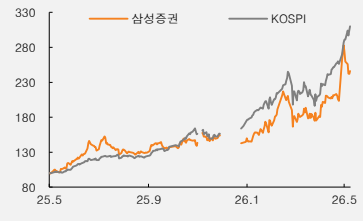


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 178,000원
현재주가(26/5/14)	130,000원
상승여력	36.9%

영업이익(26F,십억원)	2,437
Consensus 영업이익(26F,십억원)	2,122
EPS 성장률(26F,%)	74.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	228.0
P/E(26F,x)	6.6
MKT P/E(26F,x)	8.9
KOSPI	7,981.41
시가총액(십억원)	11,609
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.8
외국인 보유비중(%)	26.1
베타(12M) 일간수익률	1.14
52주 최저가(원)	53,500
52주 최고가(원)	149,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	16.7 61.7 135.1
상대주가	-12.7 -18.7 -22.2



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

삼성증권

거래대금 증가의 최고 수혜주

투자 의견 매수 유지, 목표주가 178,000원으로 상향

삼성증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 138,000원에서 178,000원으로 상향한다. 목표주가 산출에 적용한 목표 배당수익률은 기존 4.2%를 유지했다. 당사는 최근 거래대금 급증의 가장 큰 수혜주가 될 전망이며, Interactive Brokers와 함께 제휴를 통해 새로운 고객군을 확보한만큼 성장성을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 상승여력은 36.9%로, 투자 의견 매수를 유지한다.

1분기 실적 추정치 상회

1분기 지배주주순이익은 4,509억원으로 당사 추정치 3,725억원과 컨센서스 3,835억원을 상회했다. 위탁매매 수수료수익은 추정치에 부합했으나 자산관리 수수료수익이 크게 증가했기 때문이다.

특히 자산관리 수수료수익은 펀드 판매 수수료수익과 랩어카운트 수수료수익, 신탁 보수 모두 공히 증가하며 전분기대비 2배 가까운 성장을 보였다. 다만 이자손익은 신용공여 잔고 증가에도 불구하고, 이자비용률 상승으로 예상보다 적었고, 트레이딩 및 상품손익 역시 기대에 미치지 못했다.

새로운 고객군 확보

당사는 지난 5월 7일, Interactive Brokers와 제휴한 외국인 통합계좌 서비스를 공식 출범했다. 외국인 투자자들은 이미 가오픈 시점인 5월 4일부터 대규모로 유입되었고, 이에 따라 당사 주가 역시 큰 폭으로 상승하였다.

아직은 사업 초기라 위 사업이 수익에 얼마나 기여할지는 알 수 없으나, Interactive Brokers가 한국 증시에 3~6bps의 수수료율을 부과하고 삼성증권이 이를 공유하는 구조이기 때문에 수수료율이 높지는 않을 것으로 추정한다. 그러나 외국인들의 국내 증시 유입을 중개하는 역할을 수행한다는 점에서 확장성은 클 것이라는 점에는 의심의 여지가 없다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 (십억원)	2,240	2,522	3,757	2,726	2,563
영업이익 (십억원)	1,206	1,377	2,437	1,619	1,518
순이익 (십억원)	899	1,008	1,762	1,164	1,091
EPS (원)	10,069	11,280	19,629	12,967	12,156
BPS (원)	82,018	90,348	98,643	106,176	112,695
P/E (배)	4.3	6.7	6.6	10.0	10.7
P/B (배)	0.53	0.83	1.32	1.22	1.15
ROE (%)	12.9	13.1	20.9	12.7	11.2
주주환원수익률 (%)	8.0	3.1	5.8	4.2	4.4
자기자본 (십억원)	7,324	8,069	8,810	9,483	10,065

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

표 10. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	138,000	
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
신규 목표주가	178,000	2026년 예상 배당수익률 4.2%에 해당
2026F ROE	20.9	당사 추정치
수정 할인율	11.6	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.80	
2026F BPS	98,643	당사 추정치
현재 주가	130,000	전일 종가 기준
상승여력	36.9	
투자조건	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 1분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	855	907	
순수수료이익	429	517	위탁매매 부합, 자산관리 상회
이자손익	215	181	
트레이딩 및 상품손익	169	100	
기타손익	43	108	
판매비와 관리비	342	297	경비율(32.8%)은 추정치(40.0%) 하회
영업이익	513	610	
세전이익	514	615	
법인세비용	141	165	
연결 당기순이익	373	451	
지배주주순이익	373	451	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순영업수익	907	1,124	915	812	2,522	3,757	2,726
순수수료이익	517	662	542	476	1,184	2,197	1,433
이자손익	181	274	223	210	714	889	594
트레이딩 및 상품손익	100	115	79	24	337	318	346
기타손익	108	73	71	101	288	353	353
판매비와 관리비	297	338	319	365	1,145	1,320	1,107
영업이익	610	786	596	446	1,377	2,437	1,619
세전이익	615	790	606	413	1,359	2,424	1,606
법인세비용	165	217	167	114	350	662	442
연결 당기순이익	451	572	440	299	1,008	1,762	1,164
지배주주순이익	451	572	440	299	1,008	1,762	1,164

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,399	3,608	2,577	2,415
순수수료이익	1,163	2,111	1,347	1,173
수수료수익	1,358	2,451	1,563	1,361
위탁매매	812	1,742	860	587
자산관리	165	248	209	258
IB 및 기타	381	461	494	516
수수료비용	195	339	216	188
이자손익	567	781	486	478
트레이딩 및 상품손익	331	317	345	365
기타손익	337	399	399	399
판매비와 관리비	1,073	1,271	1,058	996
영업이익	1,326	2,337	1,519	1,418
영업외수익	10	10	10	10
영업외비용	39	40	40	40
세전이익	1,297	2,307	1,488	1,388
법인세비용	326	630	409	382
당기순이익	971	1,677	1,079	1,006

별도 재무상태표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	72,720	78,749	84,333	89,055
현금 및 예치금	20,299	21,544	23,071	24,363
유가증권	36,351	34,103	36,521	38,566
대출채권	7,285	9,253	5,923	8,388
유형자산	144	128	137	145
무형자산	122	121	130	137
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	8,519	13,600	18,550	17,456
부채	65,076	70,460	75,456	79,681
예수부채	17,886	18,112	19,414	20,487
차입부채	33,966	32,279	34,550	36,499
기타충당부채	75	71	77	81
이연법인세부채	97	114	122	129
기타부채	13,052	19,883	21,293	22,485
자본	7,644	8,289	8,877	9,374
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	5,243	5,893	6,481	6,978
기타자본	199	194	194	194

별도 순영업수익 분해

(%)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성				
순수수료이익	48.5	58.5	52.3	48.6
수수료수익	56.6	67.9	60.7	56.4
위탁매매	33.8	48.3	33.4	24.3
자산관리	6.9	6.9	8.1	10.7
IB 및 기타	15.9	12.8	19.2	21.4
이자손익	23.6	21.6	18.9	19.8
트레이딩 및 상품손익	13.8	8.8	13.4	15.1
기타손익	14.1	11.1	15.5	16.5
자산회전율				
순수수료이익	1.60	2.68	1.60	1.32
수수료수익	1.87	3.11	1.85	1.53
위탁매매	1.12	2.21	1.02	0.66
자산관리	0.23	0.31	0.25	0.29
IB 및 기타	0.52	0.59	0.59	0.58
이자손익	0.78	0.99	0.58	0.54
트레이딩 및 상품손익	0.46	0.40	0.41	0.41
기타손익	0.46	0.51	0.47	0.45

연결 재무제표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,522	3,757	2,726	2,563
순수수료이익	1,184	2,197	1,433	1,259
이자손익	714	889	594	586
트레이딩 및 상품손익	337	318	346	365
기타손익	288	353	353	353
판매비와 관리비	1,145	1,320	1,107	1,045
영업이익	1,377	2,437	1,619	1,518
영업외수익	23	28	28	28
영업외비용	41	41	41	41
세전이익	1,359	2,424	1,606	1,505
법인세비용	350	662	442	414
연결당기순이익	1,008	1,762	1,164	1,091
지배주주순이익	1,008	1,762	1,164	1,091
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	79,668	88,282	93,951	98,758
부채	71,598	79,472	84,468	88,693
자본	8,069	8,810	9,483	10,065

주요 투자지표

(배, %, 원)	2025	2026F	2027F	2028F
Valuation				
P/B	0.83	1.32	1.22	1.15
P/E	6.7	6.6	10.0	10.7
배당수익률	5.3	5.8	4.2	4.4
주당지표				
BPS	90,348	98,643	106,176	112,695
EPS	11,280	19,629	12,967	12,156
DPS	4,000	7,500	5,500	5,700
성장성				
BPS 성장률	10.2	9.2	7.6	6.1
EPS 성장률	12.0	74.0	-33.9	-6.3
수익성				
ROE	13.1	20.9	12.7	11.2
ROA	1.42	2.10	1.28	1.13
비용/수익비율	44.7	35.2	41.1	41.3
영업이익률	54.6	64.9	59.4	59.2
세전이익률	53.9	64.5	58.9	58.7
순이익률	40.0	46.9	42.7	42.6
재무레버리지 (별도)	9.5	9.5	9.5	9.5

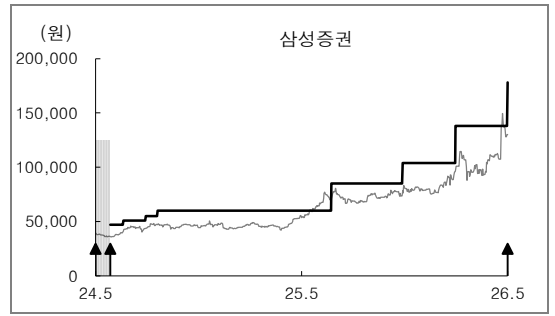
연결 ROA 분해

(%)	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성				
순수수료이익	46.9	58.5	52.6	49.1
이자손익	28.3	23.6	21.8	22.9
트레이딩 및 상품손익	13.4	8.5	12.7	14.2
기타손익	11.4	9.4	13.0	13.8
자산회전율				
순수수료이익	1.49	2.49	1.53	1.27
이자손익	0.90	1.01	0.63	0.59
트레이딩 및 상품손익	0.42	0.36	0.37	0.37
기타손익	0.36	0.40	0.38	0.36
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2025	2026F	2027F	2028F
기발행행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0
배당성향	35.4	38.0	42.2	46.6
보통주배당성향	35.4	38.0	42.2	46.6
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)				
2026.05.15	매수	178,000	-	-
2026.02.12	매수	138,000	-22.49	8.33
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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 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.