

**BUY**

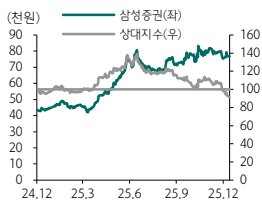
목표주가(12M) 120,000원
현재주가(01월12일) 76,600원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	4,624.79
52주최고/최저(원)	83,300/42,050
시가총액(십억원)	6,840.4
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균거래량(천주)	419.3
60일 평균거래대금(십억원)	33
외국인 지분율(%)	28.56
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2 인	29.62
국민연금공단	13.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	13,445	11,432
영업이익(십억원)	1,330	1,467
순이익(십억원)	990	1,079
EPS(원)	11,280	12,239
BPS(원)	89,677	98,125

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,662.4	2,239.8	2,483.6	2,780.5
영업이익	741.1	1,205.8	1,386.7	1,684.9
세전이익	746.8	1,209.6	1,402.2	1,696.6
지배순이익	547.4	899.0	1,043.9	1,248.7
PER	6.28	4.32	6.45	5.48
PBR	0.52	0.53	0.83	0.76
ROA	1.0	1.4	1.4	1.6
ROE	8.3	12.3	12.9	13.9
DPS	2,200	3,500	4,200	5,200
배당성향	40.8	38.2	39.2	39.6
배당수익률	5.7	8.0	5.6	6.8



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 13일 | 기업분석_기업분석(Earnings Preview)

삼성증권 (016360)**4Q25 Pre: 실적과 배당, 둘 다 좋다****투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지**

삼성증권에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 120,000원을 유지한다. 삼성증권은 보수적인 운용 기조로 인해 경쟁사대비 트레이딩 부문의 실적 업사이드는 제한적이거나, 순영업수익 내 브로커리지(37%) 및 WM 수수료수익(12%) 비중이 높아 거래대금이 증가하는 국면에서는 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상된다. 2026년 브로커리지와 WM 수수료수익은 각각 전년 대비 31%, 18% 증가할 것으로 추정하며, 이에 따른 연간 연결 지배주주순이익은 약 1.25조원 수준이다.

2025년 4분기 실적은 컨센서스를 약 15% 상회할 전망

2025년 4분기 연결 지배주주순이익은 2,573억원(YoY +74.2%, QoQ -16.8%)으로 컨센서스를 약 15.4% 상회할 전망이다. (이하 별도 기준) 4분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기 대비 43% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 2,313억원(YoY +67.6%, QoQ +17.2%), WM 수수료수익은 425억원(YoY +84.8%, QoQ +2.7%) 기록할 것으로 추정한다.

IB 및 기타부문은 인수금융 딜 발생에도 불구하고 셀다운이 지연되며 625억원(YoY +18.4%, QoQ -33.6%)으로 전분기대비 부진할 전망이다.

이자손익은 11월말 신용공여잔고가 5조원 이상 증가하며 1,602억원(YoY +24.5%, QoQ +9.3%) 기록할 것으로 예상된다. 운용 및 기타손익은 채권금리 상승 영향으로 993억원(YoY +12.5%, QoQ -28.2%) 기록할 전망이다. 이에 따른 4분기 연결 ROE는 12.7%(YoY +4.6%p, QoQ -3.1%p), 2025년 연결 ROE는 13.0%(YoY +0.7%p) 수준이다.

2026년 P/B 0.76배, 배당수익률 6.8%로 밸류에이션 매력도 높음

2025년 10~11월 채권금리 상승 영향으로 채권평가손익 부진이 예상되었으나, 브로커리지 관련 수익이 크게 증가하며 2025년 순이익은 전년대비 19% 성장할 것으로 추정한다. 발행어음 인가 취득이 지연되고 있으나, 향후 인가 취득 시 운용수익 다변화가 가능하다는 점에 주목할 필요가 있다. 특히 3분기말 기준 HNWM 고객수(자산 1억원 이상)가 약 34만명에 달하는 만큼, 발행어음 사업 진출 시 IB-WM간 시너지를 통해 이익 체력 강화될 수 있다는 판단이다. 현재 주가는 P/B 0.76배, 배당수익률 6.8% 수준에서 거래되고 있어 밸류에이션 매력도 매우 높다. 증권업종 Top Pick 유지한다.

도표 1. 삼성증권 분기별 별도 실적

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
순영업수익	560.0	549.4	525.8	430.7	545.1	571.3	617.9	594.2	2,328.4	2,615.7
수수료손익	236.0	247.4	214.1	213.8	226.7	259.7	332.9	334.7	1,154.1	1,426.8
브로커리지	149.2	142.0	136.3	138.0	143.2	162.2	197.4	231.3	734.1	958.5
자산관리	26.7	35.0	26.3	23.0	29.5	32.9	41.4	42.5	276.3	324.7
IB 및 기타	60.1	70.4	51.4	52.8	54.0	64.7	94.2	60.9	143.7	143.6
이자손익	137.4	136.0	130.6	128.6	132.8	138.3	146.6	160.2	577.8	613.8
운용 및 기타	186.7	166.0	181.1	88.3	185.7	173.2	138.4	99.3	941.4	901.3
판매비및관리비	246.9	237.2	228.5	247.8	236.4	291.4	241.9	269.8	1,039.5	1,029.5
인건비	154.8	134.0	122.6	125.6	137.3	183.4	123.3	158.7	602.7	618.6
인건비 외	92.1	103.2	106.0	122.2	99.2	108.0	118.6	111.1	436.8	410.9
영업이익	313.1	312.2	297.2	182.9	308.7	279.9	376.0	324.4	1,288.9	1,586.1
영업외손익	0.5	4.1	(1.6)	(3.5)	0.9	3.3	1.9	1.4	7.5	5.5
세전이익	313.7	316.3	295.6	179.4	309.6	283.2	377.8	325.8	1,296.4	1,591.7
법인세비용	77.7	80.2	76.5	51.7	81.7	71.1	94.9	86.0	333.7	420.2
당기순이익	235.9	236.2	219.1	127.6	227.9	212.1	282.9	239.8	962.7	1,171.5
연결당기순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	309.2	257.3	1,049.5	1,246.0
지배주주순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	309.2	257.3	1,049.5	1,246.0

자료: 삼성증권, 하나증권

도표 2. 삼성증권 2025년 4분기 연결 실적 예상치

(단위: 십억원)

구분	4Q25F	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	1Q26F
순영업수익	641.9	477.8	34.4	659.4	(2.7)	648.7
영업이익	349.2	210.8	65.6	401.8	(13.1)	367.7
지배주주순이익	257.3	147.7	74.2	309.2	(16.8)	273.0

자료: 삼성증권, 하나증권

추정 재무제표

연결손익계산서			(단위: 십억원)		
	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,400.6	1,662.4	2,239.8	2,504.1	2,780.5
수수료손익	714.0	798.9	948.5	1,192.5	1,462.8
브로커리지	470.7	551.4	663.6	833.3	1,061.9
자산관리	92.7	90.6	111.0	146.2	167.9
IB 및 기타	150.6	156.9	173.9	213.0	233.0
이자손익	621.2	649.2	668.1	711.3	726.0
운용 및 기타	65.4	214.4	623.1	600.3	591.6
판매비및관리비	822.5	905.9	1,034.0	1,109.8	1,099.2
인건비	424.3	505.8	575.8	636.3	649.4
인건비 외	398.2	400.1	458.2	473.4	449.8
영업이익	578.1	741.1	1,205.8	1,394.3	1,681.2
영업외손익	(3.4)	5.7	3.9	15.6	11.7
세전이익	574.7	746.8	1,209.6	1,409.9	1,693.0
법인세비용	152.3	199.4	310.6	360.4	446.9
당기순이익	422.4	547.4	899.0	1,049.5	1,246.0
지배주주당기순이익	422.4	547.4	899.0	1,049.5	1,246.0

별도 순영업수익 구성(%)					
수수료손익	54.6	52.5	44.1	49.6	54.5
브로커리지	29.8	31.0	27.4	31.5	36.6
자산관리	17.3	15.3	11.6	11.9	12.4
IB 및 기타	7.4	6.2	5.1	6.2	5.5
이자손익	40.2	33.9	25.8	24.8	23.5
운용 및 기타	13.2	9.3	37.1	40.4	34.5
판매비	59.6	55.7	46.5	44.6	39.4

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	53,848.3	56,507.9	62,273.9	72,462.4	76,809.3
현금및예치금	9,965.1	8,068.4	11,048.0	12,043.4	12,532.4
FVPL 금융자산	25,522.8	31,686.4	30,919.5	35,817.0	38,475.6
FVOCI 금융자산	4,515.2	1,638.7	4,279.4	5,639.9	5,877.9
AC 금융자산	12,134.4	13,450.7	13,799.3	16,613.5	17,479.4
종속및관계기업투자지분	175.6	170.5	175.8	184.6	192.1
유형자산	106.2	87.3	161.0	155.6	162.0
투자부동산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산	104.1	108.1	116.2	125.4	130.4
기타자산	1,324.8	1,297.8	1,774.6	1,883.1	1,959.5
부채총계	47,652.4	49,885.2	54,949.7	64,369.6	67,845.5
FVPL 금융부채	10,276.3	9,980.0	9,373.7	11,043.2	11,847.0
매도파생결합증권	4,197.9	3,056.7	1,257.2	1,975.4	2,096.6
예수부채	13,358.7	14,570.5	16,288.4	21,010.2	21,863.3
차입부채	17,185.7	17,124.4	19,915.2	23,412.7	24,363.3
발행어음	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
발행사채	3,403.6	2,592.9	2,579.0	2,722.8	2,833.4
기타부채	3,224.6	5,322.9	6,424.0	5,949.0	6,697.3
자본총계	6,195.9	6,622.7	7,324.2	8,092.8	8,963.8
지배주주지분	6,195.9	6,622.7	7,324.2	8,092.8	8,963.8
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
자본조정	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)
기타포괄손익누계액	220.1	251.3	250.3	281.9	281.9
이익잉여금	3,832.4	4,228.0	4,930.6	5,667.5	6,538.5

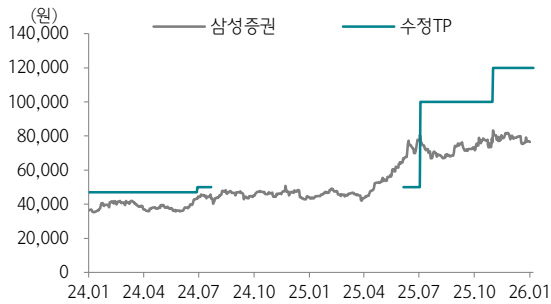
Valuation I					
	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	(18.0)	4.9	10.2	16.4	6.0
부채총계	(20.1)	4.7	10.2	17.1	5.4
자본총계	1.9	6.9	10.6	10.5	10.8
순영업수익	(37.5)	18.7	34.7	11.8	11.0
수수료손익	(35.9)	11.9	18.7	25.7	22.7
이자손익	(12.7)	4.5	2.9	6.5	2.1
운용 및 기타	(84.3)	228.0	190.7	(3.7)	(1.4)
판매비및관리비	(11.9)	10.1	14.1	7.3	(1.0)
영업이익	(55.8)	28.2	62.7	15.6	20.6
당기순이익	(56.2)	29.6	64.2	16.7	18.7
자본적정성지표(%)					
신NCR	1,440.8	1,357.9	1,479.3	1,653.7	1,849.6
구NCR	173.6	165.8	163.8	167.2	170.6

자료: 하나증권

Valuation II		(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	4,730.2	6,130.0	10,067.6	11,752.5	13,953.4	
BPS	69,383.1	74,162.5	82,018.1	90,624.7	100,378.0	
DPS	1,700.0	2,200.0	3,500.0	4,200.0	5,200.0	
투자지표(% , 배)						
PER	6.6	6.3	4.3	6.4	5.5	
PBR	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	
ROA	0.8	1.0	1.4	1.4	1.6	
ROE	6.8	8.3	12.3	13.0	13.9	
배당지표(%)						
배당성향	40.2	40.8	38.2	39.0	39.6	
배당수익률(보통주)	5.4	5.7	8.0	5.6	6.8	
총주주환원율	5.4	5.7	8.0	5.6	6.8	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.12	BUY	120,000		
25.7.15	BUY	100,000	-27.50%	-21.00%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.7.10	BUY	50,000	-5.31%	34.00%
23.8.11	BUY	47,000	-18.55%	-7.55%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 13일