2	0.2	6.0	5.1

Valuation

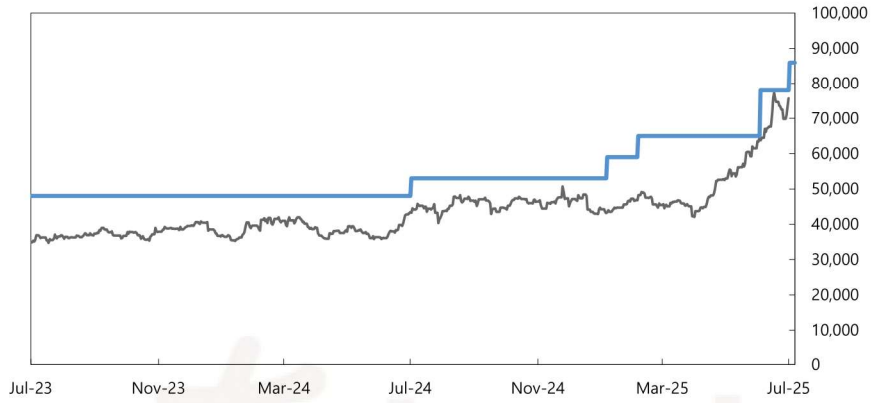
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	74,162	82,018	88,686	95,480	102,322
EPS	6,130	10,068	10,091	10,694	11,242
DPS	2,200	3,500	3,900	4,400	5,100
주가 지표(배)					
PBR	0.52	0.53	0.85	0.79	0.74
PER	6.3	4.3	7.5	7.1	6.7
배당수익률(%)	5.7	8.0	5.2	5.8	6.7
배당성향(%)	35.9	34.8	38.6	41.1	45.4
수익성(%)					
ROE	8.5	12.9	11.9	11.7	11.5
ROA	0.95	1.48	1.37	1.38	1.37
위탁수수료율(bp)	7.4	9.4	8.8	8.3	8.3
판관비용률	55.0	46.2	46.0	46.1	45.7

주: K-IFRS (연결) 기준

truefriend

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성증권 (016360)	2023.04.12	매수	48,000원	-21.9	-12.5
	2024.04.12	1년경과		-20.9	-9.5
	2024.07.10	매수	53,000원	-13.7	-4.3
	2025.01.15	매수	59,000원	-22.8	-20.0
	2025.02.14	매수	65,000원	-23.6	-0.5
	2025.06.12	매수	78,000원	-8.8	-1.0
	2025.07.10	매수	86,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 10일 현재 삼성증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.