

# 삼성증권 016360

Analyst 김현수 | 금융

02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

## BUY 유지

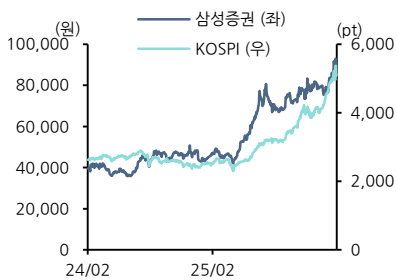
목표주가 상향 115,000원

종가(26.02.09) 92,600원  
상승여력 24.2%

### Stock Data

KOSPI(02/09)	5,298.0pt
시가총액	82,692억원
액면가	5,000원
52주 최고가	93,000원
52주 최저가	42,050원
외국인지분율	29.3%
90일 일평균거래대금	377억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 3인)	29.6%
유동주식비율	69.8%

### Stock Price



## 4Q25 Re - 리테일 지배력이 강점

### 브로커리지 압도적 호조로 연결 순익 1조원 안착

삼성증권의 2025년 4분기 연결 기준 순이익은 2,162억원으로 컨센서스를 7.8% 하회했으나, 연간 연결 순이익은 1조 84억원을 기록하며 1조원 시대를 열었다. 핵심은 브로커리지다. 일평균 거래대금이 전분기 31.3조원에서 45.5조원으로 급격히 증가함에 따라, 별도 기준 순수탁수수료는 QoQ +23.3% 증가한 2,435억원을 기록했다. 특히 리테일 자산이 431.9조원으로 YoY +42.8% 급증했고, 자산 1억원 이상 고객(HNWI) 역시 39만명으로 48.5% 늘어나며 높은 리테일 지배력을 입증했다.

### 일시적 운용 둔화에도 견고한 이자수익과 연금 기반

WM 수수료 수익은 펀드 판매 수익 감소로 전분기 대비 소폭 줄어든 462억원을 기록했다. 그러나 퇴직연금 잔고가 21.1조원까지 확대되며 확장이 지속되고 있다. 운용 및 이자수익은 단기 금리 상승에 따른 평가손 발생으로 전분기 대비 감소한 2,587억원을 실현했으나, 신용공여 잔고는 3개 분기 연속 증가하며 매크로 및 계절적 부진을 상쇄하고 있다. 판관비는 인건비 상승 및 디지털 인프라 투자 등 계절적 요인이 겹치며 전년 대비 22.6% 증가한 3,037억원을 기록했다.

### 발행어음 인가 가시화와 강화된 주주환원, 투자이견 'BUY' 유지

투자이견 'BUY'를 유지하며 목표주가를 115,000원으로 상향한다. 2026년 추정 BPS 상향과 브로커리지 중심의 ROE 추정치 개선을 반영해 Target P/B를 1.19배로 상향 조정했다. 삼성증권은 초고액자산가 기반의 리테일 강점을 보유하고 있어, 가계 자금이 자본시장으로 유입되는 현 국면에서 가장 매력적이다. 아쉬운 점으로 꼽히던 발행어음 인가가 상반기 내 확정될 경우, 7.6조원의 자기자본을 활용한 운용 부문의 확장성 또한 하반기부터 본격화될 전망이다. 주주환원 확대에도 불구하고 저평가된 PBR은 충분한 상승 여력을 제공하며, 4.3% 수준의 배당수익률 또한 매력적이다.

### Financial Data

	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	1,647	741	547	6,130	74,162	6.3	0.5	2,200	5.7
2024	2,240	1,206	899	10,068	82,018	4.3	0.5	3,500	8.0
2025	2,522	1,377	1,008	11,292	90,361	6.7	0.8	4,000	5.3
2026E	3,058	1,723	1,222	13,682	96,486	6.8	1.0	5,000	5.4
2027E	3,225	1,823	1,286	14,398	103,011	6.4	0.9	5,500	5.9

자료 : K-IFRS연결기준, 삼성증권



QR코드로 간편하게

삼성증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성증권 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q25F	3Q25F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순영업수익	545	571	618	672	746	739	738	745	2,066	2,407	2,969
수수료손익	227	260	333	344	357	355	364	356	911	1,163	1,431
브로커리지	143	162	197	243	251	247	244	242	566	746	984
WM	29	33	41	35	40	38	40	41	111	139	159
IB 및 기타	54	65	94	65	66	70	79	73	235	278	288
이자손익	133	138	147	150	174	173	175	178	533	567	700
운용 및 기타	186	173	138	175	194	193	184	192	622	672	764
판매비및관리비	236	291	242	304	314	368	283	330	960	1,073	1,295
영업이익	309	280	376	365	410	354	440	397	1,106	1,330	1,600
영업외손익	1	3	2	-35	1	4	0	-20	-1	-29	-15
세전이익	310	283	378	330	411	358	440	377	1,105	1,301	1,585
법인세비용	82	71	95	78	103	88	108	93	286	326	393
당기순이익	228	212	283	252	308	269	331	284	819	975	1,193
연결당기순이익	248	235	309	216	325	301	311	286	899	1,008	1,222
지배주주순이익	248	235	309	216	325	301	311	286	899	1,008	1,222

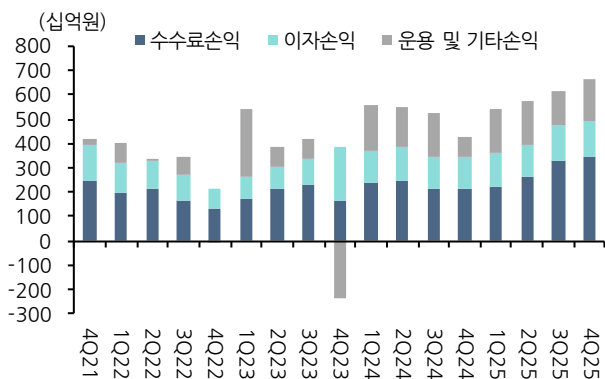
자료: 상상인증권

표 2. 삼성증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
<b>Cost of Equity (A)</b>	<b>12.55</b>	종목 조정 +1.5%
Risk-free rate	3.26	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.74	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	1.01	삼성증권 52주 베타
<b>ROE (B)</b>	<b>14.78</b>	2026F ROE
Growth Rate (C)	1.00	
<b>Target P/B (E)</b>	<b>1.19</b>	$E = [(B-C)/(A-C)]$
<b>BPS (원)</b>	<b>96,486</b>	2026F BPS
<b>Target Price (원)</b>	<b>115,000</b>	
현 주가 (원)	92,600	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>24.2</b>	

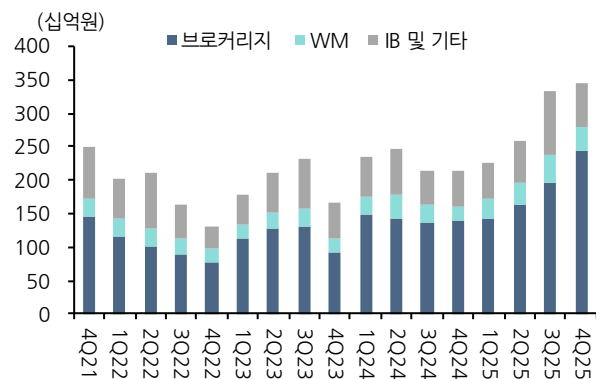
자료: 상상인증권

그림 1. 삼성증권 순영업수익 추이



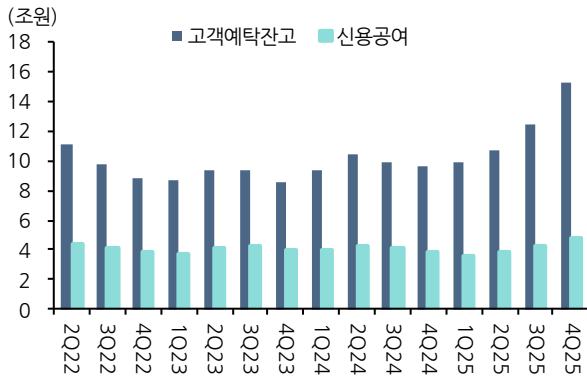
자료: 상상인증권

그림 2. 삼성증권 수수료손익 추이



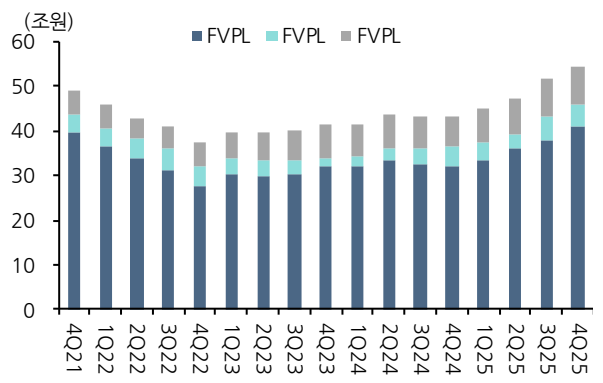
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성증권 분기별 고객예탁잔고 및 신용공여 추이



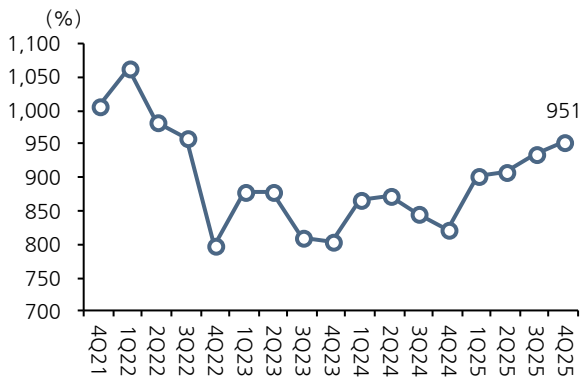
자료: 상상인증권

그림 4. 삼성증권 유가증권 규모 추이



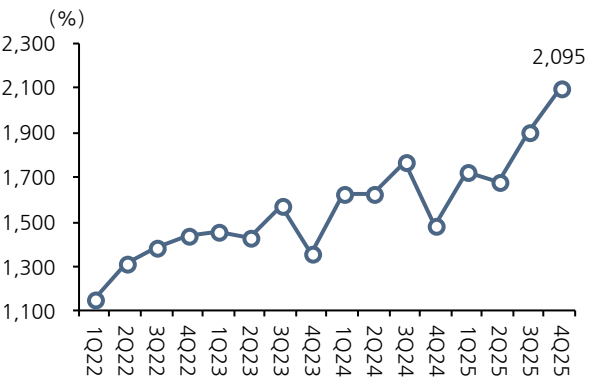
자료: 상상인증권

그림 5. 삼성증권 레버리지율 추이



주: 규제비율 1,100%  
자료: 상상인증권

그림 6. 삼성증권 NCR비율 추이



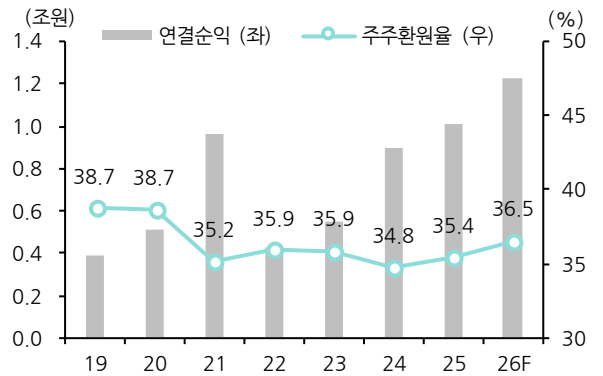
주: 新기준, 최소규제비율 100%  
자료: 상상인증권

그림 7. 삼성증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2025년 12월 8일 종가기준  
자료: 상상인증권

그림 8. 삼성증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,495	2,066	2,407	2,969	3,148
수수료손익	785	911	1,163	1,431	1,478
브로커리지	464	566	746	984	997
WM	91	111	139	159	167
IB 및 기타	230	235	278	288	315
이자손익	507	533	567	700	746
운용 및 기타	204	622	672	764	852
판매비및관리비	833	960	1,073	1,295	1,356
영업이익	662	1,106	1,330	1,600	1,720
영업외손익	-2	-1	-29	-15	-22
세전이익	660	1,105	1,301	1,585	1,698
법인세비용	177	286	326	393	419
당기순이익	483	819	975	1,193	1,279

연결손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,647	2,240	2,522	3,058	3,225
수수료손익	799	949	1,184	1,460	1,503
이자손익	649	668	714	858	906
운용 및 기타	199	623	624	740	816
판매비및관리비	906	1,034	1,145	1,335	1,402
영업이익	741	1,206	1,377	1,723	1,823
영업외손익	6	4	-18	-69	-79
세전이익	747	1,210	1,359	1,654	1,743
법인세비용	199	311	350	432	458
당기순이익	547	899	1,008	1,222	1,286
지배주주순이익	547	899	1,008	1,222	1,286

주요 재무지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
순영업수익	17.6	36.0	12.6	21.3	5.4
판매비	10.1	14.1	10.7	16.6	5.0
영업이익	28.2	62.7	14.2	25.2	5.8
당기순이익	29.6	64.2	12.2	21.2	5.2
<b>별도 영업이익 비중 (%)</b>					
수수료손익	52.5	44.1	48.3	48.2	47.0
브로커리지	31.0	27.4	31.0	33.2	31.7
WM	6.1	5.4	5.8	5.4	5.3
IB 및 기타	15.4	11.4	11.6	9.7	10.0
이자손익	33.9	25.8	23.6	23.6	23.7
운용 및 기타손익	13.6	30.1	27.9	25.7	27.1
판매비율	55.7	46.5	44.6	43.6	43.1

재무상태표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	8,068	11,048	13,571	14,334	15,140
유가증권	43,108	44,257	56,745	59,049	61,446
FVPL 금융자산	32,394	32,130	40,959	42,623	44,353
FVOCI 금융자산	1,639	4,279	5,123	5,331	5,548
AC 금융자산	9,076	7,848	10,662	11,095	11,546
관계기업투자지분	170	176	189	205	222
유형자산	87	161	155	161	168
기타자산	5,221	6,668	9,008	9,373	9,754
무형자산	108	116	128	134	139
<b>자산총계</b>	<b>56,508</b>	<b>62,274</b>	<b>79,668</b>	<b>83,122</b>	<b>86,730</b>
예수부채	14,570	16,288	22,018	22,913	23,843
차입부채	17,124	19,915	25,357	26,387	27,458
환매조건부채권	11,640	13,680	17,038	18,083	19,193
발행사채	2,590	2,576	4,076	4,242	4,414
매도증권	3,413	3,862	4,686	4,876	5,074
매도파생결합증권	6,567	5,512	6,256	6,510	6,774
기타부채	5,620	6,797	9,205	9,579	9,968
<b>부채총계</b>	<b>49,885</b>	<b>54,950</b>	<b>71,598</b>	<b>74,506</b>	<b>77,531</b>
자본금	458	458	458	458	458
보통주자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	-59	-59	-59	-209	-359
자기주식	0	0	0	-150	-300
기타포괄손익누계액	251	250	299	230	108
이익잉여금	4,228	4,931	5,626	6,392	7,248
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>6,623</b>	<b>7,324</b>	<b>8,069</b>	<b>8,616</b>	<b>9,199</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,623</b>	<b>7,324</b>	<b>8,069</b>	<b>8,616</b>	<b>9,199</b>

주요 투자지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>수익성 지표 (%)</b>					
ROE	8.5	12.9	13.1	14.8	14.8
ROA	0.99	1.51	1.42	1.50	1.51
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	6,130	10,068	11,292	13,682	14,398
BPS	74,162	82,018	90,361	96,486	103,011
DPS	2,200	3,500	4,000	5,000	5,500
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	6.3	4.3	6.7	6.8	6.4
P/B	0.5	0.5	0.8	1.0	0.9
배당성향 (%)	35.9	34.8	35.4	36.5	38.2
총주주환원율 (%)	35.9	34.8	35.4	36.5	38.2
배당수익률 (%)	5.7	8.0	5.3	5.4	5.9

삼성증권 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	