

삼성증권 (016360/KS)

2Q26 Review: 역대 최대 분기 실적. 비용이 남긴 아쉬움

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

매수(유지)

목표주가: 158,000 원(하향)

현재주가: 98,600 원

상승여력: 60.2%

Signal: 2분기 지배주주순이익은 컨센서스 소폭 하회

Key: 전 부문이 전분기 대비 성장하였으나, 인건비 증가로 컨센서스 하회

Step: 2026F ROE 19.7%, 배당수익률 7.3%, P/B 0.9 배는 매력적

STOCK DATA

주가(26/08/04)	98,600 원
KOSPI	6,358.95 pt
52 주 최고가	149,500 원
60 일 평균 거래대금	69 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,930 만주
시가총액	8,805 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외 3)	29.62%
국민연금공단	13.35%
외국인 지분율	26.75%

주가 및 상대수익률



역대 최대 분기 실적 기록하였으나, 컨센서스는 소폭 하회

2Q26 지배주주순이익은 4,882 억원(YoY +108.1%, QoQ +8.3%)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 4.6%, 3.0% 하회하였다. 브로커리지, 자산관리, IB, 운용 등 전 부문이 전분기 대비 견조한 성장세 시현하였으나, 인건비가 크게 확대된 영향이다.

전 부문 견조. 예상보다 큰 비용 증가가 추정치 하회의 배경

[BK/WM] BK 수수료수익은 국내외 거래대금 호조로 QoQ +27.0% 증가하였다. 특히, 해외주식 수수료수익이 QoQ +56.5% 증가하며 높은 증가율을 보였다. WM 수수료수익도 목표전환형 펀드/자문형 랩어카운트 중심으로 QoQ +30.3% 성장하였다.

[IB 및기타] IB 및기타 수수료수익도 QoQ +19.3% 증가하며 당사 추정치를 상회하였다. 신규 PF 딜 중심으로 구조화금융 수수료수익이 794 억원을 기록한 영향이다.

[운용] 운용및기타 손익은 QoQ +31.1% 증가하며 양호한 실적을 기록하였다. 시장금리 상승에도 캐리수익 중심으로 채권운용이 선방하였고, 지분상품 관련 손익이 크게 증가한 영향이다. 주식PI가 없기에, ETF LP 등 기타 비즈니스가 기여한 것으로 추정한다.

[판관비] 판관비는 4,074 억원(QoQ +45.7%)을 기록하였다. 교육세 뿐 아니라 성과급 등의 인건비 증가가 비용 증가의 주된 요인이자 컨센서스 하회의 배경이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가는 158,000 원으로 하향

7 월 거래대금 및 2 분기 실적을 반영함으로써 실적 추정치를 소폭 하향하였고, 무위험이자율 상승에 따른 COE 상향을 반영하여 목표주가를 158,000 원으로 하향한다. 다만, 투자 의견은 '매수' 유지한다. 2026F ROE 19.7%, 배당수익률은 7.3%에 달하는데, P/B 0.9 배는 매력적인 수준이라고 판단하기 때문이다. 또한, 업황 호조로 별도 자기자본이 8 조원을 돌파함에 따라 추가적인 밸류업 정책 발표에 대한 기대감도 유효하다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	1,105	1,011	9.2	N/A		3,841	3,689	4.1	N/A	
영업이익(십억원)	676	685	-1.3	662	2.1	2,369	2,424	-2.3	2,312	2.5
세전이익(십억원)	670	682	-1.9	652	2.7	2,360	2,420	-2.5	2,299	2.6
지배주주순이익(십억원)	488	512	-4.6	503	-3.0	1,722	1,788	-3.7	1,755	-1.9

자료: SK 증권

주: 연결 기준

삼성증권 2Q26 Review 주요 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	1,039	571	81.9%	854	21.8%	3,647	2,399	52.0%
수수료수익	622	260	139.4%	495	25.5%	2,224	1,163	91.2%
수수료수익	725	305	137.6%	575	26.1%	2,573	1,358	89.5%
위탁매매	483	177	173.0%	380	27.0%	1,774	812	118.6%
자산관리	117	39	200.5%	90	30.3%	374	165	126.7%
IB 및기타	126	90	40.6%	106	19.3%	425	381	11.4%
수수료비용	103	45	127.5%	80	29.8%	349	195	79.2%
이자손익	150	138	8.6%	154	-2.6%	604	567	6.5%
운용 및 기타손익	267	173	54.3%	204	31.1%	818	668	22.4%
판매및관리비	407	291	39.8%	280	45.7%	1,392	1,073	29.8%
영업이익	632	280	125.8%	574	10.1%	2,255	1,326	70.0%
영업외손익	-1	3	적자전환	-1	적자지속	-16	-29	적자지속
세전이익	631	283	122.9%	573	10.1%	2,239	1,297	72.6%
법인세비용	172	71	141.3%	153	11.8%	597	326	83.0%
별도 당기순이익	460	212	116.8%	420	9.5%	1,643	971	69.1%
당기순이익	488	235	108.1%	451	8.3%	1,722	1,007	71.0%
지배주주순이익	488	235	108.1%	451	8.3%	1,722	1,007	71.0%

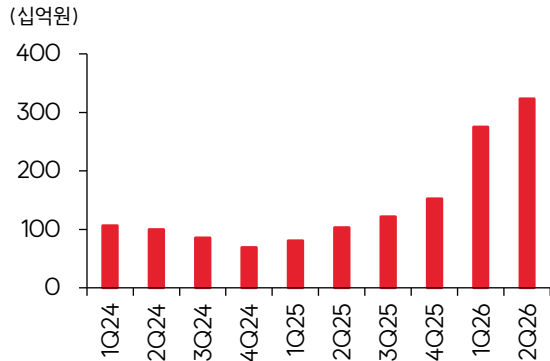
자료: 삼성증권, SK 증권

삼성증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	17.0
자기자본비용(COE)(%)	12.6
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.41
12M Forward BPS(원)	112,414
적정 주가(원)	158,154
목표 주가(원)	158,000
전일 종가(원)	98,600
상승여력(%)	60.2%
투자의견	BUY

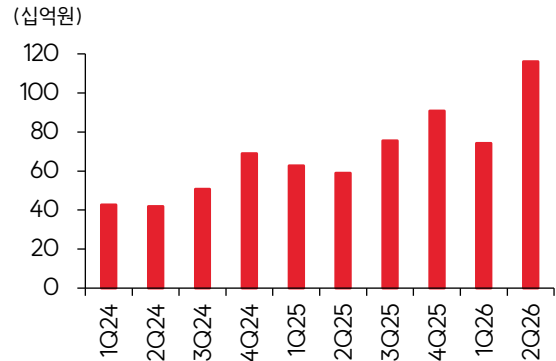
자료: SK 증권

국내주식 순수탁수수료수익 추이



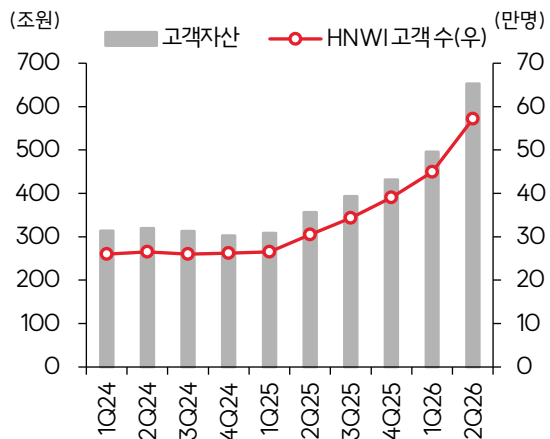
자료: 삼성증권, SK 증권

해외주식 순수탁수수료수익 추이



자료: 삼성증권, SK 증권

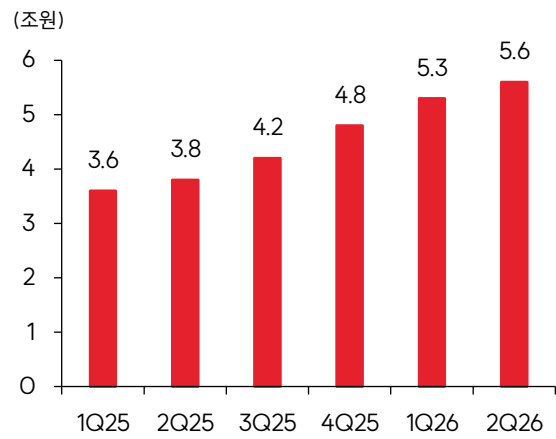
리테일 고객자산 및 HNW 고객 수 추이



자료: 삼성증권, SK 증권

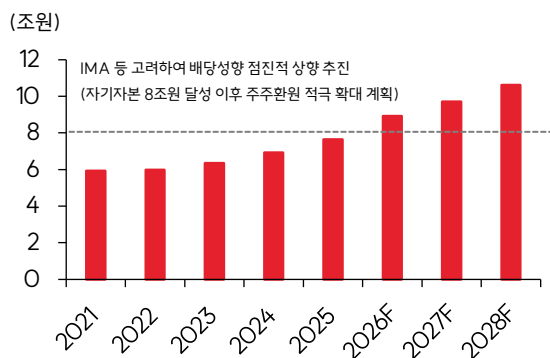
주: HNW(고객순자산보유자) = 자산 1억 이상의 고객

신용공여 평균잔고 추이



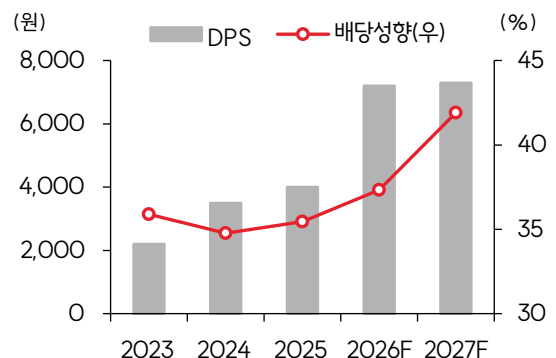
자료: 삼성증권, SK 증권

별도 자기자본 추이 및 전망



자료: 삼성증권, SK 증권

주주환원 추이 및 전망



자료: 삼성증권, SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,066	2,399	3,647	3,353	3,612
수수료손익	911	1,163	2,224	1,810	1,888
수수료수익	1,063	1,358	2,573	2,112	2,199
위탁매매	617	812	1,774	1,387	1,442
자산관리	130	165	374	314	335
IB및기타	316	381	425	410	422
수수료비용	152	195	349	302	311
이자손익	533	567	604	715	792
운용손익	622	756	802	800	876
기타손익	0	-87	16	29	55
판매및관리비	960	1,073	1,392	1,401	1,463
영업이익	1,105	1,326	2,255	1,952	2,149
영업외손익	-1	-29	-16	-26	-17
세전이익	1,105	1,297	2,239	1,926	2,132
법인세비용	286	326	597	511	565
당기순이익	819	971	1,643	1,416	1,567

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,240	2,520	3,841	3,638	3,860
수수료손익	949	1,184	2,294	1,874	1,951
수수료수익	1,147	1,420	2,701	2,236	2,323
위탁매매	715	911	1,928	1,537	1,591
자산관리	130	165	374	314	335
IB및기타	301	344	399	385	396
수수료비용	198	237	407	363	372
이자손익	668	713	741	856	934
운용손익	728	533	744	711	781
기타손익	-105	91	62	197	193
판매및관리비	1,034	1,144	1,471	1,482	1,544
영업이익	1,206	1,376	2,369	2,156	2,316
영업외손익	4	-18	-9	-21	-11
세전이익	1,210	1,357	2,360	2,135	2,305
법인세비용	311	350	638	580	626
당기순이익	899	1,007	1,722	1,556	1,679
지배순이익	899	1,007	1,722	1,556	1,679

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	36.0	12.5	52.4	-5.3	6.1
수수료손익	18.7	24.8	93.8	-18.3	4.1
이자손익	2.9	6.6	4.0	15.5	9.1
운용손익	53.7	-26.9	39.6	-4.4	9.9
판매및관리비	14.1	10.7	28.6	0.7	4.2
영업이익	62.7	14.1	72.2	-9.0	7.4
당기순이익	64.2	12.0	71.0	-9.7	7.9
지배순이익	64.2	12.0	71.0	-9.7	7.9
자산총계	10.2	28.0	9.9	8.9	4.3
부채총계	10.2	30.3	9.2	8.8	3.7
자본총계	10.6	10.2	16.9	9.7	9.9

자료: 삼성증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

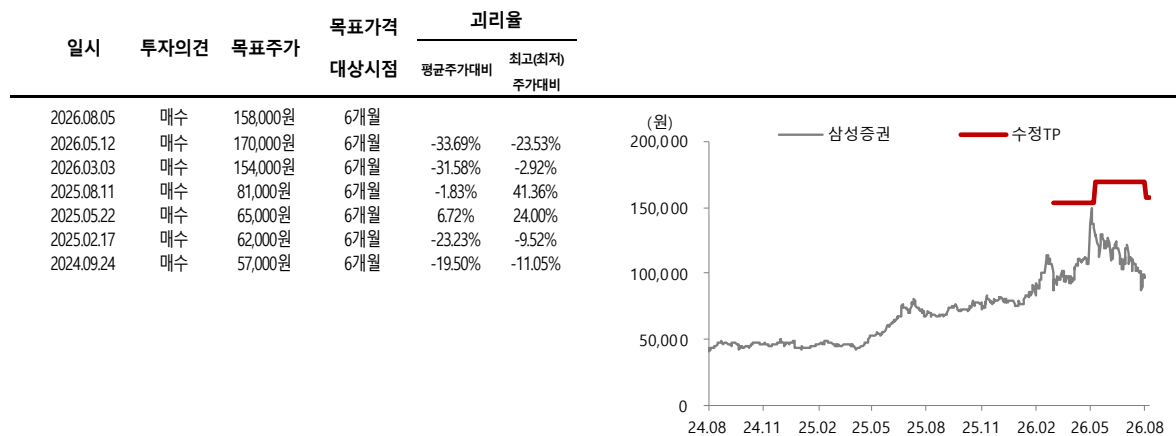
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	62,274	79,683	87,609	95,408	99,541
현금 및 예치금	11,048	13,571	14,244	14,879	14,860
FVPL 금융자산	33,215	42,246	42,586	46,820	50,365
FVOCI 금융자산	4,279	5,123	3,839	4,225	4,545
AC 금융자산	13,224	18,176	26,281	28,620	29,131
종속관계기업투자자산	176	189	219	210	208
유형자산	161	155	160	164	160
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	116	128	137	141	137
기타자산	54	94	142	350	135
부채총계	54,950	71,615	78,179	85,065	88,170
예수부채	16,288	22,018	25,253	26,640	28,063
차입부채	19,915	25,339	26,074	27,402	29,356
사채	2,576	4,076	3,321	3,449	3,518
FVPL 금융부채	9,374	10,954	10,870	11,819	11,634
매도파생결합증권	5,512	6,256	6,195	6,419	6,621
기타부채	6,797	9,227	12,660	15,755	15,599
자본총계	7,324	8,068	9,430	10,343	11,371
지배주주지분	7,324	8,068	9,430	10,343	11,371
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	4,931	5,625	6,990	7,903	8,929
기타자본	192	241	238	238	239
비지배주주지분	0	0	0	0	0

순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	44.1%	48.5%	61.0%	54.0%	52.3%
Brokerage	27.4%	31.1%	44.4%	37.7%	36.4%
WM	5.4%	5.8%	7.9%	7.2%	7.2%
IB및기타	11.4%	11.6%	8.6%	9.0%	8.7%
이자손익	25.8%	23.7%	16.6%	21.3%	21.9%
운용손익	30.1%	31.5%	22.0%	23.9%	24.3%
기타손익	0.0%	-3.6%	0.4%	0.9%	1.5%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	12.9	13.1	19.7	15.7	15.5
ROA(지배)	1.5	1.4	2.1	1.7	1.7
판관비용률	46.2	45.4	38.3	40.7	40.0
투자지표(원)					
EPS(지배)	10,068	11,279	19,283	17,419	18,799
BPS(지배)	82,018	90,348	105,599	115,821	127,333
DPS(보통주)	3,500	4,000	7,200	7,300	8,000
Valuation					
P/E(x)	4.3	6.7	5.1	5.7	5.2
P/B(x)	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8
배당성향(%)	34.8	35.5	37.3	41.9	42.6
배당수익률(보통주, %)	8.0	5.3	7.3	7.4	8.1



COMPLIANCE NOTICE

작성(장영임)은 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 05일 기준)

매수 93.96% 중립 6.04% 매도 0.00%