

## 삼성증권 (016360/KS)

## 조용히 강한 리테일의 품격

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 3773-8424

**Signal:** 고액자산가를 기반으로 한 리테일 경쟁력 부각**Key:** BK와 WM이 실적을 견인하며 경쟁사 대비 높은 이익성장률**Step:** 발행어음 인가 시, 북 비즈니스까지 더해져 매력도 부각될 듯

## 매수(신규편입)

목표주가: 154,000 원(신규편입)

현재주가: 106,800 원

상승여력: 44.2%

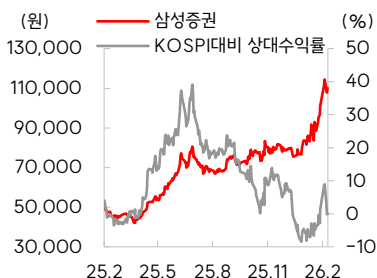
## STOCK DATA

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(26/02/27) | 106,800 원   |
| KOSPI        | 6,244.13 pt |
| 52주 최고가      | 114,500 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 48 십억원      |

## COMPANY DATA

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 8,930 만주  |
| 시가총액        | 9,537 십억원 |
| 주요주주        |           |
| 삼성생명보험(외 2) | 29.62%    |
| 국민연금공단      | 13.31%    |
| 외국인 지분율     | 27.83%    |

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2025P  | 2026E   | 2027E   |
|-----------|-----|--------|---------|---------|
| 순영업수익     | 십억원 | 2,522  | 3,095   | 3,121   |
| 영업이익      | 십억원 | 1,377  | 1,924   | 1,888   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 1,008  | 1,379   | 1,356   |
| EPS       | 원   | 11,292 | 15,438  | 15,184  |
| BPS       | 원   | 90,361 | 101,584 | 111,243 |
| PER       | 배   | 6.7    | 7.0     | 7.1     |
| PBR       | 배   | 0.8    | 1.1     | 1.0     |
| ROE       | %   | 13.1   | 16.1    | 14.3    |
| 배당성향      | %   | 35.4   | 35.6    | 36.9    |

## 투자 의견 '매수', 목표주가 154,000 원 제시

삼성증권에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 154,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2026F 연결 지배주주순이익은 1조 3,787 억원(YoY +36.7%), ROE는 16.1%(YoY +3.0%p)로 전망한다. 올해 이익 성장률이 높는데, 이는 채권 위주의 포트폴리오를 갖고 있다는 점에서 운용손익은 기저 영향으로 감소할 것으로 보이나, 브로커리지와 자산관리 부문이 실적을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 증시 호조로 리테일 경쟁력이 부각되는 국면이라는 점은 긍정적이지만, 발행어음 사업 인가가 지연되고 있다는 점은 리스크이다.

## 고액자산가를 기반으로 한 리테일 경쟁력이 부각되는 국면

동사는 고액자산가를 기반으로 리테일 강점이 두드러진다. 증시 호조에 따라 2025년 동사의 리테일 고액자산은 400 조원을 돌파한 431.9 조원(YoY +42.8%)을 기록하였으며, 고액자산가 수도 39 만명으로 YoY +48.9% 증가하였다. 고액자산가 기반으로 브로커리지 및 자산관리 부문의 ROE 기여도가 유니버스 증권 내에서 가장 높다. 향후 발행어음 사업에 진출하게 된다면, 발행어음 조달에도 용이할 것으로 예상된다.

## 발행어음 사업 인가 시, 업종 내 매력도 올라갈 것으로 예상

발행어음 사업 진출이 확정된다면, 동사는 1) 브로커리지 및 자산관리 경쟁력, 2) 발행어음을 통한 조달 확대 및 이익 기여, 3) 2026F ROE 16.1%에 달하나 2026F P/B는 1.06 배에 불과하여 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 밸류에이션 등으로 업종 내 매력도가 올라갈 것으로 전망한다. 이에 인가 결과를 기다리며 관심종목으로 제시한다.

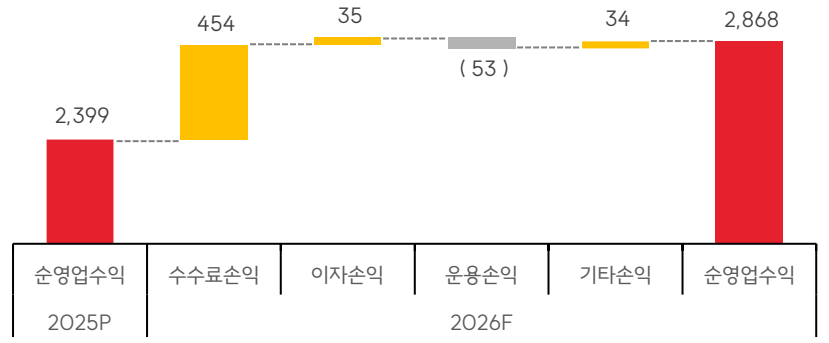
## 배당소득 분리과세 요건 충족

작년에 동사는 배당성향을 중장기적으로 50%까지 확대하겠다고 밝혔다. 다만, IMA 등을 고려하여 자기자본 8 조원을 달성할 때까지는 배당성향을 점진적으로 상향할 계획이다. 올해 동사의 별도 자기자본이 8.6 조원일 것으로 추정됨에 따라, 2027년부터는 적극적으로 배당성향을 확대할 것으로 예상된다.

2026F DPS는 5,500 원으로, 2025년 배당총액 대비 10% 이상 증가할 것으로 예상된다. 동사의 배당성향은 25%를 상회(2025년 35.4%)하고 전년 대비 배당액이 10% 이상 증가하기에 배당소득 분리과세 요건을 충족한다는 점도 긍정적이다.

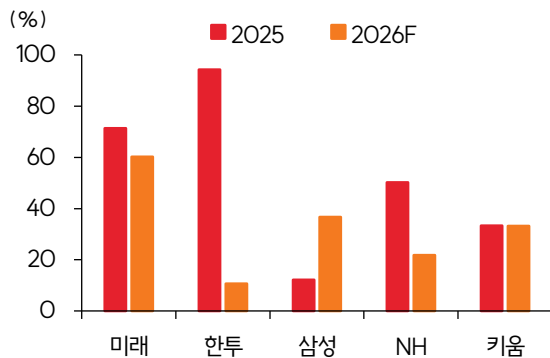
### 삼성증권 2026F 별도 순영업수익 전망

(십억원)



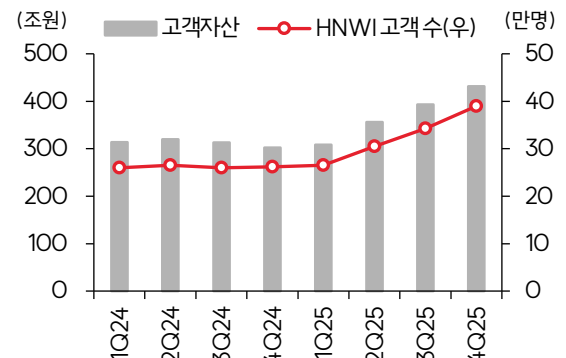
자료: 삼성증권, SK 증권

### 유니버스 증권 지배주주순이익 증가율



자료: 삼성증권, SK 증권

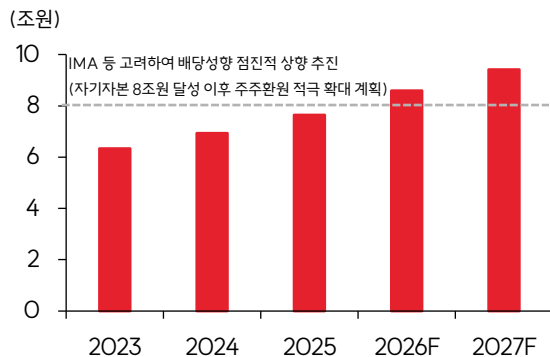
### 리테일 고객자산 및 HNWI 고객 수 추이



자료: 삼성증권, SK 증권

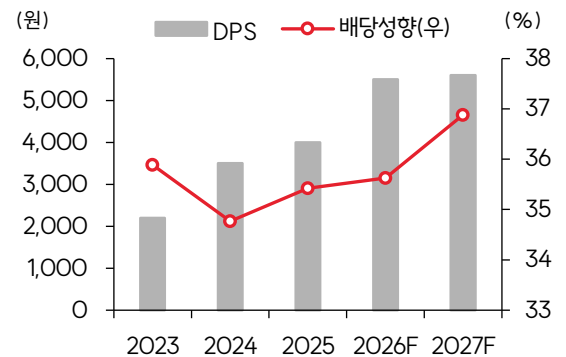
주: HNWI(고객순자산보유자) = 자산 1억 이상의 고객

### 별도 자기자본 추이 및 전망



자료: 삼성증권, SK 증권

### 주주환원 추이 및 전망



자료: 삼성증권, SK 증권

삼성증권 4Q25 Review 주요 실적

(단위: 십억원)

|          | 4Q25P | 4Q24 | YoY    | 3Q25 | QoQ    | 2025P | 2024  | YoY   |
|----------|-------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|
| 순영업수익    | 665   | 431  | 54.4%  | 618  | 7.6%   | 2,399 | 2,066 | 16.1% |
| 수수료손익    | 344   | 214  | 60.9%  | 333  | 3.3%   | 1,163 | 911   | 27.7% |
| 수수료수익    | 405   | 249  | 62.8%  | 385  | 4.9%   | 1,358 | 1,063 | 27.7% |
| 위탁매매     | 264.4 | 152  | 74.2%  | 214  | 23.6%  | 812   | 617   | 31.5% |
| 자산관리     | 44    | 27   | 64.1%  | 48   | -8.7%  | 165   | 130   | 27.1% |
| IB 및기타   | 96    | 70   | 37.5%  | 123  | -22.0% | 381   | 316   | 20.7% |
| 수수료비용    | 61    | 35   | 74.2%  | 53   | 15.2%  | 195   | 152   | 28.2% |
| 이자손익     | 149.8 | 129  | 16.4%  | 147  | 2.2%   | 567   | 533   | 6.5%  |
| 운용손익     | 266.9 | 115  | 131.7% | 151  | 76.5%  | 756   | 622   | 21.5% |
| 기타손익     | -96   | -27  | 적자지속   | -13  | 적자지속   | -87   | -0.1  | 적자지속  |
| 판매및관리비   | 304   | 248  | 22.6%  | 242  | 25.5%  | 1,073 | 960   | 11.8% |
| 영업이익     | 361   | 183  | 97.5%  | 376  | -3.9%  | 1,326 | 1,105 | 19.9% |
| 영업외손익    | -35   | -4   | 적자지속   | 2    | 적자전환   | -29   | -1    | 적자지속  |
| 세전이익     | 326   | 179  | 81.9%  | 378  | -13.6% | 1,297 | 1,105 | 17.4% |
| 법인세비용    | 78    | 52   | 51.1%  | 95   | -17.6% | 326   | 286   | 13.9% |
| 별도 당기순이익 | 248   | 128  | 94.4%  | 283  | -12.3% | 971   | 819   | 18.6% |
| 당기순이익    | 216   | 148  | 46.4%  | 309  | -30.1% | 1,008 | 899   | 12.2% |
| 지배주주순이익  | 216   | 148  | 46.4%  | 309  | -30.1% | 1,008 | 899   | 12.2% |

자료: 삼성증권, SK 증권

## Valuation

삼성증권에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 154,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 지속가능한 ROE 14.6%(2026F~2028F ROE 평균), COE 10.5%를 바탕으로 Target P/B 1.48 배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 103,998 원에 적용하여 목표주가 154,000 원을 도출하였다.

삼성증권 목표주가 산출

| 구분                 | 내용      |
|--------------------|---------|
| Sustainable ROE(%) | 14.6    |
| 자기자본비용(COE)(%)     | 10.5    |
| 영구성장률(g)(%)        | 2.0     |
| Target P/B(배)      | 1.48    |
| 12M Forward BPS(원) | 103,998 |
| 적정 주가(원)           | 154,366 |
| 목표 주가(원)           | 154,000 |
| 전일 종가(원)           | 106,800 |
| 상승여력(%)            | 44.2%   |
| 투자 의견              | BUY     |

자료: SK 증권

## 손익계산서(별도)

| 12월 결산(십억원) | 2024  | 2025P | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 2,066 | 2,399 | 2,868 | 2,921 | 3,000 |
| 수수료손익       | 911   | 1,163 | 1,617 | 1,565 | 1,586 |
| 수수료수익       | 1,063 | 1,358 | 1,832 | 1,781 | 1,802 |
| 위탁매매        | 617   | 812   | 1,270 | 1,195 | 1,199 |
| 자산관리        | 130   | 165   | 183   | 196   | 207   |
| IB및기타       | 316   | 381   | 378   | 390   | 396   |
| 수수료비용       | 152   | 195   | 215   | 216   | 216   |
| 이자손익        | 533   | 567   | 603   | 652   | 733   |
| 운용손익        | 622   | 756   | 702   | 768   | 747   |
| 기타손익        | 0     | -87   | -54   | -65   | -66   |
| 판매및관리비      | 960   | 1,073 | 1,096 | 1,157 | 1,194 |
| 영업이익        | 1,105 | 1,326 | 1,772 | 1,763 | 1,806 |
| 영업외손익       | -1    | -29   | -33   | -29   | -22   |
| 세전이익        | 1,105 | 1,297 | 1,739 | 1,735 | 1,784 |
| 법인세비용       | 286   | 326   | 417   | 416   | 428   |
| 당기순이익       | 819   | 971   | 1,322 | 1,319 | 1,356 |

## 손익계산서(연결)

| 12월 결산(십억원) | 2024  | 2025P | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 2,240 | 2,522 | 3,095 | 3,121 | 3,196 |
| 수수료손익       | 949   | 1,184 | 1,633 | 1,580 | 1,600 |
| 수수료수익       | 1,147 | 1,421 | 1,892 | 1,841 | 1,862 |
| 위탁매매        | 715   | 911   | 1,370 | 1,295 | 1,299 |
| 자산관리        | 130   | 165   | 183   | 196   | 207   |
| IB및기타       | 301   | 345   | 339   | 351   | 356   |
| 수수료비용       | 198   | 237   | 258   | 261   | 262   |
| 이자손익        | 668   | 714   | 755   | 806   | 888   |
| 운용손익        | 728   | 533   | 434   | 487   | 463   |
| 기타손익        | -105  | 92    | 273   | 248   | 245   |
| 판매및관리비      | 1,034 | 1,145 | 1,171 | 1,233 | 1,270 |
| 영업이익        | 1,206 | 1,377 | 1,924 | 1,888 | 1,927 |
| 영업외손익       | 4     | -18   | -22   | -18   | -10   |
| 세전이익        | 1,210 | 1,359 | 1,902 | 1,870 | 1,916 |
| 법인세비용       | 311   | 350   | 523   | 515   | 527   |
| 당기순이익       | 899   | 1,008 | 1,379 | 1,356 | 1,389 |
| 지배순이익       | 899   | 1,008 | 1,379 | 1,356 | 1,389 |

## 전년 대비 성장성 (연결, %)

|        | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익  | 36.0 | 12.6  | 22.7  | 0.9   | 2.4   |
| 수수료손익  | 18.7 | 24.8  | 38.0  | -3.3  | 1.3   |
| 이자손익   | 2.9  | 6.8   | 5.8   | 6.8   | 10.1  |
| 운용손익   | 53.7 | -26.9 | -18.6 | 12.2  | -4.9  |
| 판매및관리비 | 14.1 | 10.7  | 2.2   | 5.3   | 3.0   |
| 영업이익   | 62.7 | 14.2  | 39.8  | -1.9  | 2.0   |
| 당기순이익  | 64.2 | 12.2  | 36.7  | -1.6  | 2.4   |
| 지배순이익  | 64.2 | 12.2  | 36.7  | -1.6  | 2.4   |
| 자산총계   | 10.2 | 27.9  | 5.5   | 4.3   | 1.6   |
| 부채총계   | 10.2 | 30.3  | 4.7   | 3.6   | 0.6   |
| 자본총계   | 10.6 | 10.2  | 12.4  | 9.5   | 8.9   |

자료: 삼성증권, SK증권 추정

## 재무상태표(연결)

| 12월 결산(십억원) | 2024   | 2025P  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계        | 62,274 | 79,668 | 84,035 | 87,633 | 89,010 |
| 현금 및 예치금    | 11,048 | 13,571 | 12,243 | 12,813 | 13,099 |
| FVPL 금융자산   | 33,215 | 42,233 | 43,372 | 46,317 | 45,864 |
| FVOCI 금융자산  | 4,279  | 5,123  | 5,276  | 5,636  | 5,586  |
| AC 금융자산     | 13,224 | 18,173 | 22,478 | 22,072 | 23,698 |
| 종속관계기업투자자산  | 176    | 189    | 222    | 280    | 293    |
| 유형자산        | 161    | 155    | 161    | 178    | 178    |
| 투자부동산       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 무형자산        | 116    | 128    | 131    | 145    | 144    |
| 기타자산        | 54     | 95     | 151    | 191    | 149    |
| 부채총계        | 54,950 | 71,598 | 74,964 | 77,699 | 78,188 |
| 예수부채        | 16,288 | 22,018 | 25,581 | 26,094 | 26,780 |
| 차입부채        | 19,915 | 25,357 | 26,565 | 28,577 | 27,951 |
| 사채          | 2,576  | 4,076  | 3,135  | 3,120  | 3,138  |
| FVPL 금융부채   | 9,374  | 10,942 | 10,438 | 10,699 | 11,025 |
| 매도파생결합증권    | 5,512  | 6,256  | 6,480  | 6,743  | 6,988  |
| 기타부채        | 6,797  | 9,205  | 9,244  | 9,210  | 9,294  |
| 자본총계        | 7,324  | 8,069  | 9,071  | 9,934  | 10,823 |
| 지배주주지분      | 7,324  | 8,069  | 9,071  | 9,934  | 10,823 |
| 자본금         | 458    | 458    | 458    | 458    | 458    |
| 자본잉여금       | 1,743  | 1,743  | 1,743  | 1,743  | 1,743  |
| 이익잉여금       | 4,931  | 5,626  | 6,648  | 7,513  | 8,402  |
| 기타자본        | 192    | 241    | 222    | 219    | 219    |
| 비지배주주지분     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |

## 순영업수익 구성(별도, %)

|           | 2024  | 2025P | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수수료손익     | 44.1% | 48.5% | 56.4% | 53.6% | 52.9% |
| Brokerage | 27.4% | 31.1% | 40.7% | 37.6% | 36.8% |
| WM        | 5.4%  | 5.8%  | 5.3%  | 5.5%  | 5.7%  |
| IB및기타     | 11.4% | 11.6% | 10.3% | 10.4% | 10.4% |
| 이자손익      | 25.8% | 23.7% | 21.0% | 22.3% | 24.4% |
| 운용손익      | 30.1% | 31.5% | 24.5% | 26.3% | 24.9% |
| 기타손익      | 0.0%  | -3.6% | -1.9% | -2.2% | -2.2% |

## 주요지표(연결)

|               | 2024   | 2025P  | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|---------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 수익성(%)        |        |        |         |         |         |
| ROE(지배)       | 12.9   | 13.1   | 16.1    | 14.3    | 13.4    |
| ROA(지배)       | 1.5    | 1.4    | 1.7     | 1.6     | 1.6     |
| 판관비용률         | 46.2   | 45.4   | 37.8    | 39.5    | 39.7    |
| 투자지표(원)       |        |        |         |         |         |
| EPS(지배)       | 10,068 | 11,292 | 15,438  | 15,184  | 15,554  |
| BPS(지배)       | 82,018 | 90,361 | 101,584 | 111,243 | 121,194 |
| DPS(보통주)      | 3,500  | 4,000  | 5,500   | 5,600   | 5,900   |
| Valuation     |        |        |         |         |         |
| P/E(x)        | 4.3    | 6.7    | 7.0     | 7.1     | 6.9     |
| P/B(x)        | 0.53   | 0.83   | 1.06    | 0.97    | 0.89    |
| 배당성향(%)       | 34.8   | 35.4   | 35.6    | 36.9    | 37.9    |
| 배당수익률(보통주, %) | 8.0    | 5.3    | 5.1     | 5.2     | 5.5     |

| 일시         | 투자의견         | 목표주가     | 목표가격 | 과리율    |             |
|------------|--------------|----------|------|--------|-------------|
|            |              |          | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2026.03.03 | 매수<br>담당자 변경 | 154,000원 | 6개월  |        |             |



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

|                                          |    |        |    |       |    |       |
|------------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|
| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 03 일 기준) | 매수 | 92.90% | 중립 | 7.10% | 매도 | 0.00% |
|------------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|