

삼성증권 (016360)

위탁매매수수료에 기반한 이익 상승

투자 의견 Buy, 목표주가 160,000원으로 상향

삼성증권의 TP를 1) 예상보다 높은 2Q26 거래대금 추이, 2) 높은 브로커리지 손익 의존도에 따른 이익 추정치 조정 등을 종합적으로 반영하여 160,000원으로 상향한다. 목표주가는 26E BVPS 104,668원에 Target PBR 1.55배를 적용하여 도출했다. 투자 리스크로는 1) 높은 위탁매매 의존도, 2) 발행어음 사업 인가 지연 등을 제시한다.

1Q26 지배순이익 4,509억원(+81.5% YoY) 기록

삼성증권의 1Q26 지배순이익은 4,509억원(+81.5% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 상회의 주요 요인은 위탁매매수수료 손익 및 평가처분 및 기타손익이 예상치를 상회한데 기인한다.

[위탁매매수수료/자산관리] 동사의 별도 위탁매매 수수료손익은 3,493억원(143.9% YoY)으로 해외주식 수수료손익은 742억원(-18% QoQ)으로 전분기 대비 감소했으나 국내주식 수수료손익이 2,751억원(+80% QoQ)으로 증시 활성화로 인한 거래대금 증가 영향에 힘입어 큰 폭 증가했다. 신용공여 잔고는 약 5.3조원까지 상승했다. 또한 자산관리 관련 수수료 손익도 707억원(+139.8% YoY)로 위험자산 투자 수요 개선과 함께 동사의 폭넓은 WM 사업기반을 바탕으로 큰 폭 개선되었다.

[IB 및 기타 수수료] 당사 분류 기준 별도 기준 IB수수료손익은 644억원(+18.4% YoY)으로 부동산 PF 관련 손익이 견조한 가운데 케이뱅크 IPO 등 ECM 관련 손익이 개선되며 전년 동기 대비 개선된 실적을 기록했다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 순이자손익은 1,543억원(+16.3% YoY)으로 신용공여 평잔, 고객 예탁자금 확대 등을 바탕으로 견조한 손익을 기록했다. 평가처분손익 및 기타 손익도 금리 상승 등으로 채권 관련 손익이 일부 감소했음에도 안정적으로 방어하며 2,039억원(+9.8% YoY)을 기록했다.

[판매관리비 및 기타] 판매관리비는 연결 기준 2,970억원(+16.8% YoY), 별도 기준 2,797억원(+18.3% YoY)를 기록했다. 거래대금 및 실적 확대에 따른 판관비 증가 및 인건비 상승, 교육세율 인상 영향이 반영되었으며 그 외에도 시스템 안정성 확보를 위한 투자 영향으로 비용이 추가적으로 발생했다. 배당성향은 IMA 사업 인가 요건 등을 종합적으로 고려하여 중장기적으로 50%까지 확대할 계획이며 지속적으로 고배당 기업 요건을 충족하겠다는 언급을 하고 있는 점을 감안했을 때 안정적인 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

높은 위탁매매 수수료손익 의존도로 거래대금 상승 구간에서 유리

삼성증권의 1Q26 ROA는 2.09%(+56bp YoY)로 전년 동기 대비 큰 폭 개선되었는데 위탁매매 수수료손익 증가에 따른 효과가 약 76bp로 상승 폭의 대부분을 차지한다. 실제로 1Q26 연결 기준 순영업수익 중 위탁매매 수수료손익 비중을 살펴본 결과 동사는 42%로 실적을 발표한 회사(NH, 키움 평균 33%) 대비 높은 수준을 기록하고 있어 최근 거래대금 확대 구간(당사 추정 기준 일평균 1Q26 67조원 → 4월 68조원, 5월 107조원)에서 가장 유리한 포지션을 보유하고 있다고 판단한다. IBKR과 제휴(외국인 통합계좌서비스) 등에 따른 손익 상승 폭은 보수적 관점의 접근이 필요할 것으로 예상되나 외국인 투자자 접근성 개선에 따른 시장 전체적인 거래대금 확대 시 가장 민감한 이익 개선도를 기대할 수 있다는 매력은 여전히 유효하다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(상향)
증가(2026.05.11)	135,200원
상승여력	18.3%

Stock Indicator	
자본금	458십억원
발행주식수	8,930만주
시가총액	12,073십억원
외국인지분율	26.8%
52주 주가	53,000~149,500원
60일평균거래량	658,261주
60일평균거래대금	77.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.6	41.0	77.2	155.1
상대수익률	-6.9	-5.1	-13.3	-48.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,522	3,580	3,631	3,598
영업이익	1,377	2,237	2,188	2,104
지배순이익	1,008	1,630	1,594	1,531
EPS(원)	122	61.6	-2.2	-3.9
BPS(원)	102	15.9	10.7	8.4
PER(배)	6.7	7.4	7.6	7.9
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	13.1	18.7	16.2	14.2
배당수익률(%)	5.3	5.0	5.5	6.0
배당성향(%)	35.4	36.7	41.5	47.2

주: K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	16.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.56%, 리스크 프리미엄 4.53%, 베타 1 기준	7.1%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.55
목표주가	2026F BPS 104,668 원에 Target PBR 적용	160,000
현재가		135,200
Upside / Downside		18.3%
투자이견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		57%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	17.9%
COE	무위험수익률 2.56%, 리스크 프리미엄 4.53%, 베타 1 기준	7.1%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	2.03
목표주가(Bull case)	2026F BPS 104,668 원에 Target PBR 적용	212,300
Downside case		-22%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	13.4%
COE	무위험수익률 2.56%, 리스크 프리미엄 4.53%, 베타 1 기준	7.1%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.01
목표주가(Bear case)	2026F BPS 104,668 원에 Target PBR 적용	105,300

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

(십억원)		2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,522	3,580	3,631	3,598
	수정 전		3,267	3,252	3,255
	증감률 (%)		9.6	11.6	10.5
영업이익	수정 후	1,377	2,237	2,188	2,104
	수정 전		2,005	1,976	1,940
	증감률 (%)		11.6	10.7	8.5
세전이익	수정 후	1,359	2,220	2,168	2,083
	수정 전		1,994	1,958	1,925
	증감률 (%)		11.3	10.7	8.2
지배지분순이익	수정 후	1,008	1,630	1,594	1,531
	수정 전		1,475	1,449	1,425
	증감률 (%)		10.5	10.0	7.5

자료: iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	588.9	613.8	659.4	659.6	906.5	887.6	37.4	53.9
수수료손익	231.9	270.1	341.2	340.4	516.9	536.2	51.9	122.9
Brokerage	160.4	179.6	212.6	261.2	377.2	414.0	44.4	135.2
WM	29.4	32.9	41.3	35.4	70.6	73.3	99.6	140.0
IB	33.0	41.0	69.6	36.0	41.6	32.3	15.6	26.2
기타	9.2	16.6	17.6	7.9	27.5	16.6	249.0	200.1
순이자이익	165.7	171.9	180.0	196.1	181.2	180.0	-7.6	9.4
트레이딩/기타	191.2	171.8	138.2	123.1	208.3	171.4	69.2	9.0
판매관리비	254.2	305.2	257.6	327.9	297.0	347.6	-9.4	16.8
영업이익	334.6	308.7	401.8	331.7	609.5	540.0	83.7	82.1
세전이익	335.4	312.8	412.2	298.2	615.5	546.2	106.4	83.5
당기순이익	248.4	234.6	309.2	216.2	450.9	401.5	108.6	81.5
지배지분순이익	248.4	234.6	309.2	216.2	450.9	401.5	108.6	81.5
자산총계	67,451	70,454	75,765	79,683	93,108	97,709	16.8	38.0
부채총계	60,184	62,951	67,930	71,615	84,940	89,140	18.6	41.1
자본총계	7,267	7,503	7,836	8,068	8,168	8,569	1.2	12.4
ROE (%)	13.6	12.7	16.1	10.9	22.2	19.2	11.3	8.6

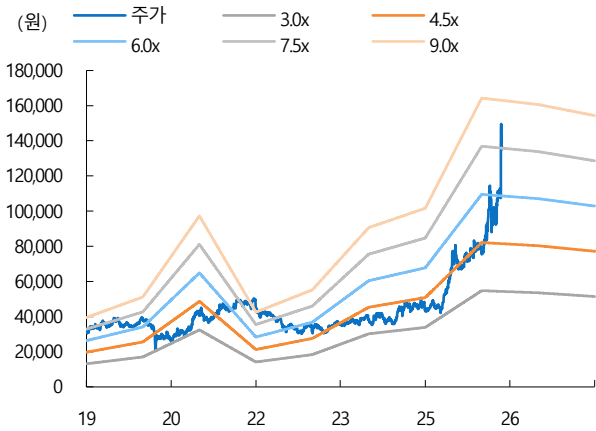
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	545.1	571.3	617.9	665.0	853.6	838.9	28.4	56.6
수수료손익	226.7	259.7	332.9	344.0	495.4	509.0	44.0	118.6
Brokerage	143.2	162.2	197.4	243.5	349.3	383.4	43.5	143.9
WM	29.5	32.9	41.4	35.4	70.7	73.4	99.7	139.8
IB	54.4	62.4	88.4	57.2	64.4	50.0	12.6	18.4
기타	-0.4	2.3	5.8	8.0	11.1	2.3	38.6	흑전
순이자이익	132.8	138.3	146.6	149.8	154.3	156.2	3.1	16.3
트레이딩/기타	185.7	173.2	138.4	171.2	203.9	173.7	19.1	9.8
판매관리비	236.4	291.4	241.9	303.7	279.7	334.6	-7.9	18.3
영업이익	308.7	279.9	376.0	361.3	573.9	504.3	58.9	85.9
세전이익	309.6	283.2	377.8	326.3	573.4	508.0	75.7	85.2
당기순이익	227.9	212.1	282.9	248.1	420.0	372.4	69.3	84.3
자산총계	61,743	64,386	69,036	72,756	83,629	87,261	14.9	35.4
부채총계	54,888	57,297	61,649	65,112	75,928	79,187	16.6	38.3
자본총계	6,854	7,089	7,387	7,645	7,702	8,074	0.7	12.4
ROE (%)	13.2	12.2	15.6	13.2	21.9	18.9	8.7	8.7

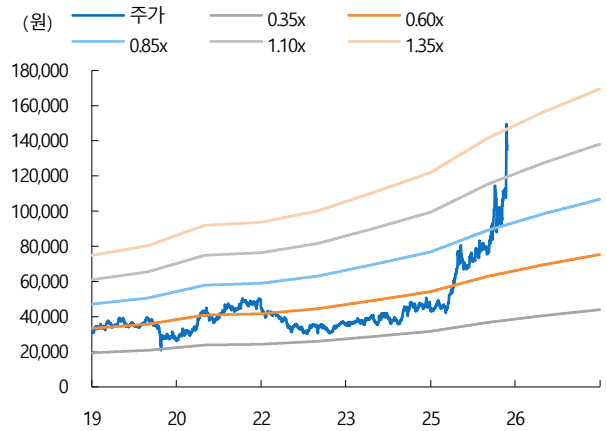
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



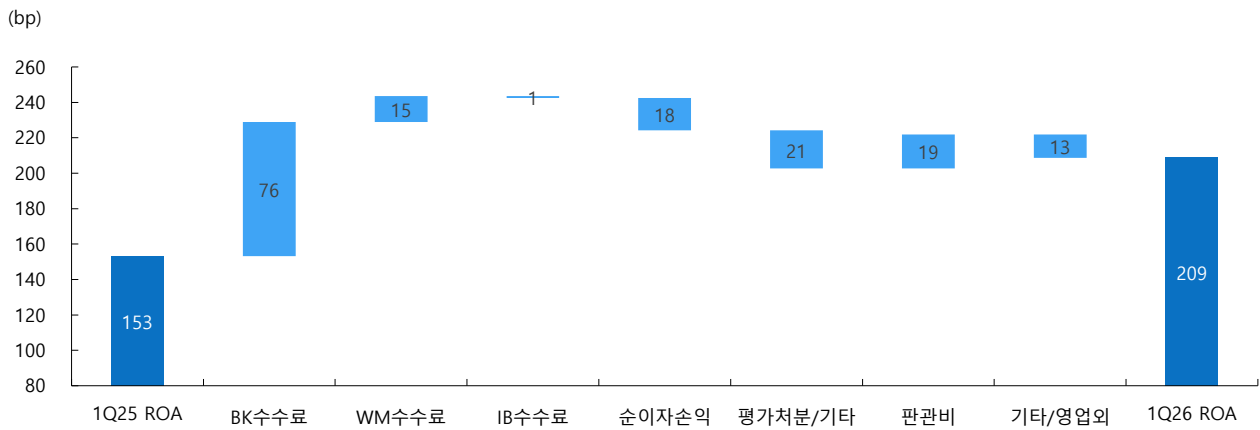
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. ROA Movement(1Q26)



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	3,380	3,961	3,350	2,552
FVPL금융자산	42,246	49,358	50,552	51,788
FVOCI금융자산	5,123	4,798	4,943	5,092
AC금융자산	28,367	40,422	42,063	43,771
종속/관계기업투자지분	189	207	207	207
기타자산	378	408	408	408
자산총계	79,683	99,154	101,522	103,818
투자자에탁금	19,954	29,157	29,283	29,409
발행어음/IMA	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,256	6,005	6,126	6,249
차입금/사채	29,415	29,946	31,162	32,428
기타부채	15,990	24,698	24,608	24,519
부채총계	71,615	89,807	91,179	92,605
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	5,625	6,898	7,893	8,764
기타자본	241	247	247	247
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8,068	9,347	10,342	11,213

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,399	3,403	3,450	3,420
수수료손익	1,163	2,017	2,014	1,978
Brokerage	746	1,484	1,471	1,427
WM	139	291	295	296
IB	262	214	221	227
기타	16	27	27	27
이자손익	567	633	658	668
트레이딩 및 기타	668	752	778	774
판매관리비	1,073	1,254	1,317	1,362
영업이익	44.7	36.9	38.2	39.8
영업외손익	1,326	2,149	2,133	2,058
세전이익	-29	-31	-30	-30
법인세	1,297	2,118	2,103	2,027
법인세율(%)	326	566	562	541
당기순이익	971	1,552	1,542	1,486
연결 대비 비중(%)	96.3	95.2	96.7	97.0
자산총계	72,756	88,628	90,823	92,949
연결 대비 비중(%)	91.3	89.4	89.5	89.5
부채총계	65,112	79,795	81,046	82,347
연결 대비 비중(%)	90.9	88.9	88.9	88.9
자본총계	7,645	8,834	9,777	10,602
연결 대비 비중(%)	94.8	94.5	94.5	94.6
별도 ROE(%)	13.3	18.8	16.6	14.6
별도 ROA(%)	1.5	1.9	1.7	1.6

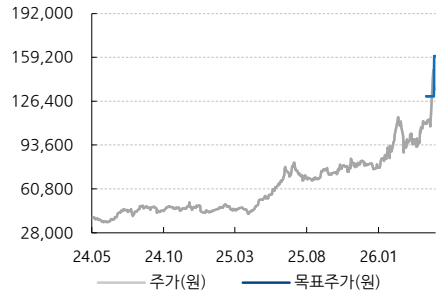
자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,522	3,580	3,631	3,598
수수료손익	1,184	2,102	2,095	2,054
Brokerage	814	1,603	1,588	1,542
WM	139	291	295	296
IB	180	138	143	147
기타	51	70	70	70
이자손익	714	743	773	784
트레이딩 및 기타	624	735	762	759
판매관리비	1,145	1,343	1,442	1,494
판매비율(%)	45.4	37.5	39.7	41.5
영업이익	1,377	2,237	2,188	2,104
영업외손익	-18	-17	-20	-20
세전이익	1,359	2,220	2,168	2,083
법인세	350	590	575	552
법인세율(%)	25.8	26.6	26.5	26.5
당기순이익	1,008	1,630	1,594	1,531
지배지분순이익	1,008	1,630	1,594	1,531
비지배지분순이익	0	0	0	0

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	28.0	24.4	2.4	2.3
자본(지배주주지분)	10.2	15.9	10.7	8.4
순영업수익	12.6	42.0	1.4	-0.9
지배순이익	12.2	61.6	-2.2	-3.9
EPS	12.2	61.6	-2.2	-3.9
BPS	10.2	15.9	10.7	8.4
DPS	14.3	67.5	10.4	9.5
수익성(%)				
ROE	13.1	18.7	16.2	14.2
ROA	1.4	1.8	1.6	1.5
밸류에이션(배)				
PER	6.7	7.4	7.6	7.9
PBR	0.8	1.3	1.2	1.1
주당지표(원)				
EPS	11,292	18,252	17,848	17,149
BPS	90,348	104,668	115,816	125,565
보통주 DPS	4,000	6,700	7,400	8,100
주주환원(%)				
전체 배당성향	35.4	36.7	41.5	47.2
보통주 배당수익률	5.3	5.0	5.5	6.0
자본적정성(%)				
구 NCR	180.5	182.2	175.7	166.0
신 NCR	2,095.1	2,455.7	2,594.8	2,596.0

삼성증권 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	130,000	-6.1%	15.0%
2026-05-11	Buy	160,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-