

삼성증권 (016360)

대내외 불확실성 vs 배당 중심 안정성

2Q26 지배순이익 4,882억원(+108.1% YoY) 기록

삼성증권의 2Q26 지배순이익은 4,882억원(+108.1% YoY)으로 높아진 판관비 부담 등 요인으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 시현했다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매 수수료손익은 4,398억원(171.2% YoY)으로 국내(3,237억원, +213.7% YoY)와 해외(1,161억원, +96.8% YoY) 모두 거래대금 확대 등에 힘입어 큰 폭 개선되었다. IBKR를 통한 거래가 지속적으로 유입되고 있으며 2Q26 실적 기준 전체 약정금액의 약 5% 내외 수준으로 추산된다. 높아진 국내 증시 변동성과 IBKR과의 비용 배분 등을 종합적으로 감안했을 때 전반적인 이익 측면의 가파른 확대보다는 이전보다 한 단계 상승한 이익체력 정도의 접근이 유효할 전망이다.

[IB 및 기타 수수료] 당사 분류 기준 별도 기준 IB/기타수수료손익은 833억원(+33.6% YoY)으로 부동산 PF 우량 딜 중심으로 안정적인 이익을 시현하는 모습이 나타났다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 1,503억원(+8.6% YoY)으로 신용융자 및 예탁금 관련 이자손익 중심으로 견조한 이익을 시현했다. 평가처분손익/기타의 경우 2,672억원(+54.3% YoY)으로 증시 내 높은 계열사 비중 영향으로 ETF LP 운용이 제한된 가운데 금리가 상승하는 어려운 환경에도 주식, 펀드 관련 손익과 ELS 조기상환이익 등을 바탕으로 견조한 이익을 시현했다.

[판매관리비 및 기타] 판매관리비는 연결 기준 4,289억원(+40.5% YoY), 별도 기준 4,074억원(+39.8% YoY)을 기록했다. 견조한 이익과 맞물려 성과급 재원이 증가하고 있으며 교육세 등 제세공과 비용이 증가하며 전반적인 비용이 상승했다. 다만 타사 대비 ETF LP 운용 규모가 크지 않아 교육세가 300억원 중반 수준에 그치며 증가 폭이 크지 않았던 점(NH, 키움 별도 SG&A 증가율 약 60~70%)은 긍정적이다.

거래대금, 발행어음 관련 불확실성에도 주주환원 기반 안정성은 유효

삼성증권의 목표주가를 1) 기준금리 인상, 높아진 증시 변동성 등을 반영하여 CoE를 10.8%로 수정한 반면 2) 최근 거래대금 축소로 미래 이익 추정치 하락을 반영하여 Sustainable ROE를 15.6%로 조정함에 따라 130,000원으로 하향한다. 일평균 거래대금(NXT, ETF 포함)이 6월 약 137.7조원에서 7월 조정과 맞물려 약 99.5조원 수준으로 하락했으며 8월에도 하락세가 지속되고 있는 점을 반영하여 27년~28년 거래대금을 4Q25~1Q26 수준으로 가정했다. 거래대금 축소 외에도 발행어음 사업 인가 지연에 따라 추가적인 이익 기반 확보에 대한 불확실성이 지속되고 있는 점도 부담요인이다. 거래대금 위축, 발행어음 지연 등 영향으로 향후 이익체력에 대한 불확실성이 높아지고 있지만 동사의 경우 1) 중장기적으로 배당성향 50%를 목표로 제시한 가운데 2) 자기자본 8조 달성에 따라 주주환원 확대 가능성이 높다는 점에서 배당에 기반한 안정성이 상대적으로 높게 유지될 전망이다. 당사는 2Q26 중 별도 기준 자기자본 8조원을 달성한 점을 반영하여 26년부터 약 3개년에 걸쳐 배당성향을 점진적으로 50%까지 확대한다고 가정했으며 이 경우 26년 하반기 중 거래대금 위축으로 이익 둔화가 나타나더라도 DPS는 약 7,400원을 기대할 수 있을 것으로 전망되며 배당수익률은 전일 증가 기준 약 7.5%에 달한다. 26E PER 5.1배, PBR 0.9배 수준에 불과한 밸류에이션을 감안했을 때 저가매수 관점의 접근이 유효한 구간이라고 판단하나 7월부터 나타난 거래대금 위축, 신용융자 축소 등 시장환경 관점에서 향후 이익 체력에 대한 불확실성이 높아진 점은 다소 부담요인이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원(하향)
증가(2026.08.04)	98,600원
상승여력	31.8%

Stock Indicator	
자본금	459십억원
발행주식수	8,930만주
시가총액	8,805십억원
외국인지분율	26.8%
52주 주가	66,900~149,500원
60일평균거래량	586,074주
60일평균거래대금	68.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	-28.5	6.5	45.0
상대수익률	4.2	-20.2	-11.9	-57.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,522	3,859	3,471	3,238
영업이익	1,377	2,380	1,974	1,700
지배순이익	1,008	1,723	1,436	1,234
EPS(원)	11,292	19,294	16,079	13,813
BPS(원)	90,348	105,712	114,392	120,805
PER(배)	6.7	5.1	6.1	7.1
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	13.1	19.7	14.6	11.7
배당수익률(%)	5.3	7.5	7.5	7.1
배당성향(%)	35.4	38.4	46.0	50.7

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	15.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	20%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.22
목표주가	2026F BPS 105,712 원에 Target PBR 적용	130,000
현재가		98,600
Upside / Downside		31.8%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		64%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	16.8%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-10.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.53
목표주가(Bull case)	2026F BPS 105,712 원에 Target PBR 적용	161,400
Downside case		-11%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	12.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.83
목표주가(Bear case)	2026F BPS 105,712 원에 Target PBR 적용	87,500

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,522	3,859	3,471	3,238
	수정 전		3,865	3,755	3,377
	증감률(%)		-0.2	-7.6	-4.1
영업이익	수정 후	1,377	2,380	1,974	1,700
	수정 전		2,564	2,410	1,999
	증감률(%)		-7.2	-18.1	-15.0
세전이익	수정 후	1,359	2,352	1,954	1,678
	수정 전		2,547	2,390	1,979
	증감률(%)		-7.7	-18.3	-15.2
지배지분순이익	수정 후	1,008	1,723	1,436	1,234
	수정 전		1,870	1,757	1,454
	증감률(%)		-7.9	-18.3	-15.2

자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	613.8	659.4	659.6	906.5	1,104.7	970.7	21.9	80.0
수수료손익	270.1	341.2	340.4	516.9	644.5	526.1	24.7	138.6
Brokerage	179.6	212.6	261.2	377.2	469.0	374.5	24.3	161.1
WM	32.9	41.3	35.4	70.6	87.6	87.8	24.0	166.3
IB	41.0	69.6	36.0	41.6	59.4	46.3	42.7	45.0
기타	16.6	17.6	7.9	27.5	28.5	17.6	3.5	71.6
순이자이익	171.9	180.0	196.1	181.2	188.1	187.8	3.8	9.4
트레이딩/기타	171.8	138.2	123.1	208.3	272.1	256.8	30.6	58.4
판매관리비	305.2	257.6	327.9	297.0	428.9	352.4	44.4	40.5
영업이익	308.7	401.8	331.7	609.5	675.8	618.3	10.9	119.0
세전이익	312.8	412.2	298.2	615.5	669.7	621.4	8.8	114.1
당기순이익	234.6	309.2	216.2	450.9	488.2	456.7	8.3	108.1
지배지분순이익	234.6	309.2	216.2	450.9	488.2	456.7	8.3	108.1
자산총계	70,454	75,765	79,683	93,108	106,174	107,305	14.0	50.7
부채총계	62,951	67,930	71,615	84,940	97,518	98,192	14.8	54.9
자본총계	7,503	7,836	8,068	8,168	8,656	9,113	6.0	15.4
ROE (%)	12.7	16.1	10.9	22.2	23.2	20.6	1.0	10.5

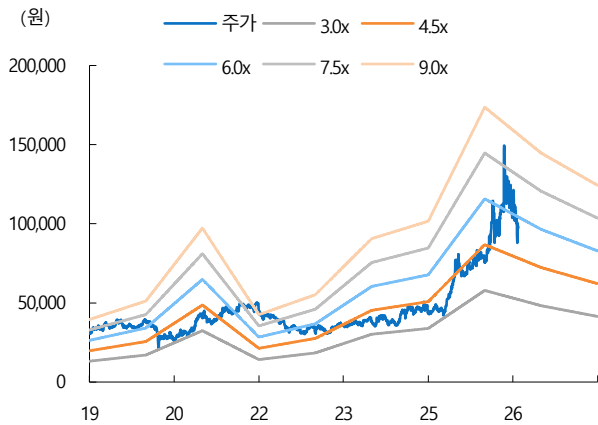
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	571.3	617.9	665.0	853.6	1,039.4	915.0	21.8	81.9
수수료손익	259.7	332.9	344.0	495.4	621.9	509.7	25.5	139.4
Brokerage	162.2	197.4	243.5	349.3	439.8	351.1	25.9	171.2
WM	32.9	41.4	35.4	70.7	87.6	87.8	24.0	166.3
IB	62.4	88.4	57.2	64.4	83.3	65.0	29.4	33.6
기타	2.3	5.8	8.0	11.1	11.1	5.8	0.3	390.3
순이자이익	138.3	146.6	149.8	154.3	150.3	149.9	-2.6	8.6
트레이딩/기타	173.2	138.4	171.2	203.9	267.2	255.4	31.1	54.3
판매관리비	291.4	241.9	303.7	279.7	407.4	336.3	45.7	39.8
영업이익	279.9	376.0	361.3	573.9	632.0	578.7	10.1	125.8
세전이익	283.2	377.8	326.3	573.4	631.3	578.8	10.1	122.9
당기순이익	212.1	282.9	248.1	420.0	459.8	428.3	9.5	116.8
자산총계	64,386	69,036	72,756	83,629	90,571	91,524	8.3	40.7
부채총계	57,297	61,649	65,112	75,928	82,414	82,939	8.5	43.8
자본총계	7,089	7,387	7,645	7,702	8,157	8,585	5.9	15.1
ROE (%)	12.2	15.6	13.2	21.9	23.2	20.5	1.3	11.0

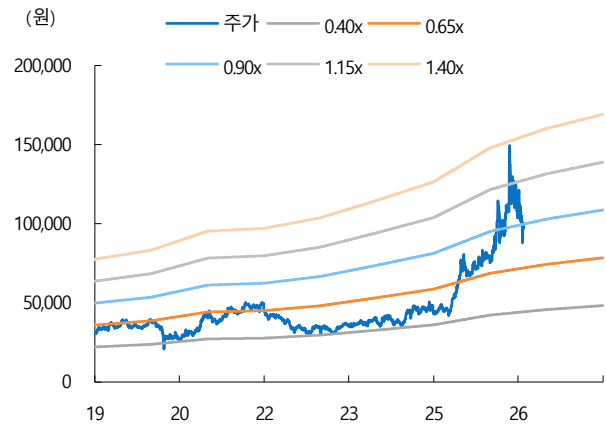
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



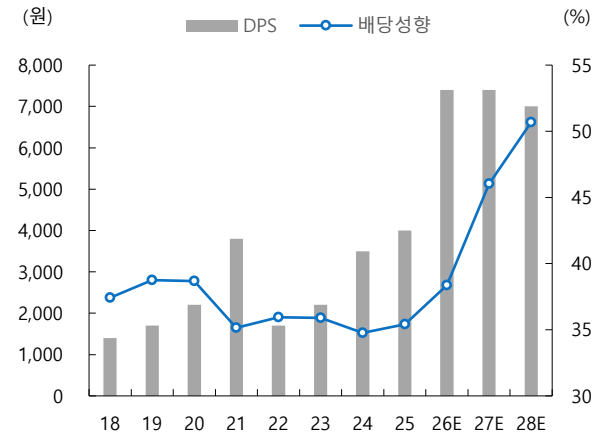
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



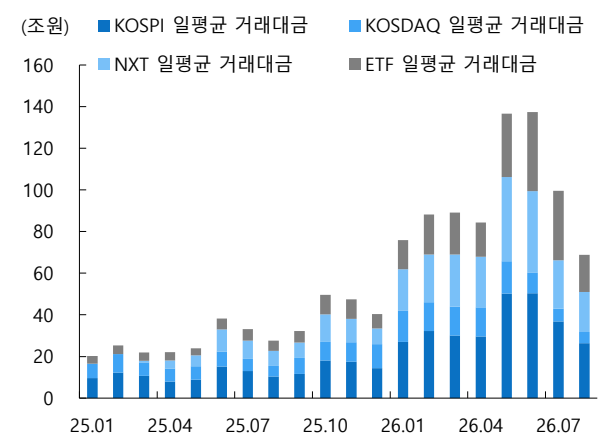
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. DPS 및 배당성향 추이



자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	3,380	3,690	3,497	3,082
FVPL금융자산	42,246	50,045	51,004	51,994
FVOCI금융자산	5,123	4,288	4,420	4,557
AC금융자산	28,367	49,433	50,799	52,207
종속/관계기업투자지분	189	204	204	204
기타자산	378	336	336	336
자산총계	79,683	107,995	110,260	112,380
투자자예탁금	19,954	32,970	33,111	33,253
발행어음/IMA	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,256	5,864	5,983	6,103
차입금/사채	29,415	32,735	34,064	35,448
기타부채	15,990	26,985	26,887	26,789
부채총계	71,615	98,555	100,045	101,593
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	5,625	6,991	7,766	8,339
기타자본	241	247	247	247
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8,068	9,440	10,215	10,788

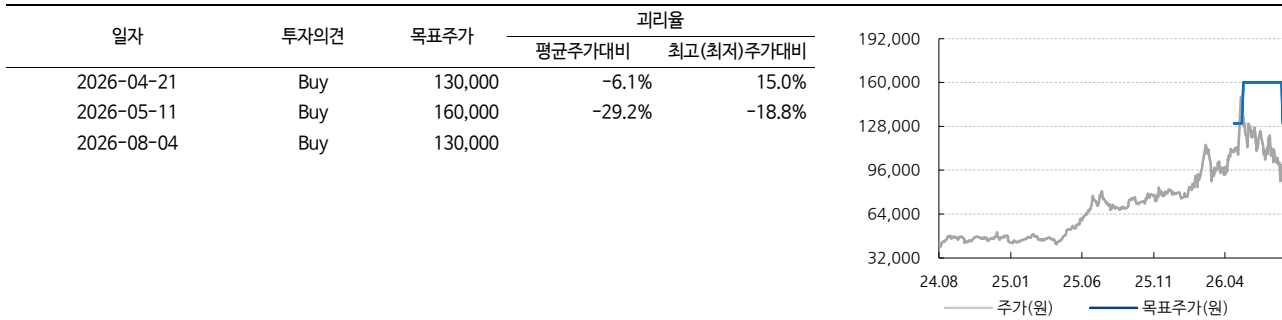
별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,399	3,629	3,254	3,034
수수료손익	1,163	2,104	1,677	1,484
Brokerage	746	1,456	1,003	800
WM	139	334	352	354
IB	262	278	286	295
기타	16	36	36	36
이자손익	567	608	611	615
트레이딩 및 기타	668	917	966	935
판매관리비	1,073	1,404	1,455	1,473
판매비율(%)	44.7	38.7	44.7	48.6
영업이익	1,326	2,225	1,799	1,561
영업외손익	-29	-35	-32	-34
세전이익	1,297	2,189	1,767	1,527
법인세	326	581	459	397
당기순이익	971	1,608	1,307	1,130
연결 대비 비중(%)	96.3	93.4	91.0	91.6
자산총계	72,756	92,145	94,106	95,941
연결 대비 비중(%)	91.3	85.3	85.3	85.4
부채총계	65,112	83,260	84,574	85,940
연결 대비 비중(%)	90.9	84.5	84.5	84.6
자본총계	7,645	8,885	9,532	10,001
연결 대비 비중(%)	94.8	94.1	93.3	92.7
별도 ROE(%)	13.3	19.5	14.2	11.6
별도 ROA(%)	1.5	2.0	1.4	1.2

자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,522	3,859	3,471	3,238
수수료손익	1,184	2,167	1,707	1,498
Brokerage	814	1,558	1,070	853
WM	139	334	352	354
IB	180	194	204	210
기타	51	82	82	82
이자손익	714	750	774	780
트레이딩 및 기타	624	943	990	960
판매관리비	1,145	1,479	1,497	1,538
판매비율(%)	45.4	38.3	43.1	47.5
영업이익	1,377	2,380	1,974	1,700
영업외손익	-18	-28	-20	-22
세전이익	1,359	2,352	1,954	1,678
법인세	350	629	518	445
법인세율(%)	25.8	26.7	26.5	26.5
당기순이익	1,008	1,723	1,436	1,234
지배지분순이익	1,008	1,723	1,436	1,234
비지배지분순이익	0	0	0	0

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	28.0	35.5	2.1	1.9
자본(지배주주지분)	10.2	17.0	8.2	5.6
순영업수익	12.6	53.0	-10.1	-6.7
지배순이익	12.2	70.9	-16.7	-14.1
EPS	12.2	70.9	-16.7	-14.1
BPS	10.2	17.0	8.2	5.6
DPS	14.3	85.0	0.0	-5.4
수익성(%)				
ROE	13.1	19.7	14.6	11.7
ROA	1.4	1.8	1.3	1.1
밸류에이션(배)				
PER	6.7	5.1	6.1	7.1
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8
주당지표(원)				
EPS	11,292	19,294	16,079	13,813
BPS	90,348	105,712	114,392	120,805
보통주 DPS	4,000	7,400	7,400	7,000
주주환원(%)				
전체 배당성향	35.4	38.4	46.0	50.7
보통주 배당수익률	5.3	7.5	7.5	7.1
자본적정성(%)				
구 NCR	180.5	199.3	188.0	173.0
신 NCR	2,095.1	2,816.5	2,862.3	2,725.2

삼성증권 투자이전 및 목표주가 변동추이



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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-