

삼성증권

배당소득 분리과세 시 수혜 가능

투자 의견 매수 유지, 목표주가 85,000원으로 상향

삼성증권에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 60,000원에서 85,000원으로 상향. 목표주가는 2025F P/B 1배를 적용. 당사는 동사의 2025년 예상 배당성향을 37.1%로 전망하기 때문에, 향후 배당성향 35% 이상의 기업에 대해 배당소득 분리과세를 시행할 경우 동사 역시 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상.

2분기 지배주주순이익은 컨센서스를 9.8% 상회할 것으로 예상. 증시 호조에 따른 거래대금 증가와 신용공여 잔고 확대로 브로커리지 이익이 개선될 전망이다.

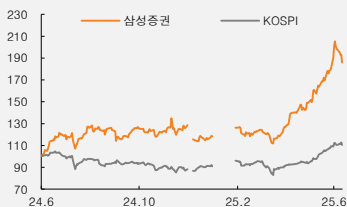
순수수료이익은 연결 전년동기대비 3.8%, 전분기대비 8.8% 증가, 별도 전년동기대비 0.1% 감소, 전분기대비 9.0% 증가할 것으로 예상. 위탁매매 수수료이익은 국내 주식 거래대금 증가에 힘입어 전년동기대비 증가하겠으나, IB 및 기타 수수료이익은 전년동기 호실적의 영향이 소멸하며 전년동기대비 감소할 전망.

이자손익은 연결 전년동기대비 4.9% 감소, 전분기대비 6.2% 증가, 별도 전년동기대비 5.2%, 전분기대비 7.8% 증가할 것으로 예상. 전분기대비 신용공여 잔고가 확대된 점이 주요할 전망.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 별도 모두 전년동기대비 증가, 전분기대비 감소할 것으로 예상. 금리가 하락하고 원화가 강세를 보인 점이 전년동기대비 손익 개선에 기여할 전망.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 85,000원
현재주가(25/7/4)	69,900원
상승여력	21.6%

영업이익(25F,십억원)	1,241
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,217
EPS 성장률(25F,%)	1.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.8
P/E(25F,x)	6.8
MKT P/E(25F,x)	11.3
KOSPI	3,054.28
시가총액(십억원)	6,242
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.6
외국인 보유비중(%)	28.1
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	40,300
52주 최고가(원)	77,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	12.7 62.7 64.3
상대주가	2.3 30.1 51.9



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	1,662	2,240	2,316	2,229	2,349
영업이익 (십억원)	741	1,206	1,241	1,183	1,249
순이익 (십억원)	548	899	914	870	919
EPS (원)	6,130	10,069	10,245	9,742	10,292
BPS (원)	74,162	82,018	85,028	90,964	96,757
P/E (배)	6.3	4.3	6.8	7.2	6.8
P/B (배)	0.52	0.53	0.82	0.77	0.72
ROE (%)	8.6	12.9	12.3	11.1	11.0
주주환원수익률 (%)	5.7	8.0	5.4	5.4	6.4
자기자본 (십억원)	6,622	7,324	7,593	8,123	8,640

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	85,000	
2025F ROE	12.3	당사 추정치
수정 할인율	12.3	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.00	
2025F BPS	85,028	당사 추정치
현재 주가	69,900	전일 종가 기준
상승여력	21.6	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 삼성증권 연결 실적 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	589	612	590	524	2.9	4.0	2,316
순수수료이익	232	252	257	252	3.8	8.8	994
이자손익	166	176	181	177	-4.9	6.2	700
트레이딩 및 상품손익	149	108	75	74	18.3	-27.2	407
기타손익	43	76	76	21	0.0	78.1	215
판매비와 관리비	254	274	264	283	6.9	7.7	1,074
영업이익	335	339	326	242	-0.2	1.2	1,241
세전이익	335	344	325	237	-0.2	2.6	1,241
법인세비용	87	91	86	63	4.9	4.7	327
연결 당기순이익	248	253	239	174	-1.9	1.8	914
지배주주순이익	248	253	239	174	-1.9	1.8	914

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 삼성증권 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	545	572	553	483	4.1	4.9	2,153
순수수료이익	227	247	252	247	-0.1	9.0	972
수수료수익	263	287	292	287	-1.2	9.0	1,129
위탁매매	157	174	177	170	12.6	10.8	677
자산관리	34	35	40	42	-15.1	5.1	151
IB 및 기타	73	78	76	75	-17.5	6.8	301
수수료비용	36	40	40	40	-7.1	9.0	156
이자손익	133	143	148	144	5.2	7.8	569
트레이딩 및 상품손익	143	106	73	71	17.1	-25.9	394
기타손익	42	75	80	21	0.0	78.3	218
판매비와 관리비	236	257	249	266	8.5	8.8	1,008
영업이익	309	314	304	217	0.7	1.9	1,145
세전이익	310	319	302	214	0.7	2.9	1,145
법인세비용	82	84	80	56	4.8	2.9	302
당기순이익	228	234	223	157	-0.7	2.9	843

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,066	2,153	2,068	2,188
순수수료이익	911	972	979	1,057
수수료수익	1,063	1,129	1,136	1,226
위탁매매	617	677	664	738
자산관리	130	151	158	159
IB 및 기타	316	301	314	329
수수료비용	152	156	157	170
이자손익	533	569	569	592
트레이딩 및 상품손익	393	394	302	322
기타손익	229	218	218	218
판매비와 관리비	960	1,008	981	1,034
영업이익	1,105	1,145	1,087	1,154
영업외수익	10	10	10	10
영업외비용	11	10	10	10
세전이익	1,105	1,145	1,087	1,153
법인세비용	286	302	287	304
당기순이익	819	843	800	849

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,240	2,316	2,229	2,349
순수수료이익	949	994	1,000	1,078
이자손익	668	700	701	724
트레이딩 및 상품손익	394	407	313	333
기타손익	229	215	215	215
판매비와 관리비	1,034	1,074	1,046	1,100
영업이익	1,206	1,241	1,183	1,249
영업외수익	19	14	14	14
영업외비용	15	14	14	14
세전이익	1,210	1,241	1,183	1,249
법인세비용	311	327	313	331
연결당기순이익	899	914	870	919
지배주주순이익	899	914	870	919
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,274	69,919	74,133	110,381
부채	54,950	62,326	66,010	101,741
자본	7,324	7,593	8,123	8,640

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	56,976	64,159	68,304	104,482
현금 및 예치금	13,679	14,692	15,641	23,926
유가증권	31,134	32,333	34,422	52,654
대출채권	5,752	7,182	7,498	7,515
유형자산	147	149	158	242
무형자산	111	120	127	195
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	6,153	9,684	10,458	19,950
부채	50,046	57,030	60,715	96,445
예수부채	12,419	13,035	13,820	21,939
차입부채	27,810	30,275	32,289	51,304
기타충당부채	40	44	47	75
이연법인세부채	0	64	68	108
기타부채	9,776	13,612	14,491	23,019
자본	6,931	7,129	7,589	8,037
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	4,584	4,775	5,236	5,683
기타자본	144	152	152	152

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.53	0.82	0.77	0.72
P/E	4.3	6.8	7.2	6.8
배당수익률	8.0	5.4	5.4	6.4
주당지표				
BPS	82,018	85,028	90,964	96,757
EPS	10,069	10,245	9,742	10,292
DPS	3,500	3,800	3,800	4,500
성장성				
BPS 성장률	10.6	3.7	7.0	6.4
EPS 성장률	64.3	1.8	-4.9	5.6
수익성				
ROE	12.9	12.3	11.1	11.0
ROA	1.51	1.38	1.21	1.00
비용/수익비율	46.5	46.8	47.4	47.3
영업이익률	53.8	53.6	53.1	53.2
세전이익률	54.0	53.6	53.1	53.2
순이익률	40.1	39.5	39.0	39.1
재무레버리지 (별도)	8.2	9.0	9.0	13.0

별도 운영수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	44.1	45.2	47.3	48.3
수수료수익	51.5	52.4	54.9	56.1
위탁매매	29.9	31.4	32.1	33.7
자산관리	6.3	7.0	7.7	7.3
IB 및 기타	15.3	14.0	15.2	15.0
이자손익	25.8	26.4	27.5	27.1
트레이딩 및 상품손익	19.0	18.3	14.6	14.7
기타손익	11.1	10.1	10.5	9.9
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.52	1.43	1.01
수수료수익	1.87	1.76	1.66	1.17
위탁매매	1.08	1.05	0.97	0.71
자산관리	0.23	0.23	0.23	0.15
IB 및 기타	0.55	0.47	0.46	0.31
이자손익	0.93	0.89	0.83	0.57
트레이딩 및 상품손익	0.69	0.61	0.44	0.31
기타손익	0.40	0.34	0.32	0.21

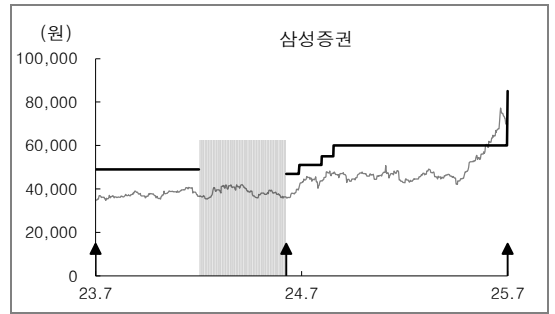
연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	42.3	42.9	44.8	45.9
이자손익	29.8	30.2	31.4	30.8
트레이딩 및 상품손익	17.6	17.6	14.1	14.2
기타손익	10.2	9.3	9.7	9.2
자산회전율				
순수수료이익	1.52	1.42	1.35	0.98
이자손익	1.07	1.00	0.95	0.66
트레이딩 및 상품손익	0.63	0.58	0.42	0.30
기타손익	0.37	0.31	0.29	0.19
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0
배당성향	34.8	37.1	39.0	43.7
보통주배당성향	34.8	37.1	39.0	43.7
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)				
2025.07.07	매수	85,000	-	-
2024.09.02	매수	60,000	-17.51	28.67
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.