

삼성증권 (016360)

안정적인 선택지

1Q25 순이익 컨센서스 상회

삼성증권의 1Q25 지배주주순이익은 2,484억원으로 컨센서스를 4.7% 상회하였다. 컨센서스 상회는 금리하락에 따른 양호한 Trading 손익에 기인한다. 이번 분기는 특이사항이 없으며 경상이익은 양호한 수준으로 판단된다. IB 및 기타 손익은 전분기 대비 2.3% 증가하였지만 전년동기 대비 10.2% 감소하였는데 이는 부동산PF 관련 수수료수익 감소에 기인한다. 삼성증권의 경우 부동산PF에 대해서는 아직 보수적인 입장을 유지하고 있으며 향후 부동산 PF 시장의 회복에 따라 관련 수익은 증가할 것으로 생각된다. 내년 발행어음 관련 수익은 마진 100bp를 생각하고 있으며 보수적으로 운영될 전망이다. 1분기 일회성 비용은 50억원 수준으로 손익영향은 제한적이다.

해외주식 M/S 하락 방어 가능

위탁매매 수수료는 전분기 대비 3.5% 증가하였으며 이는 1분기 국내 일평균거래대금 증가에 기인한다. 해외주식 수수료는 거래대금 감소에 따라 전분기 대비 8.8% 감소한 수준을 기록했다. 삼성증권은 2월 10일부터 14일까지 거래금액 100억원 이상 고객에게 100만원 지급 이벤트를 실시하였으며 1분기 M/S의 하락 방어 역할을 했다고 판단된다. 해당 비용은 일반관리비에 기타로 분류된다. 1분기 M/S는 전분기와 비슷한 수준이다. 1분기 해외주식 수수료율은 11.2bp로 전분기 11.4bp 와 유사한 수준이다.

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 9.5% 상향

투자의견은 Buy를 유지하고 목표주가는 69,000원으로 기존대비 9.5% 상향한다. 목표주가 상향 이유는 무위험수익률이 하락하면서 COE가 개선됐으며 Valuation 시점 변경에 따라 BPS가 상향 조정됐기 때문이다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 69,000원 (U)

직전 목표주가 63,000원

현재주가 (5/20) 54,000원

상승여력 28%

시가총액	48,222억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	122억원
60일 평균 거래량	254,089주
52주 고/저	55,500원 / 35,800원
외인지분율	30.42%
배당수익률	10.00%
주요주주	삼성생명보험 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.3	11.0	40.8
상대	14.8	13.2	48.4
절대 (달러환산)	22.9	14.6	37.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	590	-2.5	24.6	581	1.4
판관비	245	-5.3	-4.9	268	-8.5
영업이익	344	-0.3	60.1	313	9.9
세전이익	335	-0.3	62.7	319	5.1
연결순이익	248	-1.9	68.2	241	2.9
순이익(지배주주)	248.4	-1.9	68.2	237.2	4.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,244	2,273	2,394	2,481
영업이익	1,246	1,285	1,329	1,371
지배순이익	899	951	991	1,022
PER(배)	4.3	5.1	4.9	4.7
PBR(배)	0.53	0.64	0.59	0.55
ROE(%)	12.9	12.8	12.6	12.1
ROA(%)	1.5	1.5	1.5	1.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (24/11/28)	수정 후 (25/5/20)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	16.2	15.44	
무위험수익률	(a)	%	2.9	2.5	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.3	5.1	
Beta	(c)		0.9	0.9	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	8.5	8.5	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	12.9	12.5	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.9	2.6	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.75	0.77	
12M Fwd BPS	(E)	원	84,210	89,634	
목표주가	$A*E$	원	63,000	69,000	
현주가 (5.19)		원		54,000	
상승여력		%		27.8	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,313	2,440	2,273	2,394	-1.7	-1.9
영업이익	1,278	1,357	1,285	1,329	0.6	-2.0
지배주주순이익	948	1,006	951	991	0.3	-1.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q24	4Q24
순영업수익	590	581	1.4	-2.5	24.6	604	473
영업이익	344	313	9.9	-0.3	60.1	345	215
지배주주순이익	248.4	237.2	4.7	-1.9	68.2	253	147.7

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	YoY	QoQ	2024	2025F	YoY
순영업수익	549	551	573	409	539	-1.7	31.8	2,082	2,121	1.9
수수료손익	242	240	249	239	253	4.4	5.8	970	990	2.0
위탁매매	161	152	155	163	180	11.8	9.9	631	641	1.7
자산관리	62	69	68	67	75	21.4	11.5	265	283	6.9
IB 및 기타	20	20	26	9	-1	적전	적전	75	66	-12.0
B 관련이자수지	109	118	110	114	93	-15.2	-18.6	450	460	2.2
트레이딩 및 상품손익	185	178	213	75	196	6.1	160.5	651	658	1.1
배당&분배금	108	113	72	79	119	10.7	51.4	372	391	5.2
트레이딩 처분 및 평가	55	41	130	-16	34	-37.9	흑전	211	125	-41.0
T 및 상품관련 이자	22	23	11	12	43	95.4	251.1	68	142	108.4
기타영업이익	13	15	1	-19	-2	적전	N/A	10	13	23.1
판관비	278	309	283	317	311	12.2	-1.8	1,187	1,160	-2.3
영업이익	271	242	289	92	228	-16.0	147.2	895	961	7.4
영업외손익	-28	-21	43	10	-104	N/A	적전	4	-98	적전
세전이익	244	221	332	102	124	-49.2	21.4	899	863	-4.0
별도순이익	175	169	265	53	91	-48.1	71.6	661	631	-4.6
연결순이익(지배주주)	165	199	291	235	259	57.1	10.2	889	934.1	5.0
ROE (연결)	5.9	7.1	10.3	8.0	8.5	2.6	0.5	7.6	8.1	0.5
ROA (연결)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.8	0.3	0.1	0.7	0.7	0.0
자본총계 (연결)	11,128	11,359	11,291	12,067	12,173	9.4	0.9	12,067	12,494	3.5
자산총계 (연결)	136,542	139,859	135,390	137,192	132,775	-2.8	-3.2	137,192	140,053	2.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
현금 및 예금	1,826	2,961	3,020	3,096	3,132
당기손익금융자산	33,193	33,215	33,874	34,714	35,114
매도가능금융자산	1,639	4,279	3,691	3,697	3,733
종속및관계기업투자	170	176	859	974	997
대여금및 수취채권	19,479	21,311	21,529	21,806	21,939
신용공여금	3,889	3,538	3,614	3,711	3,758
대출금	1	1	1	1	1
유/무형/기타자산	248	331	467	640	722
자산총계	56,555	62,274	63,441	64,927	65,637
예수부채	14,570	16,288	16,462	16,575	15,861
당기손익금융부채	9,980	9,374	9,544	9,718	9,895
매도파생결합증권	6,567	5,512	5,623	5,736	5,851
차입부채	17,164	19,915	20,508	21,125	21,767
차입금	4,810	5,082	5,082	5,082	5,082
발행어음(초대형 IB)	0	0	0	0	0
발행사채	2,590	2,576	2,576	2,576	2,576
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	5,628	6,797	6,797	6,797	6,797
부채총계	49,932	54,950	55,886	56,790	56,896
지배주주지분	6,622	7,324	7,554	8,136	8,741
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,229	4,931	5,152	5,735	6,340
기타자본	192	192	200	199	199
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,622	7,324	7,554	8,136	8,741

손익계산서 (연결)	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	13,185	13,485	13,325	14,019	14,087
수수료수익	1,000	1,147	1,182	1,253	1,290
위탁매매	602	715	714	747	766
자산관리	106	130	135	146	152
IB+기타	292	301	333	361	372
이자수익	1,612	1,692	1,665	1,742	1,785
금융상품관련수익	10,549	10,545	10,396	10,930	10,918
기타수익	23	102	83	94	94
영업비용	12,402	12,239	12,040	12,690	12,716
수수료비용	201	198	215	217	219
이자비용	963	1,024	839	803	816
금융상품관련비용	10,031	9,899	9,781	10,389	10,368
기타비용	320	121	217	216	201
판관비	887	998	988	1,064	1,110
영업이익	782	1,246	1,285	1,329	1,371
영업외손익	0	0	8	10	10
법인세차감전순이익	748	1,210	1,284	1,339	1,381
당기순이익	548	899	951	991	1,022
지배주주순이익	548	899	951	991	1,022

자본적정성	(단위: 십억%)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산/순자산비율	8.5	8.5	8.4	8.0	7.5
신 NCR	1,358	1,479	1,599	1,900	2,214
구 NCR	166	164	169	182	196

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

손익계산서 (별도)	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,495	2,066	2,154	2,293	2,381
수수료손익	785	911	919	975	1,005
위탁매매	454	553	548	578	595
자산관리	100	123	129	140	146
IB+기타	230	235	241	257	263
위탁매매관련 이자수지	543	522	513	561	583
트레이딩 및 상품손익	692	881	979	959	974
배당/분배금	207	253	270	272	280
처분/평가손익	285	370	429	389	389
Trading 이자수지	200	258	280	298	305
기타수익	-524	-248	-256	-202	-182
판관비	833	960	953	1,028	1,075
영업이익	662	1,105	1,201	1,264	1,306
법인세차감전순이익	660	1,105	1,199	1,260	1,302
당기순이익	483	819	885	931	962

성장성 지표	(단위: %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5.0	10.1	1.9	2.3	1.1
부채총계	4.8	10.0	1.7	1.6	0.2
자본총계	6.9	10.6	3.1	7.7	7.4
지배주주자본	6.9	10.6	3.1	7.7	7.4
순영업수익	19.4	34.4	1.3	5.3	3.7
판관비	12.3	12.5	-1.0	7.7	4.3
영업이익	28.6	59.2	3.2	3.4	3.1
법인세차감전순이익	29.8	61.8	6.2	4.3	3.1
당기순이익	29.3	64.0	5.7	4.3	3.1

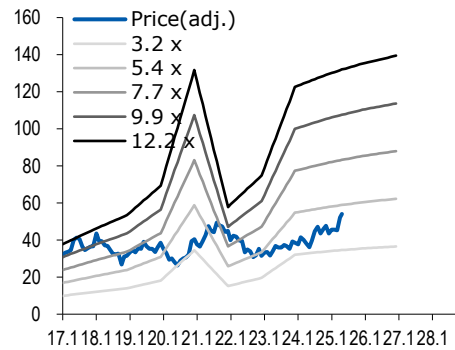
수익기여도 (별도)	(단위: %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
위탁매매/관련이자수익	66.7	52.1	49.3	49.7	49.5
자산관리	6.7	6.0	6.0	6.1	6.2
인수/주선/기타	15.4	11.4	11.2	11.2	11.0
트레이딩 수익(이자포함)	46.3	42.6	45.4	41.8	40.9
기타	-35.1	-12.0	-11.9	-8.8	-7.6
영업비용률	55.7	46.5	44.3	44.9	45.2

주요지표가정	(단위: 조원, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,140	2,247	2,327
일평균거래대금	9.6	10.7	11.4	11.7	10.9
KOSDAQ market cap	401	390	389	438	464
일평균거래대금	10.0	8.4	7.2	8.2	9.7
시장일평균거래대금	19.6	19.1	18.5	19.9	20.5
회전율	202	184	180	184	183

투자지표(연결)	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ROE	8.5	12.9	12.8	12.6	12.1
ROA	1.0	1.5	1.5	1.5	1.6
EPS	6,137	10,068	10,645	11,100	11,444
BVPS	74,159	82,018	84,596	91,114	97,887
DPS	2,200	3,500	3,700	3,900	4,000
P/E	6.3	4.3	5.1	4.9	4.7
P/B	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

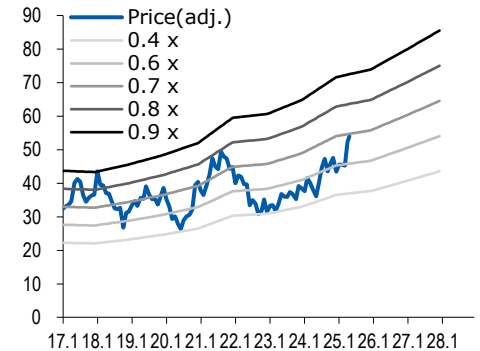
P/E band chart

(천원)



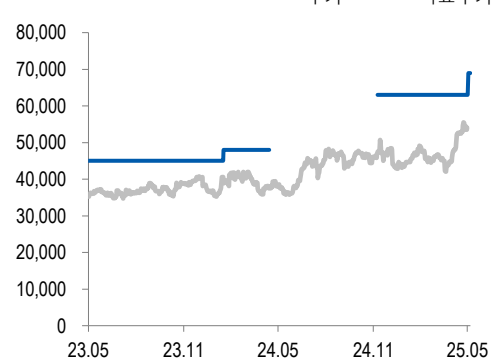
P/B band chart

(천원)



삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-21	BUY	69,000	1년		
2024-11-28	BUY	63,000	1년	-25.73	-11.90
2024-02-05	BUY	48,000	1년	-17.72	-12.50
2023-05-12	BUY	45,000	1년	-17.53	-9.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

1

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.