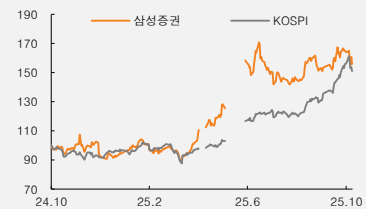


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 104,000원
현재주가(25/11/7)	73,500원
상승여력	41.5%

영업이익(25F,십억원)	1,318
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,252
EPS 성장률(25F,%)	8.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	6.7
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSPI	3,953.76

시가총액(십억원)	6,564
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.8
외국인 보유비중(%)	28.0
베타(12M) 일간수익률	0.93
52주 최저가(원)	42,050
52주 최고가(원)	80,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.5	39.2	58.7
상대주가	-8.9	-9.4	3.0



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

삼성증권

배당으로 돌아올 실적 호조

투자 의견 매수 유지, 목표주가 104,000원으로 상향

삼성증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 85,000원에서 104,000원으로 상향한다. 목표주가 104,000원은 2026년 예상 주당배당금(5,200원) 기준 배당수익률 5.0%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.10배에 해당한다. 현재 증시의 12개월 선행 P/B가 1배를 상회하는만큼, 동사의 선행 P/B도 1배를 상회할 수 있을 것으로 예상된다. 상승여력은 41.5%로, 투자 의견은 매수를 유지한다.

2026년 지배주주순이익 24.6% 증가 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 24.6% 증가할 것으로 예상된다. 동사는 상대적으로 브로커리지의 수익 비중이 높기 때문에 2025년보다 2026년의 이익 증가 폭이 더 클 전망이다. 수수료이익은 거래대금 증가에 힘입어 전년대비 38.7%, 이자손익은 신용공여 잔고에 힘입어 전년대비 25.0% 증가할 것으로 예상된다. 다만 트레이딩 및 상품손익은 시장금리 상승 영향으로 전년대비 19.3% 감소할 전망이다.

2026년 배당성향 38.2% 예상

2026년 배당성향은 전년(2025F 36.7%)대비 1.6%pt 상승한 38.2%를 예상한다. 동사는 기업가치제고계획을 발표하지는 않았으나, 1) 별도 자본이 8조원에 된 이후에 배당성향을 40% 이상으로 올리고 2) 그 전까지는 점진적인 배당성향 상향을 보이겠다는 중장기 배당 계획을 밝힌 바 있다. 2024년 배당성향은 34.8%를 기록했고, 별도 자본 8조원은 2027년에 달성이 가능할 전망이다만큼, 2025년과 2026년에는 1~2%pt의 배당성향 상향이 나타날 것으로 예상된다. 이 경우 배당수익률은 7.1%에 이른다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	1,662	2,240	2,527	3,089	2,909
영업이익 (십억원)	741	1,206	1,318	1,653	1,561
순이익 (십억원)	548	899	974	1,214	1,147
EPS (원)	6,130	10,069	10,909	13,598	12,843
BPS (원)	74,162	82,018	85,519	93,907	101,554
P/E (배)	6.3	4.3	6.7	5.4	5.7
P/B (배)	0.52	0.53	0.86	0.78	0.72
ROE (%)	8.6	12.9	13.0	15.2	13.1
주주환원수익률 (%)	5.7	8.0	5.4	7.1	7.1
자기자본 (십억원)	6,622	7,324	7,637	8,386	9,069

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	104,000	
2026F ROE	15.2	당사 추정치
수정 할인율	13.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.10	
2026F BPS	93,907	당사 추정치
현재 주가	73,500	전일 종가 기준
상승여력	41.5	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	589	614	626	698	2,240	2,527	3,089
순수수료이익	232	270	282	382	949	1,166	1,617
이자손익	166	172	192	222	668	751	939
트레이딩 및 상품손익	149	99	75	74	394	397	320
기타손익	43	73	76	21	229	212	212
판매비와 관리비	254	305	276	374	1,034	1,209	1,436
영업이익	335	309	350	325	1,206	1,318	1,653
세전이익	335	313	348	320	1,210	1,316	1,651
법인세비용	87	78	92	85	311	342	437
연결 당기순이익	248	235	256	235	899	974	1,214
지배주주순이익	248	235	256	235	899	974	1,214

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	545	571	583	652	2,066	2,351	2,909
순수수료이익	227	260	272	371	911	1,130	1,576
수수료수익	263	305	320	436	1,063	1,324	1,852
위탁매매	157	177	198	308	617	839	1,316
자산관리	34	39	38	47	130	158	189
IB 및 기타	73	90	83	82	316	327	347
수수료비용	36	45	48	65	152	194	276
이자손익	133	138	158	188	533	617	804
트레이딩 및 상품손익	143	99	73	72	393	387	312
기타손익	42	75	80	21	229	217	217
판매비와 관리비	236	291	262	359	960	1,149	1,377
영업이익	309	280	321	293	1,105	1,203	1,531
세전이익	310	283	319	290	1,105	1,202	1,530
법인세비용	82	71	84	77	286	314	404
당기순이익	228	212	235	213	819	888	1,126

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,066	2,351	2,909	2,729
순수수료이익	911	1,130	1,576	1,456
수수료수익	1,063	1,324	1,852	1,710
위탁매매	617	839	1,316	1,170
자산관리	130	158	189	171
IB 및 기타	316	327	347	370
수수료비용	152	194	276	255
이자손익	533	617	804	720
트레이딩 및 상품손익	393	387	312	337
기타손익	229	217	217	217
판매비와 관리비	960	1,149	1,377	1,290
영업이익	1,105	1,203	1,531	1,440
영업외수익	10	9	9	9
영업외비용	11	10	10	10
세전이익	1,105	1,202	1,530	1,439
법인세비용	286	314	404	380
당기순이익	819	888	1,126	1,059

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	56,976	64,621	70,572	75,929
현금 및 예치금	13,679	15,774	17,226	18,534
유가증권	31,134	31,812	34,742	37,378
대출채권	5,752	9,268	9,693	8,216
유형자산	147	145	159	171
무형자산	111	119	129	139
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	6,153	7,503	8,623	11,491
부채	50,046	57,441	62,731	67,492
예수부채	12,419	13,565	14,865	16,002
차입부채	27,810	30,113	32,836	35,319
기타충당부채	40	42	46	49
이연법인세부채	0	64	70	76
기타부채	9,776	13,656	14,914	16,046
자본	6,931	7,180	7,841	8,437
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	4,584	4,803	5,465	6,060
기타자본	144	175	175	175

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	44.1	48.1	54.2	53.3
수수료수익	51.5	56.3	63.7	62.7
위탁매매	29.9	35.7	45.2	42.9
자산관리	6.3	6.7	6.5	6.3
IB 및 기타	15.3	13.9	11.9	13.5
이자손익	25.8	26.3	27.6	26.4
트레이딩 및 상품손익	19.0	16.5	10.7	12.3
기타손익	11.1	9.2	7.5	8.0
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.75	2.23	1.92
수수료수익	1.87	2.05	2.62	2.25
위탁매매	1.08	1.30	1.86	1.54
자산관리	0.23	0.24	0.27	0.23
IB 및 기타	0.55	0.51	0.49	0.49
이자손익	0.93	0.96	1.14	0.95
트레이딩 및 상품손익	0.69	0.60	0.44	0.44
기타손익	0.40	0.34	0.31	0.29

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,240	2,527	3,089	2,909
순수수료이익	949	1,166	1,617	1,497
이자손익	668	751	939	854
트레이딩 및 상품손익	394	397	320	345
기타손익	229	212	212	212
판매비와 관리비	1,034	1,209	1,436	1,348
영업이익	1,206	1,318	1,653	1,561
영업외수익	19	13	13	13
영업외비용	15	14	14	14
세전이익	1,210	1,316	1,651	1,560
법인세비용	311	342	437	413
연결당기순이익	899	974	1,214	1,147
지배주주순이익	899	974	1,214	1,147
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,274	70,732	76,771	82,215
부채	54,950	63,095	68,385	73,146
자본	7,324	7,637	8,386	9,069

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.53	0.86	0.78	0.72
P/E	4.3	6.7	5.4	5.7
배당수익률	8.0	5.4	7.1	7.1
주당지표				
BPS	82,018	85,519	93,907	101,554
EPS	10,069	10,909	13,598	12,843
DPS	3,500	4,000	5,200	5,200
성장성				
BPS 성장률	10.6	4.3	9.8	8.1
EPS 성장률	64.3	8.3	24.6	-5.5
수익성				
ROE	12.9	13.0	15.2	13.1
ROA	1.51	1.46	1.65	1.44
비용/수익비율	46.5	48.9	47.4	47.2
영업이익률	53.8	52.1	53.5	53.7
세전이익률	54.0	52.1	53.5	53.6
순이익률	40.1	38.5	39.3	39.4
재무레버리지 (별도)	8.2	9.0	9.0	9.0

연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	42.3	42.9	44.8	51.5
이자손익	29.8	30.2	31.4	29.4
트레이딩 및 상품손익	17.6	17.6	14.1	11.9
기타손익	10.2	9.3	9.7	7.3
자산회전율				
순수수료이익	1.52	1.42	1.35	1.82
이자손익	1.07	1.00	0.95	1.04
트레이딩 및 상품손익	0.63	0.58	0.42	0.42
기타손익	0.37	0.31	0.29	0.26

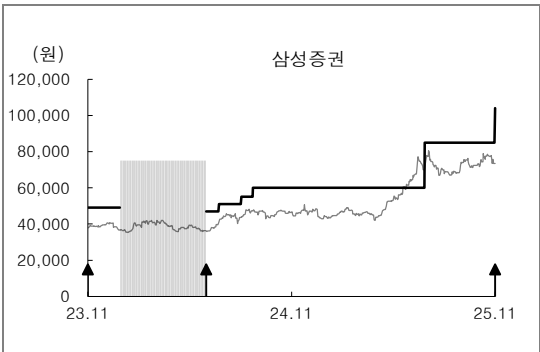
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기발발행주식수	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	36.7	38.2	40.5
보통주배당성향	34.8	36.7	38.2	40.5
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)				
2025.11.10	매수	104,000	-	-
2025.07.07	매수	85,000	-14.43	-5.18
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

투자의견 분류 및 적용기준

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 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 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.