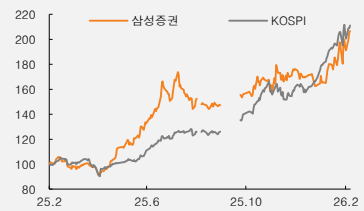


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 138,000원
현재주가(26/2/11)	95,900원
상승여력	43.9%

영업이익(25F,십억원)	1,377
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,344
EPS 성장률(25F,%)	12.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	6.7
MKT P/E(25F,x)	18.4
KOSPI	5,354.49
시가총액(십억원)	8,564
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.8
외국인 보유비중(%)	29.1
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	42,050
52주 최고가(원)	95,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.7	41.4	105.6
상대주가	6.8	-15.3	-2.5



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

016360 · 증권

삼성증권

눈 앞으로 다가온 별도 자본 8조원

투자 의견 매수 유지, 목표주가 138,000원으로 상향

삼성증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 104,000원에서 138,000원으로 상향한다. 목표주가 138,000원은 2026년 예상 주당배당금(5,800원) 기준 배당수익률 4.2%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.40배에 해당한다. 목표 배당수익률 4.2%는 2025년 배당수익률을 사용했다. 상승여력은 43.9%로, 투자 의견은 매수를 유지한다.

4분기 실적 추정치 부합

4분기 지배주주순이익은 2,161억원으로, 당사 추정치 2,144억원과 컨센서스 2,218억원에 부합했다. 트레이딩 및 상품손익은 금리 상승 영향으로 감소했으나, 배당금 및 분배금이 증가하며 이를 상쇄했다. 4분기 주당배당금은 4,000원으로, 추정치에 부합했다. 당사는 이미 배당성향이 25%를 상회하고, 배당금도 전년대비 10% 이상 증가했기 때문에 배당소득 분리과세 요건에도 충족했다.

2026년 배당성향 40.6% 예상

2026년 지배주주순이익은 전년대비 26.6% 증가할 것으로 예상된다. 순수수료이익은 거래대금 증가에 힘입어 58.5%, 순이자이익은 신용공여 잔고 증가에 힘입어 15.7% 증가할 전망이다. 더욱이 당사는 타사와 달리 트레이딩 및 상품손익도 안정적으로 유지될 전망이다.

한편 2026년 배당성향은 전년(2025 35.4%)대비 5.2%pt 상승한 40.6%를 예상한다. 당사는 기업가치제고계획을 발표하지는 않았으나, 1) 별도 자본이 8조원에 된 이후 배당성향을 40% 이상으로 올리고 2) 이후 중장기 배당성향 목표 50%를 향해 성향을 올려 나가겠다고 밝힌 바 있기 때문이다. 현재 동사의 별도 자본은 7.6조원으로, 2026년 중 8조원에 도달할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	1,662	2,240	2,522	3,324	2,488
영업이익 (십억원)	741	1,206	1,377	1,755	1,314
순이익 (십억원)	548	899	1,008	1,277	953
EPS (원)	6,130	10,069	11,293	14,298	10,670
BPS (원)	74,162	82,018	90,361	98,851	104,630
P/E (배)	6.3	4.3	6.7	6.7	9.0
P/B (배)	0.52	0.53	0.83	0.97	0.92
ROE (%)	8.6	12.9	13.1	15.1	10.5
주주환원수익률 (%)	5.7	8.0	4.2	6.0	5.1
자기자본 (십억원)	6,622	7,324	8,069	8,827	9,343

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	138,000	2026년 예상 배당수익률 4.2%에 해당
2026F ROE	15.1	당사 추정치
수정 할인율	10.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.40	
2026F BPS	98,851	당사 추정치
현재 주가	95,900	전일 종가 기준
상승여력	43.9	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	642	660	
순수수료이익	389	340	
이자손익	195	196	
트레이딩 및 상품손익	38	22	
기타손익	21	101	배당 및 분배금 증가
판매비와 관리비	346	328	경비율(49.7%)은 추정치(53.9%) 하회
영업이익	296	332	
세전이익	292	298	
법인세비용	77	82	
연결 당기순이익	214	216	
지배주주순이익	214	216	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
순영업수익	589	614	659	660	2,240	2,522	3,324
순수수료이익	232	270	341	340	949	1,184	1,876
이자손익	166	172	180	196	668	714	826
트레이딩 및 상품손익	149	99	67	22	394	337	335
기타손익	43	73	71	101	229	288	288
판매비와 관리비	254	305	258	328	1,034	1,145	1,570
영업이익	335	309	402	332	1,206	1,377	1,755
세전이익	335	313	412	298	1,210	1,359	1,736
법인세비용	87	78	103	82	311	350	459
연결 당기순이익	248	235	309	216	899	1,008	1,277
지배주주순이익	248	235	309	216	899	1,008	1,277

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	2,066	2,399	3,200	2,364
순수수료이익	911	1,163	1,890	1,240
수수료수익	1,063	1,358	2,223	1,458
위탁매매	617	812	1,656	869
자산관리	130	165	140	139
IB 및 기타	316	381	428	449
수수료비용	152	195	333	218
이자손익	533	567	640	434
트레이딩 및 상품손익	393	331	332	353
기타손익	229	337	337	337
판매비와 관리비	960	1,073	1,520	1,124
영업이익	1,105	1,326	1,680	1,240
영업외수익	10	10	10	10
영업외비용	11	39	39	39
세전이익	1,105	1,297	1,651	1,211
법인세비용	286	326	436	320
당기순이익	819	971	1,215	891

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	56,976	72,720	75,066	79,157
현금 및 예치금	13,679	20,299	20,954	22,096
유가증권	31,134	36,351	37,523	39,568
대출채권	5,752	7,285	7,539	5,689
유형자산	147	144	149	157
무형자산	111	122	126	133
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	6,153	8,519	8,775	11,514
부채	50,046	65,076	66,725	70,362
예수부채	12,419	17,886	17,937	18,881
차입부채	27,810	33,966	35,229	37,182
기타충당부채	40	75	77	82
이연법인세부채	0	97	99	104
기타부채	9,776	13,052	13,383	14,112
자본	6,931	7,644	8,341	8,795
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	4,584	5,243	5,940	6,394
기타자본	144	199	199	199

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	44.1	48.5	59.1	52.4
수수료수익	51.5	56.6	69.5	61.7
위탁매매	29.9	33.8	51.7	36.8
자산관리	6.3	6.9	4.4	5.9
IB 및 기타	15.3	15.9	13.4	19.0
이자손익	25.8	23.6	20.0	18.4
트레이딩 및 상품손익	19.0	13.8	10.4	14.9
기타손익	11.1	14.1	10.5	14.3
자산회전율				
순수수료이익	1.60	1.60	2.52	1.57
수수료수익	1.87	1.87	2.96	1.84
위탁매매	1.08	1.12	2.21	1.10
자산관리	0.23	0.23	0.19	0.18
IB 및 기타	0.55	0.52	0.57	0.57
이자손익	0.93	0.78	0.85	0.55
트레이딩 및 상품손익	0.69	0.46	0.44	0.45
기타손익	0.40	0.46	0.45	0.43

연결 재무제표

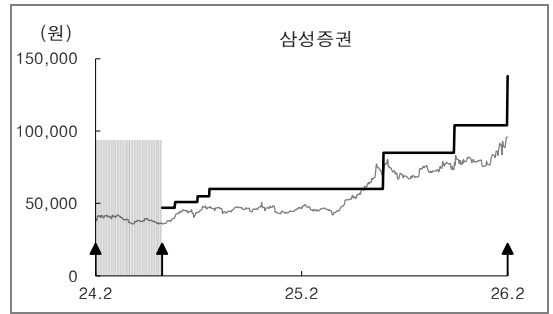
(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	2,240	2,522	3,324	2,488
순수수료이익	949	1,184	1,876	1,225
이자손익	668	714	826	620
트레이딩 및 상품손익	394	337	335	355
기타손익	229	288	288	288
판매비와 관리비	1,034	1,145	1,570	1,174
영업이익	1,206	1,377	1,755	1,314
영업외수익	19	23	23	23
영업외비용	15	41	41	41
세전이익	1,210	1,359	1,736	1,296
법인세비용	311	350	459	343
연결당기순이익	899	1,008	1,277	953
지배주주순이익	899	1,008	1,277	953
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	62,274	79,668	82,075	86,227
부채	54,950	71,598	73,247	76,884
자본	7,324	8,069	8,827	9,343

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.53	0.83	0.97	0.92
P/E	4.3	6.7	6.7	9.0
배당수익률	8.0	5.3	6.0	5.1
주당지표				
BPS	82,018	90,361	98,851	104,630
EPS	10,069	11,293	14,298	10,670
DPS	3,500	4,000	5,800	4,900
성장성				
BPS 성장률	10.6	10.2	9.4	5.8
EPS 성장률	64.3	12.2	26.6	-25.4
수익성				
ROE	12.9	13.1	15.1	10.5
ROA	1.51	1.42	1.58	1.13
비용/수익비율	46.5	44.7	47.5	47.5</

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)				
2026.02.12	매수	138,000	-	-
2025.11.10	매수	104,000	-21.39	-7.79
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		-	-



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.