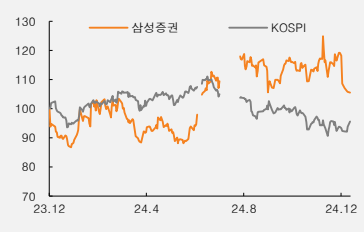


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	60,000원
현재주가(25/1/6)	42,850원
상승여력	40.0%

영업이익(24F, 십억원)	1,158
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,181
EPS 성장률(24F, %)	58.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	71.9
P/E(24F, x)	4.5
MKT P/E(24F, x)	10.2
KOSPI	2,488.64
시가총액(십억원)	3,827
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.6
외국인 보유비중(%)	30.5
베타(12M) 일간수익률	0.78
52주 최저가(원)	35,250
52주 최고가(원)	50,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.5	0.1	16.8
상대주가	-11.7	15.1	21.0



[금융애널리스트]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

삼성증권

환차손 및 기타손실에 따른 어닝쇼크 전망

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

삼성증권에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 60,000원 유지. 1) 4분기 지배주주순이익은 컨센서스를 23.8% 하회할 것으로 예상하고 2) 배당락 역시 배당수익률을 상회하는 모습을 보였으나 3) 2025년에도 주주환원 강화 기조는 지속될 전망이기 때문. 강한 배당락으로 단기적인 모멘텀은 약할 수 있으나 2025년 예상 주주환원수익률은 8.2%에 달하기 때문에 장기적으로는 주가가 다시 회복할 것으로 예상.

4분기 지배주주순이익은 컨센서스를 23.8% 하회할 것으로 예상. 어닝쇼크를 예상하는 이유는 1) 전분기에 인식한 대규모 환차익이 급격한 원화 약세로 환차손으로 전환되었을 것으로 예상하는 가운데 2) 해외자산 손상차손 등 기타손실이 반영될 전망이다. 브로커리지도 1) 위탁매매 수수료수익은 동사의 높은 해외 주식 점유율에 힘입어 전분기대비 성장하겠으나 2) 이자손익은 국내 주식 부진 영향으로 감소세를 이어갈 전망이다만큼 전분기와 유사한 수준을 보일 것으로 예상. PF에서는 특별한 충당금 전입액이 발생하지 않을 것으로 예상하지만 외형 성장도 어려울 전망이다.

4분기 보통주 주당배당금은 3,500원으로 예상. 다만 최근 배당락(-8.1%)의 절대값은 당사가 예상한 배당락 전 배당수익률(7.3%)을 상회. 이는 2025년 동사 지배주주순이익 감소에 대한 우려가 반영된 것으로 판단.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 5.9% 감소할 전망이다. 1) 순수수수료이익은 전년대비 개선되었으나 2) 이자손익은 신용공여 잔고 감소 영향으로, 3) 트레이딩 및 상품 손익에서 전년에 발생한 ELS 관련 이익 등 일회성 요인이 소멸하는 영향으로 전년대비 감소하는 모습이 나타날 것으로 예상하기 때문.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,401	1,662	2,162	2,045	2,331
영업이익 (십억원)	579	741	1,158	1,107	1,373
순이익 (십억원)	424	548	869	818	1,014
EPS (원)	4,730	6,130	9,731	9,159	11,352
BPS (원)	69,383	74,162	77,998	83,652	90,005
P/E (배)	6.6	6.3	4.5	4.7	3.8
P/B (배)	0.50	0.50	0.60	0.50	0.50
ROE (%)	6.9	8.6	12.8	11.3	13.1
주주환원수익률 (%)	5.4	5.7	8.0	8.2	11.7
자기자본 (십억원)	6,196	6,622	6,965	7,470	8,037

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성증권 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY	QoQ	2024F
순영업수익	600	595	567	400	82.3	-29.5	2,162
순수수료이익	249	243	231	220	34.0	-4.6	943
이자손익	163	185	159	153	-19.9	-3.7	660
트레이딩 및 상품손익	131	92	101	25	431.3	-75.0	349
기타손익	57	76	76	1	흑전	-98.1	210
판매비와 관리비	268	256	243	237	6.7	-2.4	1,004
영업이익	332	339	324	163	흑전	-49.8	1,158
세전이익	336	345	323	160	흑전	-50.4	1,163
법인세비용	83	87	82	42	2694.9	-48.6	295
연결 당기순이익	253	258	240	118	흑전	-51.1	869
지배주주순이익	253	258	240	118	흑전	-51.1	869

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성증권 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	YoY	QoQ	2024F
순영업수익	560	549	526	389	134.3	-26.1	2,024
순수수료이익	236	247	214	214	29.7	-0.1	911
수수료수익	275	290	250	250	22.1	-0.1	1,064
위탁매매	162	154	149	156	49.9	4.8	622
자산관리	31	42	30	26	18.9	-12.4	129
IB 및 기타	81	94	71	67	-14.1	-4.9	313
수수료비용	39	43	36	36	-9.6	-0.1	153
이자손익	137	136	131	125	-12.3	-4.5	529
트레이딩 및 상품손익	133	91	102	25	1373.9	-75.7	350
기타손익	54	75	80	25	흑전	-68.2	234
판매비와 관리비	247	237	229	233	15.4	2.0	946
영업이익	313	312	297	155	흑전	-47.7	1,078
세전이익	314	316	296	152	흑전	-48.7	1,077
법인세비용	78	80	77	40	흑전	-47.7	274
당기순이익	236	236	219	112	흑전	-49.1	803

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,511	2,024	1,904	2,189
순수수료이익	785	911	890	1,020
수수료수익	946	1,064	1,038	1,191
위탁매매	514	622	643	762
자산관리	106	129	114	135
IB 및 기타	325	313	281	294
수수료비용	161	153	149	170
이자손익	507	529	531	634
트레이딩 및 상품손익	314	350	249	302
기타손익	-94	234	234	234
판매비와 관리비	849	946	889	909
영업이익	662	1,078	1,015	1,280
영업외수익	4	7	7	7
영업외비용	8	8	8	8
세전이익	658	1,077	1,014	1,280
법인세비용	177	274	268	338
당기순이익	481	803	746	942

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	50,959	59,509	63,406	67,864
현금 및 예치금	11,041	13,363	14,238	15,239
유가증권	28,297	31,514	33,578	35,939
대출채권	6,794	6,009	6,279	7,796
유형자산	79	151	161	172
무형자산	104	111	119	127
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	4,643	8,360	9,032	8,590
부채	44,622	52,897	56,361	60,323
예수부채	10,987	12,318	13,073	13,981
차입부채	25,605	29,369	31,344	33,559
기타충당부채	57	34	37	39
이연법인세부채	169	84	89	96
기타부채	7,803	11,091	11,818	12,649
자본	6,338	6,612	7,045	7,540
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,962	4,256	4,689	5,185
기타자본	174	154	154	154

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익의 구성				
순수수료이익	51.9	45.0	46.7	46.6
수수료수익	62.6	52.6	54.5	54.4
위탁매매	34.0	30.7	33.8	34.8
자산관리	7.0	6.4	6.0	6.1
IB 및 기타	21.5	15.5	14.8	13.4
이자손익	33.5	26.1	27.9	28.9
트레이딩 및 상품손익	20.8	17.3	13.1	13.8
기타손익	-6.2	11.6	12.3	10.7
자산회전율				
순수수료이익	1.54	1.53	1.40	1.50
수수료수익	1.86	1.79	1.64	1.75
위탁매매	1.01	1.04	1.01	1.12
자산관리	0.21	0.22	0.18	0.20
IB 및 기타	0.64	0.53	0.44	0.43
이자손익	0.99	0.89	0.84	0.93
트레이딩 및 상품손익	0.62	0.59	0.39	0.44
기타손익	-0.19	0.39	0.37	0.34

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,662	2,162	2,045	2,331
순수수료이익	799	943	921	1,052
이자손익	649	660	644	747
트레이딩 및 상품손익	311	349	249	301
기타손익	-96	210	231	231
판매비와 관리비	922	1,004	938	958
영업이익	741	1,158	1,107	1,373
영업외수익	15	16	16	16
영업외비용	8	10	10	10
세전이익	748	1,163	1,113	1,379
법인세비용	200	295	295	365
연결당기순이익	548	869	818	1,014
지배주주순이익	548	869	818	1,014
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,555	64,749	68,718	73,248
부채	49,932	57,783	61,248	65,210
자본	6,622	6,965	7,470	8,037

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.60	0.50	0.50
P/E	6.3	4.5	4.7	3.8
배당수익률	5.7	8.0	8.2	11.7
주당지표				
BPS	74,162	77,998	83,652	90,005
EPS	6,130	9,731	9,159	11,352
DPS	2,200	3,500	3,500	5,000
성장성				
BPS 성장률	6.9	5.2	7.2	7.6
EPS 성장률	29.6	58.7	-5.9	23.9
수익성				
ROE	8.6	12.8	11.3	13.1
ROA	1.00	1.40	1.20	1.40
비용/수익비용	56.2	46.7	46.7	41.5
영업이익률	44.6	53.6	54.1	58.9
세전이익률	45.0	53.8	54.4	59.1
순이익률	33.0	40.2	40.0	43.5
재무레버리지 (별도)	8.0	9.0	9.0	9.0

연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익의 구성				
순수수료이익	48.1	43.6	45.0	45.1
이자손익	39.1	30.5	31.5	32.1
트레이딩 및 상품손익	18.7	16.1	12.2	12.9
기타손익	-5.8	9.7	11.3	9.9
자산회전율				
순수수료이익	1.41	1.46	1.34	1.44
이자손익	1.15	1.02	0.94	1.02
트레이딩 및 상품손익	0.55	0.54	0.36	0.41
기타손익	-0.17	0.32	0.34	0.32

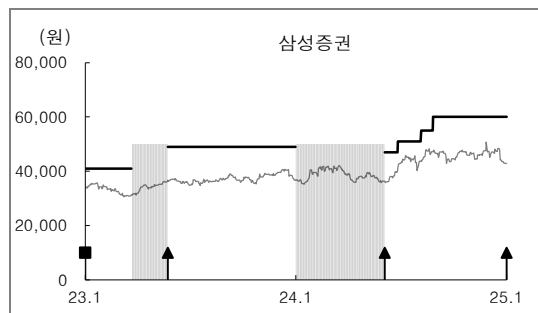
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기발발행주식수	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	36.0	38.2	44.0
보통주배당성향	35.8	36.0	38.2	44.0
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



* 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(◆), 추가(—), 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.