2026.11.13

삼성증권 (016360)

업황 부진에도 주주환원 확대 기대감 유효

3Q26 지배순이익 3,528억원(+14.1% YoY) 기록

삼성증권의 3Q26 지배순이익은 3,528억원(+14.1% YoY)으로 우려보다 안정적으로 운용손익을 방어하며 컨센서스를 상회하는 실적을 시현했다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매 수수료손익은 2,365억원(+19.8% YoY)으로 국내 1,718억원(+41.1% YoY), 해외 647억원(-14.4% YoY)을 기록하며 거래대금이 감소함에 따라 전분기 대비 46.2% 감소한 실적을 시현했다. IBKR 제휴 등을 통해 4월 이후 약 60조원의 매매 약정이 발생하는 등 거래 규모가 증가했으나 전반적인 이익 규모를 감안했을 때 실적 측면의 기여도는 제한적인 수준으로 추정된다. 당사 분류 기준 WM수수료는 503억원(+21.7% YoY)으로 전년 대비 랩어카운트 등 판매 규모가 늘어났으나 증시 둔화 영향으로 전분기 대비 42.6% 감소한 실적을 시현했다.

[IB 수수료] 당사 분류 기준 별도 IB 수수료는 722억원(-18.4% YoY)으로 감소했다. 우량 PF딜 등을 중심으로 사업을 추진하며 안정적인 이익 추이를 지속할 전망이다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 1,516억원(+3.4% YoY)으로 예탁금이 축소되었으나 신용융자 잔액이 전년 수준을 유지하며 안정적인 실적을 시현했다. 평가처분손익/기타의 경우 1,725억원(+24.7% YoY)으로 안정적인 운용 기조에 따라 시장 변동 영향을 상대적으로 안정적으로 방어하는 모습이 나타났다.

[판매관리비/기타] 판관비는 연결 3,013억원(+17% YoY), 별도 2,803억원(+15.9% YoY)로 성과급여 관련 비용 부담이 축소되며 안정적으로 관리되었다. 한편 언론 보도에 따르면 최근 국고채 PD 담합 이슈로 동사의 경우 1,189억원의 과징금이 부과된 것으로 공개되었으나 리니언시 제도 적용에 따라 동사는 과징금 납부가 전액 면제될 가능성이 높은 상황이다. 타사 대비 영업외손익 관련 부담이 적다는 점에서 이익 측면의 안정성이 상대적으로 높다고 판단한다.

거래대금 축소로 이익 추정치 하향하나 주주환원 매력은 유효할 전망

삼성증권의 목표주가를 1) 기준금리 인상, 높아진 증시 변동성 등을 반영하여 CoE를 11%로 수정한 반면 2) 최근 거래대금 축소로 미래 이익 추정치 하락을 반영하여 Sustainable ROE를 13.2%로 조정함에 따라 99,000원으로 하향한다. 일평균 거래대금(NXT, ETF 포함)이 6월 약 137.5조원에서 10월 58.5조원으로 하락하는 등 최근 시장 추이를 반영하여 27년~28년 거래대금을 4Q25 수준으로 가정했으며 상대적으로 브로커리지 손익의 이익기여도가 높은 동사 특성상 실적 민감도가 높게 나타날 것으로 전망한다. 발행어음 인가로 불확실성 해소된 점 긍정적이나 1) 상대적으로 높은 특판 금리, 2) 상대적으로 약한 기업금융 부문 등을 감안할 때 실적 기여도 확인까지는 시간이 필요할 전망이다. 다만 동사의 경우 1) 중장기적으로 배당성향 50%를 목표로 제시한 가운데 2) 자기자본 8조 달성에 따라 주주환원 확대 가능성이 높다는 점에서 배당 측면의 매력이 업종 내 가장 높을 것으로 예상된다. 당사는 2Q26 중 별도 자기자본 8조원을 달성했으며 3Q26에도 8.5조원 수준까지 안정적인 증가세가 나타나고 있는 만큼 향후 배당성향 확대 가능성이 높다고 판단한다. 26E DPS는 배당성향 37.9% 기준 6,500원을 전망하며 전일 종가 기준 배당수익률은 약 9.1%가 예상된다는 점에서 배당주 관점의 매력이 가장 높다고 판단한다. 투자 리스크로는 1) 높아진 거래대금 변동성 및 타사 대비 큰 폭의 해외주식 수수료 감소 등 브로커리지 관련 높은 이익 민감도와 2) 시장 변동으로 인한 운용 등 손익 변동성을 제시한다.

iM증권

Company Brief

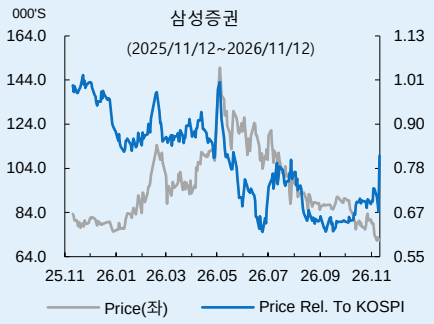
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	99,000원(하향)
종가(2026.11.12)	71,400원
상승여력	38.7 %

Stock Indicator	
자본금	459십억원
발행주식수	8,930만주
시가총액	6,376십억원
외국인지분율	25.9%
52주 주가	70,600~163,000원
60일평균거래량	325,237주
60일평균거래대금	27.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	-23.3	-44.2	-14.3
상대수익률	2.5	-4.5	-14.1	-43.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,522	3,457	2,862	2,781
영업이익	1,377	2,090	1,516	1,409
지배순이익	1,008	1,530	1,108	1,033
EPS(원)	11,292	17,132	12,411	11,572
BPS(원)	90,348	103,054	108,965	115,137
PER(배)	6.7	4.2	5.8	6.2
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	13.1	17.7	11.7	10.3
배당수익률(%)	5.3	9.1	7.6	8.1
배당성향(%)	35.4	37.9	43.5	50.1

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	13.2%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	11.0%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	25%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.94
목표주가	**2026F-2027F 평균 BPS 106,009 원에 Target PBR 적용**	**99,000**
현재가		71,400
Upside / Downside		38.7%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		79%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	14.7%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	11.0%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-15.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.20
목표주가(Bull case)	**2026F-2027F 평균 BPS 106,009 원에 Target PBR 적용**	**127,600**
Downside case		-22%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	9.2%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	11.0%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-35.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.52
목표주가(Bear case)	**2026F-2027F 평균 BPS 106,009 원에 Target PBR 적용**	**55,500**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,522	3,457	2,862	2,781
	수정 전		3,859	3,471	3,238
	증감률(%)		*-10.4*	*-17.5*	*-14.1*
영업이익	수정 후	1,377	2,090	1,516	1,409
	수정 전		2,380	1,974	1,700
	증감률(%)		*-12.2*	*-23.2*	*-17.1*
세전이익	수정 후	1,359	2,090	1,509	1,407
	수정 전		2,352	1,954	1,678
	증감률(%)		*-11.2*	*-22.8*	*-16.1*
지배지분순이익	수정 후	1,008	1,530	1,108	1,033
	수정 전		1,723	1,436	1,234
	증감률(%)		*-11.2*	*-22.8*	*-16.3*

자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**659.4**	**659.6**	**906.5**	**1,104.7**	**750.3**	**695.2**	**-32.1**	**13.8**
수수료손익	341.2	340.4	516.9	644.5	407.7	343.9	-36.7	19.5
Brokerage	212.6	261.2	377.2	469.0	264.1	240.1	-43.7	24.2
WM	41.3	35.4	70.6	87.6	50.3	47.8	-42.6	21.7
IB	69.6	36.0	41.6	59.4	53.5	48.1	-10.0	-23.2
기타	17.6	7.9	27.5	28.5	39.8	7.9	39.8	126.4
순이자이익	180.0	196.1	181.2	188.1	196.6	192.9	4.5	9.2
트레이딩/기타	138.2	123.1	208.3	272.1	146.1	158.4	-46.3	5.7
판매관리비	257.6	327.9	297.0	428.9	301.3	339.8	-29.7	17.0
영업이익	**401.8**	**331.7**	**609.5**	**675.8**	**449.0**	**355.4**	**-33.6**	**11.7**
세전이익	412.2	298.2	615.5	669.7	480.4	324.1	-28.3	16.5
당기순이익	**309.2**	**216.2**	**450.9**	**488.2**	**352.8**	**238.0**	**-27.7**	**14.1**
지배지분순이익	**309.2**	**216.2**	**450.9**	**488.2**	**352.8**	**238.0**	**-27.7**	**14.1**
자산총계	75,765	79,683	93,108	106,174	90,681	88,707	-14.6	19.7
부채총계	67,930	71,615	84,940	97,518	81,717	79,504	-16.2	20.3
자본총계	7,836	8,068	8,168	8,656	8,965	9,203	3.6	14.4
ROE (%)	**16.1**	**10.9**	**22.2**	**23.2**	**16.0**	**10.5**	**-7.2**	**-0.1**

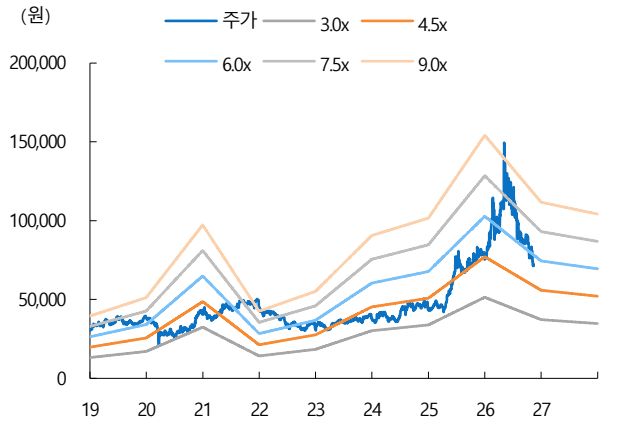
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**617.9**	**665.0**	**853.6**	**1,039.4**	**694.4**	**657.4**	**-33.2**	**12.4**
수수료손익	332.9	344.0	495.4	621.9	370.4	335.9	-40.4	11.2
Brokerage	197.4	243.5	349.3	439.8	236.5	215.1	-46.2	19.8
WM	41.4	35.4	70.7	87.6	50.3	47.8	-42.6	21.7
IB	88.4	57.2	64.4	83.3	72.2	65.0	-13.4	-18.4
기타	5.8	8.0	11.1	11.1	11.4	8.0	2.3	96.8
순이자이익	146.6	149.8	154.3	150.3	151.6	146.7	0.9	3.4
트레이딩/기타	138.4	171.2	203.9	267.2	172.5	174.9	-35.5	24.7
판매관리비	241.9	303.7	279.7	407.4	280.3	324.3	-31.2	15.9
영업이익	**376.0**	**361.3**	**573.9**	**632.0**	**414.1**	**333.0**	**-34.5**	**10.1**
세전이익	377.8	326.3	573.4	631.3	440.7	298.8	-30.2	16.6
당기순이익	**282.9**	**248.1**	**420.0**	**459.8**	**322.4**	**218.6**	**-29.9**	**14.0**
자산총계	69,036	72,756	83,629	90,571	77,256	75,228	-14.7	11.9
부채총계	61,649	65,112	75,928	82,414	68,788	66,541	-16.5	11.6
자본총계	7,387	7,645	7,702	8,157	8,468	8,686	3.8	14.6
ROE (%)	**15.6**	**13.2**	**21.9**	**23.2**	**15.5**	**10.2**	**-7.7**	**-0.1**

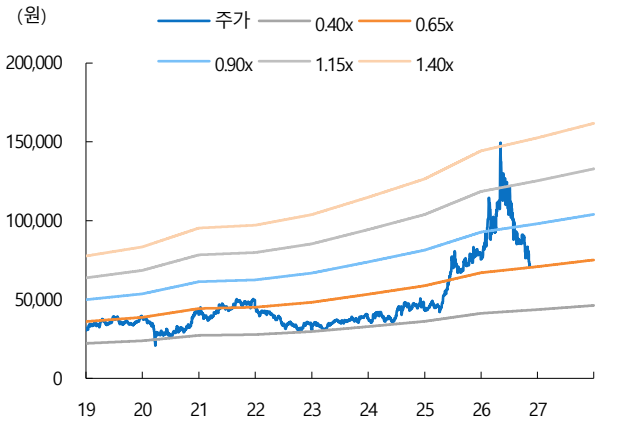
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



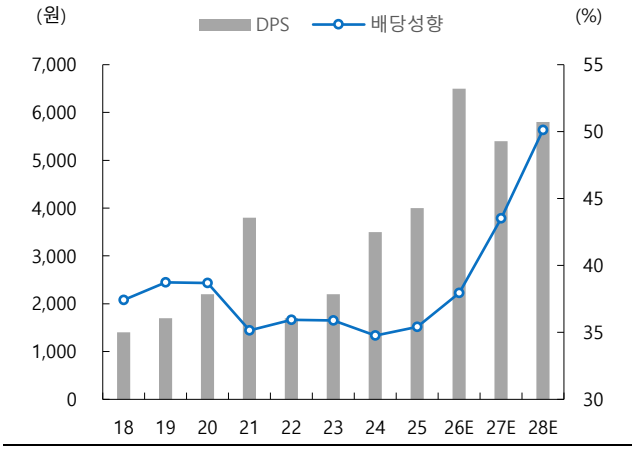
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



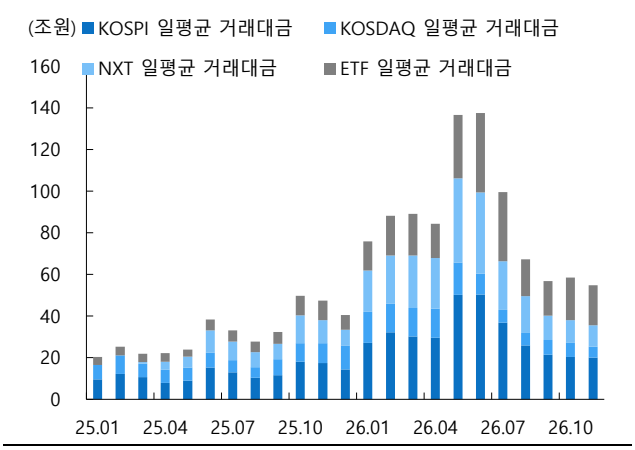
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

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	2,508	2,951	3,435
FVPL금융자산	42,246	43,938	44,857	45,805
FVOCI금융자산	5,123	3,510	3,614	3,722
AC금융자산	28,367	38,185	38,698	39,219
종속/관계기업투자지분	189	188	188	188
기타자산	378	377	377	377
자산총계	**79,683**	**88,707**	**90,686**	**92,746**
투자자예탁금	19,954	24,933	25,002	25,071
발행어음/IMA	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,256	5,523	5,634	5,748
차입금/사채	29,415	32,772	34,102	35,487
기타부채	15,990	16,276	16,217	16,159
부채총계	**71,615**	**79,504**	**80,956**	**82,465**
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	5,625	6,798	7,326	7,877
기타자본	241	203	203	203
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**8,068**	**9,203**	**9,731**	**10,282**

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,522**	**3,457**	**2,862**	**2,781**
수수료손익	1,184	1,913	1,322	1,197
Brokerage	814	1,350	809	677
WM	139	256	192	192
IB	180	203	217	224
기타	51	104	104	104
이자손익	714	759	776	782
트레이딩 및 기타	624	785	765	803
판매관리비	1,145	1,367	1,346	1,372
판관비율(%)	45.4	39.5	47.0	49.3
영업이익	**1,377**	**2,090**	**1,516**	**1,409**
영업외손익	-18	0	-7	-2
세전이익	1,359	2,090	1,509	1,407
법인세	350	560	401	374
법인세율(%)	25.8	26.8	26.6	26.6
당기순이익	**1,008**	**1,530**	**1,108**	**1,033**
지배지분순이익	**1,008**	**1,530**	**1,108**	**1,033**
비지배지분순이익	0	0	0	0

별도 재무제표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,399**	**3,245**	**2,702**	**2,621**
수수료손익	1,163	1,823	1,251	1,143
Brokerage	746	1,241	725	606
WM	139	256	192	193
IB	262	285	293	302
기타	16	42	42	42
이자손익	567	603	598	600
트레이딩 및 기타	668	818	853	879
판매관리비	1,073	1,292	1,351	1,392
판관비율(%)	44.7	39.8	50.0	53.1
영업이익	**1,326**	**1,953**	**1,351**	**1,229**
영업외손익	-29	-9	-19	-14
세전이익	1,297	1,944	1,332	1,215
법인세	326	523	357	326
당기순이익	**971**	**1,421**	**974**	**889**
연결 대비 비중(%)	96.3	92.9	87.9	86.1
자산총계	**72,756**	**75,228**	**76,933**	**78,703**
연결 대비 비중(%)	91.3	84.8	84.8	84.9
부채총계	**65,112**	**66,541**	**67,853**	**69,216**
연결 대비 비중(%)	90.9	83.7	83.8	83.9
자본총계	**7,645**	**8,686**	**9,080**	**9,487**
연결 대비 비중(%)	94.8	94.4	93.3	92.3
별도 ROE(%)	13.3	17.4	11.0	9.6
별도 ROA(%)	1.5	1.9	1.3	1.1

주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	28.0	11.3	2.2	2.3
자본(지배주주지분)	10.2	14.1	5.7	5.7
순영업수익	12.6	37.1	-17.2	-2.8
지배순이익	12.2	51.7	-27.6	-6.8
EPS	12.2	51.7	-27.6	-6.8
BPS	10.2	14.1	5.7	5.7
DPS	14.3	62.5	-16.9	7.4
수익성(%)				
ROE	13.1	17.7	11.7	10.3
ROA	1.4	1.8	1.2	1.1
밸류에이션(배)				
PER	6.7	4.2	5.8	6.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
주당지표(원)				
EPS	11,292	17,132	12,411	11,572
BPS	90,348	103,054	108,965	115,137
보통주 DPS	4,000	6,500	5,400	5,800
주주환원(%)				
전체 배당성향	35.4	37.9	43.5	50.1
보통주 배당수익률	5.3	9.1	7.6	8.1
자본적정성(%)				
구 NCR	180.5	167.2	154.0	141.8
신 NCR	2,095.1	2,221.8	2,051.1	1,822.4

자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부

삼성증권 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	130,000	-6.1%	15.0%
2026-05-11	Buy	160,000	-29.2%	-18.8%
2026-08-04	Buy	130,000	-34.4%	-24.9%
2026-11-12	Buy	99,000		



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-