



BUY

목표주가(12M) 130,000원(상향)
현재주가(02월10일) 95,600원

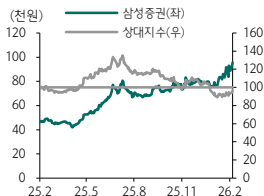
Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,301.69
52주최고/최저(원)	95,600/42,050
시가총액(십억원)	8,537.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균거래량(천주)	450.4
60일 평균거래대금(십억원)	37
외국인 지분율(%)	29.16
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2 인	29.62
국민연금공단	13.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,432	11,419
영업이익(십억원)	1,518	1,571
순이익(십억원)	1,127	1,130
EPS(원)	12,708	12,792
BPS(원)	98,815	107,494

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 02월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

삼성증권 (016360)

4Q25 Re: 리테일 부문 경쟁력에 주목할 시기

2025년 4분기 실적 컨센서스 18% 하회

2025년 4분기 지배주주순이익은 2,162억원으로 컨센서스(2,343억원)를 18.1% 하회했다. 금리 상승에 따른 채권평가이익 부진과 함께 추가 연동 성과급 반영으로 인건비가 전년동기대비 28% 증가한 영향이다. 4분기 연결 ROE는 9.9%, 2025년 연간 ROE는 12.3% 기록했다. (이하 별도기준)

[브로커리지] 위탁매매 수수료수익은 2,435억원(YoY +76.4%, QoQ +23.3%) 기록했다. 국내 주식 및 해외주식이 각각 26%, 20% 증가했으며, 국내와 해외주식 비중은 각각 62%, 38% 수준이다. **[IB]** IB 및 기타수수료수익은 부동산PF 딜 부진 영향으로 652억원(YoY +23.5%, QoQ -30.8%) 기록했다. **[이자수익]** 신용공여잔고는 4.8조원으로 전분기대비 28.3% 증가했으며, 이에 따라 이자손익은 1,498억원(YoY +16.4%, QoQ +2.2%) 기록했다.

[트레이딩] 운용 및 기타수익은 1,712억원(YoY +93.9%, QoQ +23.7%) 기록했다. 금리 상승으로 채권운용수익은 전반적으로 부진했으나, 연결 대상 종속회사인 삼성선물로부터의 배당금 약 500억원이 반영된 결과다. 연결 기준 운용 및 기타수익은 1,231억원(YoY +35.7%, QoQ -10.9%) 기록했다.

삼성증권에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 130,000원으로 상향

삼성증권에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가는 130,000원으로 상향한다. 12M Fwd BPS 90,361원에 Target P/B 1.44배를 적용해 산출했다. 2025년은 증시 호황과 금리 인하 사이클이 맞물렸음에도 불구하고, 상대적으로 보수적인 운용 기조로 인해 주가는 상대적으로 부진한 흐름 시현했다. 다만 2026년에는 거래대금 증가에 따른 리테일 중심의 실적 성장을 기대할 수 있을 전망이다. 동사의 순영업수익 내 브로커리지 및 WM 비중은 40%에 달하며, HNWI 고객수는 390만명(YoY +48.9%), 고객자산은 432조원(YoY +42.8%) 수준으로 확대되었다. 국내 증시로의 머니무브가 지속되는 환경에서, 발행어음 인가 취득 시 IB와 리테일 간의 사업 시너지 효과도 기대할 수 있다는 점도 긍정적이다.

2025년 DPS 4,000원, 연결 기준 배당성향 36% 수준으로 다소 아쉬웠으나, 현재 자본 여력이 충분한 점을 감안하면 중장기적으로 배당성향 확대 기조는 이어질 전망이다. 보수적으로 연결 기준 배당성향 36%을 가정해도, 2026년 DPS는 5,400원으로 전년대비 35% 증가할 수 있을 전망이다. 이익 성장과 함께 배당 확대에 대한 기대감 유효하다. 증권업종 Top Pick 유지한다.

도표 1. 삼성증권 2025년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
순영업수익								
영업이익	316.0	350.3	(34.3)	(9.8)	316.0	309.3	6.7	2.2
순이익	216.2	258.1	(41.9)	(16.2)	216.2	234.3	(18.1)	(7.7)

주: 연결 기준

자료: 삼성증권, Fnguide, 하나증권

도표 2. 삼성증권 2025년 4분기 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 예상치	차이
순영업수익	665.0	430.7	54.4	617.9	7.6	595.4	11.7
수수료손익	344.0	213.8	60.9	332.9	3.3	335.9	2.4
BK	243.5	138.0	76.4	197.4	23.3	232.6	4.7
WM	35.4	23.0	54.0	88.4	(60.0)	42.5	(16.7)
IB+기타	65.2	52.8	23.5	47.1	38.3	60.8	7.1
이자손익	149.8	128.6	16.4	146.6	2.2	160.2	(6.5)
운용및기타손익	171.2	88.3	93.9	138.4	23.7	99.3	72.4
영업이익	361.3	182.9	97.5	376.0	(3.9)	325.5	11.0
당기순이익	248.1	127.6	94.4	282.9	(12.3)	240.6	3.1
지배주주순이익(연결)	200.4	147.7	35.7	309.2	(35.2)	258.1	(22.3)

주: 별도 기준

자료: 삼성증권, 하나증권

도표 3. 삼성증권 연간 수익 예상 변경

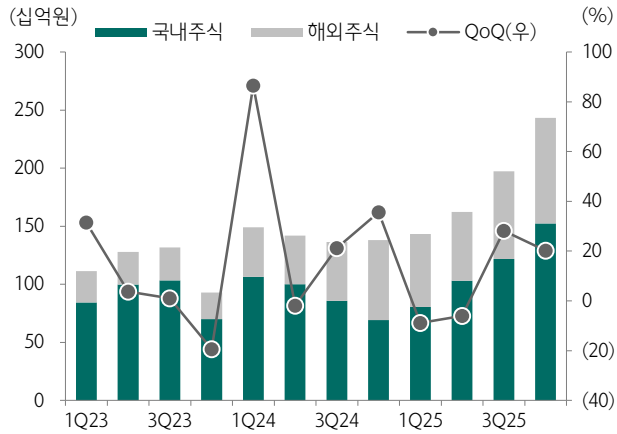
(단위: 십억원, %)

구 분	2025P				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
순영업수익	2,521.7	2,516.7	5.0	0.2	3,049.2	2,749.7	299.5	10.9
영업이익	1,361.1	1,420.2	(59.1)	(4.2)	1,862.5	1,657.9	204.6	12.3
지배주주순이익	1,008.4	1,068.5	(60.1)	(5.6)	1,330.5	1,228.8	101.7	8.3

주: 연결 기준

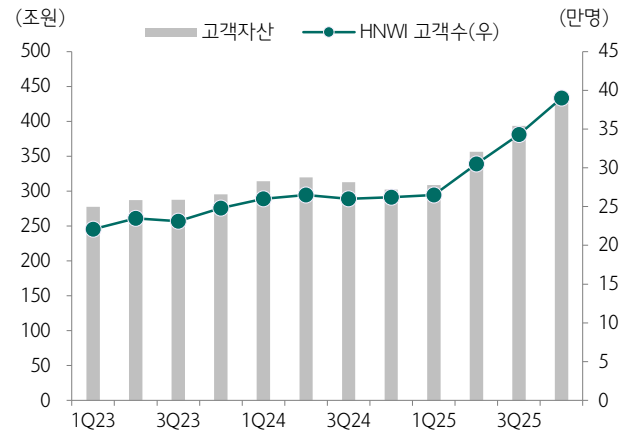
자료: 하나증권

도표 4. 분기별 위탁매매 수수료수익



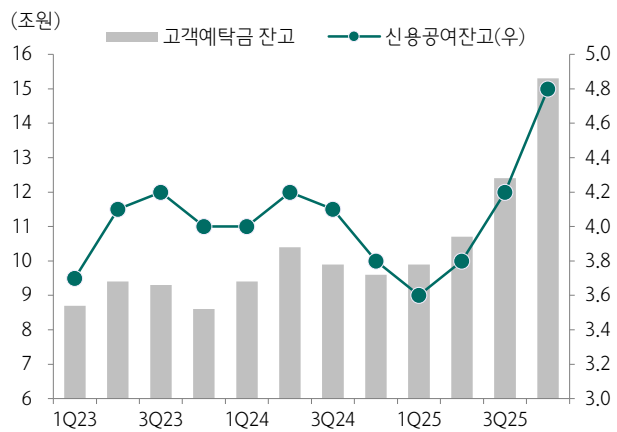
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 5. 분기별 리테일 고객 자산 및 HNWI 고객수



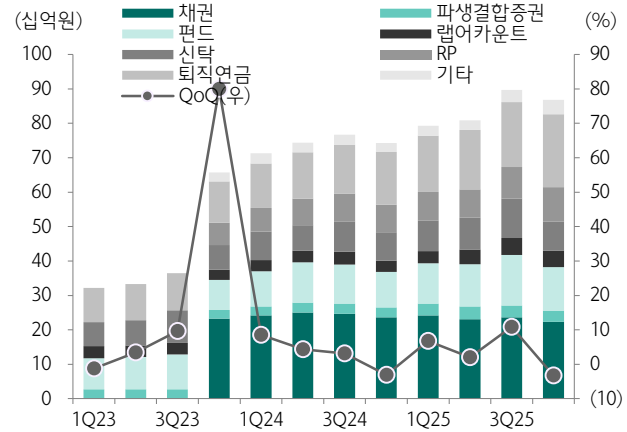
주: HNWI 자산 1억 이상 고객
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 6. 분기별 고객예약금 및 신용공여잔고



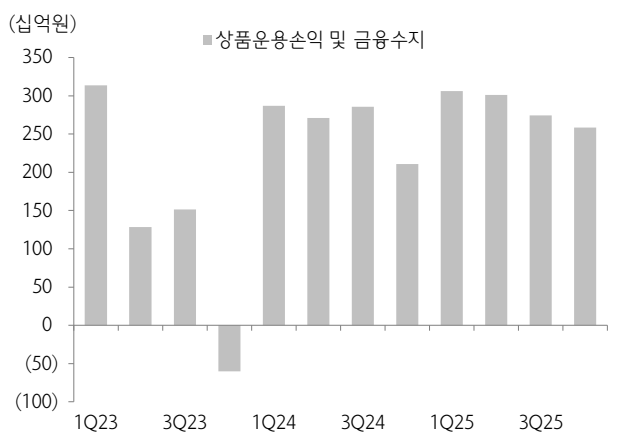
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 7. 분기별 금융상품 판매수익



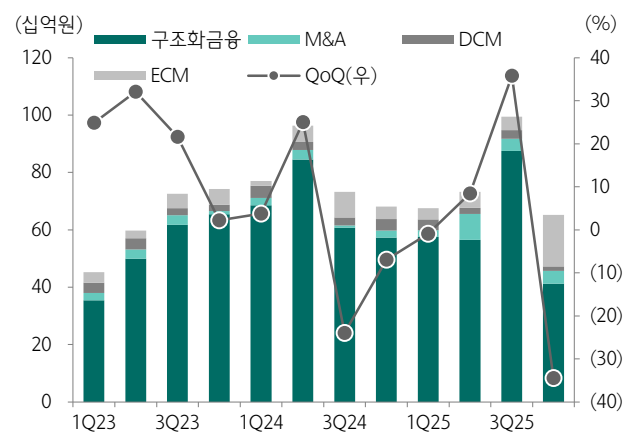
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 8. 분기별 상품운용손익 및 금융수지



자료: 삼성증권, 하나증권

도표 9. 분기별 IB 수수료수익



자료: 삼성증권, 하나증권

추정 재무제표

연결손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,400.6	1,662.4	2,239.8	2,521.7	3,057.7
수수료손익	714.0	798.9	948.5	1,167.8	1,614.7
브로커리지	470.7	551.4	663.6	845.9	1,352.4
자산관리	92.7	90.6	111.0	139.1	157.4
IB 및 기타	150.6	156.9	173.9	182.8	104.8
이자손익	621.2	649.2	668.1	713.8	822.7
운용 및 기타	65.4	214.4	623.1	624.4	620.3
판매비및관리비	822.5	905.9	1,034.0	1,144.9	1,186.7
인건비	424.3	505.8	575.8	639.8	692.7
인건비 외	398.2	400.1	458.2	505.1	494.0
영업이익	578.1	741.1	1,205.8	1,361.1	1,870.9
영업외손익	(3.4)	5.7	3.9	(18.3)	12.6
세전이익	574.7	746.8	1,209.6	1,342.8	1,883.6
법인세비용	152.3	199.4	310.6	350.1	547.1
당기순이익	422.4	547.4	899.0	992.6	1,336.5
지배주주당기순이익	422.4	547.4	899.0	1,008.4	1,336.5

별도 순영업수익 구성(%)

수수료손익	54.6	52.5	44.1	48.5	55.8
브로커리지	29.8	31.0	27.4	31.1	43.3
자산관리	17.3	15.3	11.6	10.9	7.7
IB 및 기타	7.4	6.2	5.1	6.4	4.8
이자손익	40.2	33.9	25.8	23.6	22.4
운용 및 기타	13.2	9.3	37.1	46.3	34.3
판매비	59.6	55.7	46.5	44.7	38.0

Valuation I

	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	(18.0)	4.9	10.2	27.9	(2.1)
부채총계	(20.1)	4.7	10.2	30.3	(3.7)
자본총계	1.9	6.9	10.6	10.2	12.1
순영업수익	(37.5)	18.7	34.7	12.6	21.3
수수료손익	(35.9)	11.9	18.7	23.1	38.3
이자손익	(12.7)	4.5	2.9	6.8	15.3
운용 및 기타	(84.3)	228.0	190.7	0.2	(0.7)
판매비및관리비	(11.9)	10.1	14.1	10.7	3.7
영업이익	(55.8)	28.2	62.7	12.9	37.5
당기순이익	(56.2)	29.6	64.2	10.4	34.6
자본적정성지표(%)					
신NCR	1,440.8	1,357.9	1,479.3	1,649.8	1,863.9
구NCR	173.6	165.8	163.8	167.2	170.6

자료: 하나증권

연결재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	53,848.3	56,507.9	62,273.9	79,667.7	77,980.5
현금및예치금	9,965.1	8,068.4	11,048.0	13,571.3	14,122.4
FVPL 금융자산	25,522.8	31,686.4	30,919.5	42,232.6	38,600.3
FVOCI 금융자산	4,515.2	1,638.7	4,279.4	5,123.2	5,341.1
AC 금융자산	12,134.4	13,450.7	13,799.3	17,023.6	18,130.0
종속및관계기업투자지분	175.6	170.5	175.8	189.2	196.9
유형자산	106.2	87.3	161.0	154.8	161.1
투자부동산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산	104.1	108.1	116.2	128.4	133.7
기타자산	1,324.8	1,297.8	1,774.6	1,244.6	1,295.1
부채총계	47,652.4	49,885.2	54,949.7	71,598.5	68,932.0
FVPL 금융부채	10,276.3	9,980.0	9,373.7	10,941.5	12,476.2
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	22,018.5	22,912.5
차입부채	17,185.7	17,124.4	19,915.2	25,357.0	25,866.2
발행어음	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
발행사채	3,403.6	2,592.9	2,579.0	4,076.1	2,806.0
기타부채	3,224.6	5,322.9	6,424.0	8,895.6	4,548.8
자본총계	6,195.9	6,622.7	7,324.2	8,069.2	9,048.5
지배주주지분	6,195.9	6,622.7	7,324.2	8,069.2	9,048.5
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	299.4	299.4
이익잉여금	3,832.4	4,228.0	4,930.6	5,626.4	6,605.7

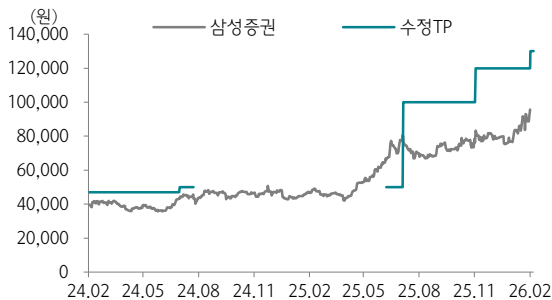
Valuation II

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,730.2	6,130.0	10,067.6	11,115.7	14,966.2
BPS	69,383.1	74,162.5	82,018.1	90,361.1	101,327.3
DPS	1,700.0	2,200.0	3,500.0	4,000.0	5,400.0
투자지표(% 배)					
PER	6.6	6.3	4.3	6.8	6.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9
ROA	0.8	1.0	1.4	1.2	1.7
ROE	6.8	8.3	12.3	12.3	14.8
배당지표(%)					
배당성향	40.2	40.8	38.2	36.8	35.4
배당수익률(보통주)	5.4	5.7	8.0	5.3	5.6
총주주환원율	5.4	5.7	8.0	5.3	5.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	130,000		
25.11.12	BUY	120,000	-32.01%	-20.33%
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 2월 11일 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 2월 11일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	97.21%	2.79%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 11일