

삼성증권

높은 배당수익률 지속 예상

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

삼성증권에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 60,000원 유지. 동사는 높은 배당성향을 바탕으로 매년 높은 배당수익률을 기록하는데, 2024년 배당수익률은 7.5%, 2025년 배당수익률은 7.7%를 시현할 전망이다. 기업가치제고계획은 아직 발표하지 않았으나, 점진적인 배당성향 상향을 제시할 것으로 예상.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 1.4% 감소할 전망이다. 1) 순수수료이익과 이자손익은 개선되겠으나 2) 트레이딩 및 상품손익에서 전년에 발생한 ELS 관련 이익이나 환차익 등 일회성 요인이 소멸하며 감소하는 모습이 나타날 것으로 예상하기 때문.

3분기 지배주주순이익은 2,403억원으로 당사 추정치 1,922억원과 컨센서스 2,049억원을 상회. 트레이딩 및 상품손익이 환차익 개선으로, 기타손익이 배당금수익 증가로 예상보다 높았기 때문.

순수수료이익은 전년동기대비 2.1%, 전분기대비 5.0% 감소하며 추정치 상회. 해외 주식 수수료 수익 확대로 위탁매매 수수료 수익이 예상보다 양호했던 점이 주요. 자산 관리와 IB 및 기타 수수료 수익은 추정치 부합.

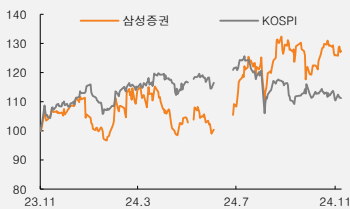
이자손익은 전년동기대비 3.5%, 전분기대비 14.1% 감소하며 추정치 부합. 동사 역시 조달금리 상승에 따른 이자비용 증가가 나타났으나 이를 유가증권 이자수익 개선으로 상쇄.

트레이딩 및 상품손익은 연결 1,007억원, 별도 1,015억원을 기록하며 추정치 상회. 채권 운용손익은 전분기대비 크게 감소했으나 환차익이 증가하며 이를 상쇄.

기타손익은 연결 764억원, 별도 796억원을 기록하며 추정치 상회. 배당금 수익이 전년동기대비 크게 증가한 점이 주요.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	60,000원
현재주가(24/11/8)	46,450원
상승여력	29.2%

영업이익(24F,십억원)	1,147
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,122
EPS 성장률(24F,%)	57.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	4.8
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,561.15
시가총액(십억원)	4,148
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.5
외국인 보유비중(%)	31.0
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	35,250
52주 최고가(원)	48,250
(%)	1M 6M 12M
절대주가	4.3 21.1 23.0
상대주가	5.6 29.8 16.3



[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,401	1,662	2,162	2,124	2,505
영업이익 (십억원)	579	741	1,147	1,148	1,504
순이익 (십억원)	424	548	861	848	1,110
EPS (원)	4,730	6,130	9,638	9,500	12,429
BPS (원)	69,383	74,162	77,900	83,799	91,223
P/E (배)	6.6	6.3	4.8	4.9	3.7
P/B (배)	0.50	0.50	0.60	0.60	0.50
ROE (%)	6.9	8.6	12.7	11.7	14.2
주주환원수익률 (%)	5.4	5.7	7.5	7.8	10.8
자기자본 (십억원)	6,196	6,622	6,956	7,483	8,146

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3분기 증권 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	458	526	
순수수료이익	203	214	
수수료수익	238	250	
위탁매매	131	149	
자산관리	32	30	
IB 및 기타	75	71	
수수료비용	35	36	
이자손익	129	131	
트레이딩 및 상품손익	79	102	환차익 증가
기타손익	47	80	배당금수익 증가
판매비와 관리비	229	229	경비율(43.5%)은 추정치(50.0%) 하회
영업이익	229	297	
세전이익	228	296	
법인세비용	60	77	
당기순이익	168	219	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	510	567	
순수수료이익	206	231	
이자손익	178	159	
트레이딩 및 상품손익	78	101	환차익 증가
기타손익	48	76	배당금수익 증가
판매비와 관리비	251	243	경비율(42.8%)은 추정치(49.1%) 하회
영업이익	260	324	
세전이익	262	323	
법인세비용	69	82	
연결 당기순이익	192	240	
지배주주순이익	192	240	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	600	595	567	400	1,662	2,162	2,124
순수수료이익	249	243	231	221	799	944	945
이자손익	163	185	159	156	649	663	679
트레이딩 및 상품손익	131	92	101	-5	311	319	262
기타손익	57	76	76	28	-96	237	237
판매비와 관리비	268	256	243	249	922	1,016	975
영업이익	332	339	324	152	741	1,147	1,148
세전이익	336	345	323	149	748	1,152	1,154
법인세비용	83	87	82	40	200	292	306
연결 당기순이익	253	258	240	109	548	861	848
지배주주순이익	253	258	240	109	548	861	848

자료: 미래에셋증권 리서치센터

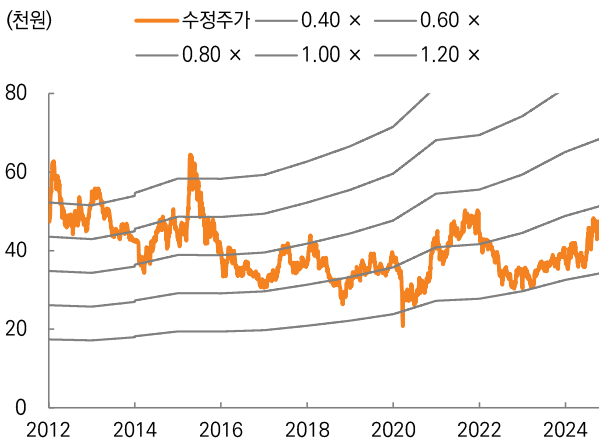
표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	60,000	
2024F ROE	11.9	당사 추정치
수정 할인율	16.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.74	
2024F BPS	81,353	당사 추정치
신규 목표주가	60,000	
2025F ROE	11.7	당사 추정치
수정 할인율	16.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.73	
2025F BPS	83,799	당사 추정치
현재 주가	46,450	전일 종가 기준
상승여력	29.2	
투자이건	매수	상승여력 20% 이상

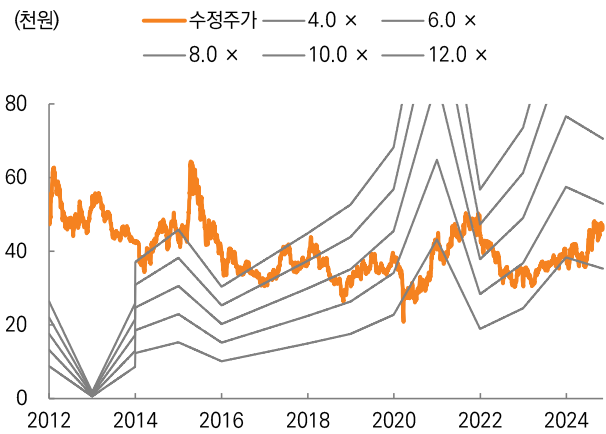
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/B 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,511	1,997	1,976	2,357
순수수료이익	785	912	914	1,078
수수료수익	946	1,065	1,066	1,258
위탁매매	514	612	627	774
자산관리	106	130	120	145
IB 및 기타	325	323	319	339
수수료비용	161	153	153	180
이자손익	507	532	565	699
트레이딩 및 상품손익	314	320	263	346
기타손익	-94	234	234	234
판매비와 관리비	849	948	924	950
영업이익	662	1,049	1,052	1,407
영업외수익	4	7	7	7
영업외비용	8	8	8	8
세전이익	658	1,049	1,051	1,406
법인세비용	177	267	277	371
당기순이익	481	782	774	1,035

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,662	2,162	2,124	2,505
순수수료이익	799	944	945	1,109
이자손익	649	663	679	813
트레이딩 및 상품손익	311	319	262	346
기타손익	-96	237	237	237
판매비와 관리비	922	1,016	975	1,001
영업이익	741	1,147	1,148	1,504
영업외수익	15	16	16	16
영업외비용	8	10	10	10
세전이익	748	1,152	1,154	1,509
법인세비용	200	292	306	400
연결당기순이익	548	861	848	1,110
지배주주순이익	548	861	848	1,110
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,555	64,567	68,711	74,079
부채	49,932	57,611	61,228	65,932
자본	6,622	6,956	7,483	8,146

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	50,959	59,315	63,384	68,676
현금 및 예치금	11,041	13,319	14,233	15,422
유가증권	28,297	31,411	33,566	36,369
대출채권	6,794	6,191	6,971	8,422
유형자산	79	151	161	174
무형자산	104	111	119	129
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	4,643	8,132	8,334	8,161
부채	44,622	52,724	56,341	61,046
예수부채	10,987	12,278	13,069	14,148
차입부채	25,605	29,273	31,333	33,961
기타충당부채	57	34	37	40
이연법인세부채	169	84	89	97
기타부채	7,803	11,055	11,814	12,800
자본	6,338	6,591	7,043	7,631
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,962	4,235	4,687	5,275
기타자본	174	154	154	154

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.60	0.60	0.50
P/E	6.3	4.8	4.9	3.7
배당수익률	5.7	7.5	7.8	10.8
주당지표				
BPS	74,162	77,900	83,799	91,223
EPS	6,130	9,638	9,500	12,429
DPS	2,200	3,500	3,600	5,000
성장성				
BPS 성장률	6.9	5.0	7.6	8.9
EPS 성장률	29.6	57.2	-1.4	30.8
수익성				
ROE	8.6	12.7	11.7	14.2
ROA	1.00	1.40	1.30	1.60
비용/수익비율	56.2	47.5	46.8	40.3
영업이익률	44.6	53.0	54.1	60.0
세전이익률	45.0	53.3	54.3	60.3
순이익률	33.0	39.8	39.9	44.3
재무레버리지 (별도)	8.0	9.0	9.0	9.0

별도 운영수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	51.9	45.7	46.2	45.7
수수료수익	62.6	53.3	54.0	53.4
위탁매매	34.0	30.7	31.7	32.8
자산관리	7.0	6.5	6.1	6.2
IB 및 기타	21.5	16.2	16.2	14.4
이자손익	33.5	26.6	28.6	29.6
트레이딩 및 상품손익	20.8	16.0	13.3	14.7
기타손익	-6.2	11.7	11.8	9.9
자산회전율				
순수수료이익	1.54	1.54	1.44	1.57
수수료수익	1.86	1.80	1.68	1.83
위탁매매	1.01	1.03	0.99	1.13
자산관리	0.21	0.22	0.19	0.21
IB 및 기타	0.64	0.54	0.50	0.49
이자손익	0.99	0.90	0.89	1.02
트레이딩 및 상품손익	0.62	0.54	0.41	0.50
기타손익	-0.19	0.39	0.37	0.34

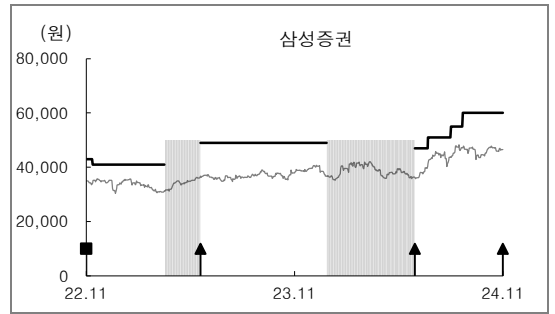
연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	48.1	43.6	44.5	44.3
이자손익	39.1	30.7	32.0	32.4
트레이딩 및 상품손익	18.7	14.7	12.4	13.8
기타손익	-5.8	11.0	11.2	9.5
자산회전율				
순수수료이익	1.41	1.46	1.38	1.50
이자손익	1.15	1.03	0.99	1.10
트레이딩 및 상품손익	0.55	0.49	0.38	0.47
기타손익	-0.17	0.37	0.35	0.32
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기발행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0
배당성향	35.8	36.3	37.9	40.2
보통주배당성향	35.8	36.3	37.9	40.2
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)				
2024.09.02	매수	60,000	-	-
2024.08.12	매수	55,000	-15.50	-12.27
2024.07.03	매수	51,000	-14.02	-10.29
2024.06.10	매수	47,000	-19.71	-14.47
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	49,000	-23.94	-16.84
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	41,000	-18.09	-12.80
2022.06.15	Trading Buy	43,000	-22.51	-16.40



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.