



BUY (Maintain)

목표주가: 95,000 원

주가(8/8): 70,000 원

시가총액: 62,510 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

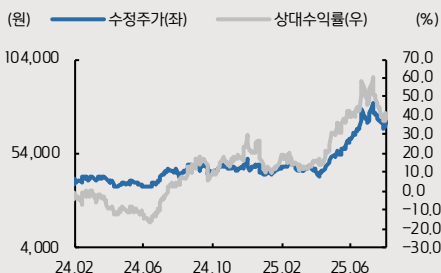
KOSPI	3,210.01pt
시가총액	62,510 억 원
52 주 주가동향	최고가 최저가
	80,600 원 42,050 원
최고/최저가대비 등락율	-13.15% 66.47%
수익률	절대 상대
1M	-9.4% 1.0%
6M	49.3% 38.7%
1Y	59.5% 36.0%

Company Data

발행주식수	89,300 천주
일평균 거래량(3M)	508 천주
외국인 지분율	29.01%
배당수익률(25E)	6.0%
BPS(25E)	85,960 원
주요 주주	삼성생명보험 외 3 인 29.62%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,511.1	2,065.9	2,134.7	2,192.1
이자이익	661.9	1,105.5	1,104.3	1,151.1
비이자이익	658.0	1,105.0	1,107.4	1,152.6
영업이익	547.4	899.0	911.3	949.5
연결순이익	548.0	899.0	911.3	949.5
ROE (%)	8.5	12.9	12.2	12.1
ROA (%)	1.0	1.5	1.4	1.4
EPS	6,130	10,068	10,205	10,632
BPS	74,159	82,018	85,960	90,306
PER	5.1	4.4	6.9	6.6
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8
DPS	2,200	3,500	4,200	4,700
배당수익률 (%)	5.7	8.0	6.0	6.7

Price Trend



삼성증권 (016360)

기대치 부합. 단점이 없는 게 장점



- 1 분기 지배순이익은 9% (YoY) 감소한 2,346 억원 기록, 시장 기대치 부합
- 거래대금 증가로 브로커리지 호조 + 전 부문 양호한 실적 - 인건비 증가
- 실적과 주가 모두 다운사이드 리스크는 제한적이나, 새로운 상승 동력 필요

>>> 2Q25 순이익 9% (YoY) 감소한 2,346 억원

2025 년 2 분기 순이익은 전년동기대비 9% 감소한 2,346 억원으로 시장 기대치와 추정치에 부합했다. 증시 상승에 따른 거래대금 증가로 브로커리지 실적이 호조를 보였으며, 전 부문이 양호한 실적을 기록했다. 인건비 증가 외에는 전체적으로 무난한 모습이었다.

>>> 전 부문 양호한 실적 기록, 인건비 증가

브로커리지 수수료손익은 14% (YoY) 증가했는데, 수탁수수료 기준 국내/해외 각각 3%/41% (YoY) 증가했다. 2 분기 국내 수탁수수료 중 대체거래소(NXT)의 비중은 약 37%였던 것으로 추정된다. IB 수수료수익은 18% (YoY) 감소했는데, 채무보증수수료는 전년과 유사했으나 인수주선수수료가 전년동기 높았던 기저로 50% (YoY) 감소한 영향이다. 이자손익은 전년동기대비 2% 증가했는데, 신용공여 잔고 감소세의 영향으로 상대적으로 증가폭이 크지 않았던 것으로 보인다. 운용 및 기타 손익은 4% (YoY) 증가하며 안정적인 운용손익 기조를 이어갔다. 판관비 중 인건비는 34% (QoQ), 37% (YoY) 증가했는데, 증시 상승에 따른 성과급 재원 확보의 영향인 것으로 보인다.

>>> 하방 리스크는 제한적, 다음 상승 동력은 거래대금 증가 혹은 발행어음 인가

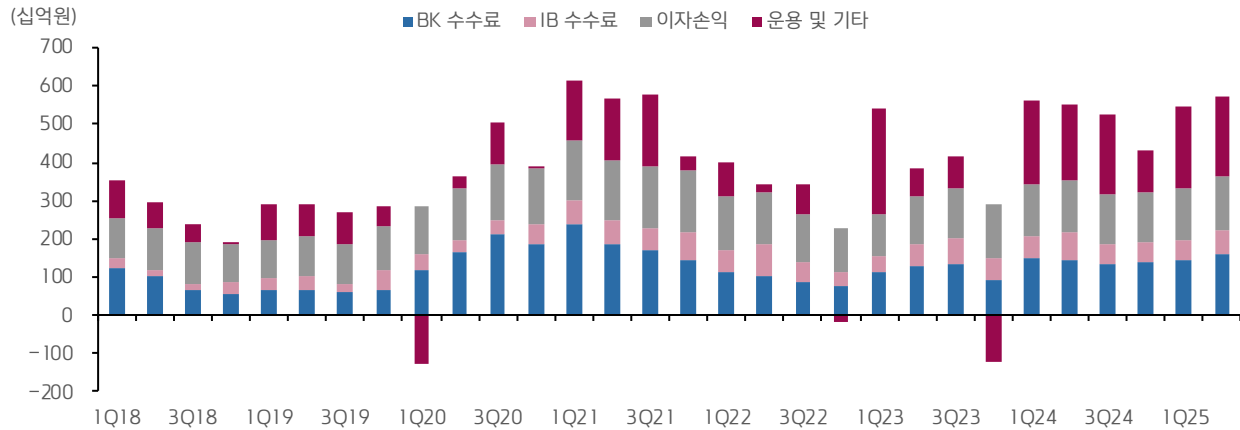
삼성증권에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가는 95,000 원을 유지한다. 목표 PBR 은 1.1 배이다. 10% 초중반의 ROE 를 유지할 것으로 예상되나, 실적과 주주환원의 예측가능성이 높다는 점이 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 수 있다. 하방 리스크는 제한적이나, 향후 주가 상승 동력은 추가적인 수익성 향상 기대감을 가져볼 수 있는 증시 거래대금 증가 혹은 하반기 발행어음 인가 등이 될 것으로 예상된다.

삼성증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	560.0	549.4	525.8	430.7	545.1	571.3	528.7	510.1	2,065.9	2,155.2
(YoY)	3%	43%	26%	160%	-3%	4%	1%	18%	37%	4%
수수료손익	236.0	247.4	214.1	213.8	226.7	259.7	244.7	230.9	911.2	962.0
브로커리지	149.2	141.6	135.2	138.0	143.2	162.2	148.2	128.6	565.5	582.2
IB	58.4	76.1	50.7	55.2	54.4	62.4	58.7	64.0	240.4	239.5
기타	28.4	29.7	28.2	20.6	29.1	35.2	37.9	38.2	105.3	140.4
이자손익	137.4	136.0	130.6	128.6	132.8	138.3	136.0	139.8	532.7	546.9
운용 및 기타	186.7	166.0	181.1	88.3	185.7	173.2	147.9	139.4	622.0	646.2
총당금 등	2.7	3.0	9.2	(35.1)	(18.0)	(6.7)	0.0	0.0	(20.3)	(24.7)
판관비	246.9	237.2	228.5	247.8	236.4	291.4	251.7	250.8	960.4	1,030.3
인건비	154.8	134.0	122.6	125.6	137.3	183.4	142.6	138.5	537.0	601.7
인건비 외	92.1	103.2	106.0	122.2	99.2	108.0	109.1	112.3	423.5	428.6
영업이익	313.1	312.2	297.2	182.9	308.7	279.9	276.9	259.3	1,105.5	1,124.8
(YoY)	-3%	67%	58%	흑전	-1%	-10%	-7%	42%	67%	2%
영업외손익	0.5	4.1	(1.6)	(3.5)	0.9	3.3	(0.5)	(0.7)	(0.5)	3.0
세전이익	313.7	316.3	295.6	179.4	309.6	283.2	276.5	258.6	1,105.0	1,127.9
법인세비용	(77.7)	(80.2)	(76.5)	(51.7)	(81.7)	(71.1)	(69.4)	(64.9)	(286.2)	(287.1)
당기순이익	235.9	236.2	219.1	127.6	227.9	212.1	207.1	193.7	818.8	840.8
(YoY)	-1%	73%	57%	흑전	-3%	-10%	-5%	52%	70%	3%
연결당기순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	228.5	215.1	899.0	926.6
지배주주순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	228.5	215.1	899.0	926.7
(YoY)	0%	70%	59%	흑전	-2%	-9%	-5%	46%	64%	3%

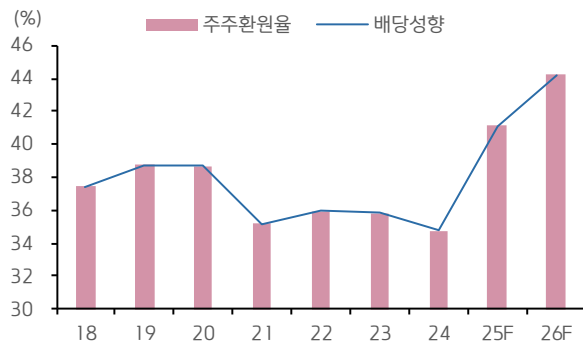
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

삼성증권의 부문별 실적 추이



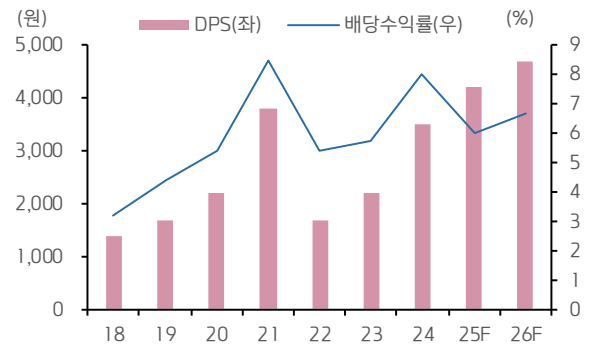
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



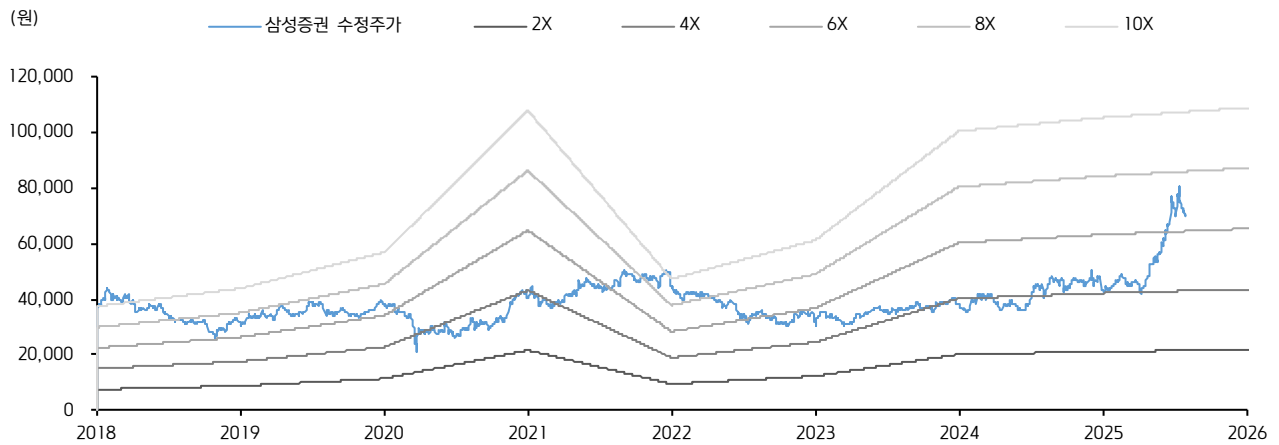
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



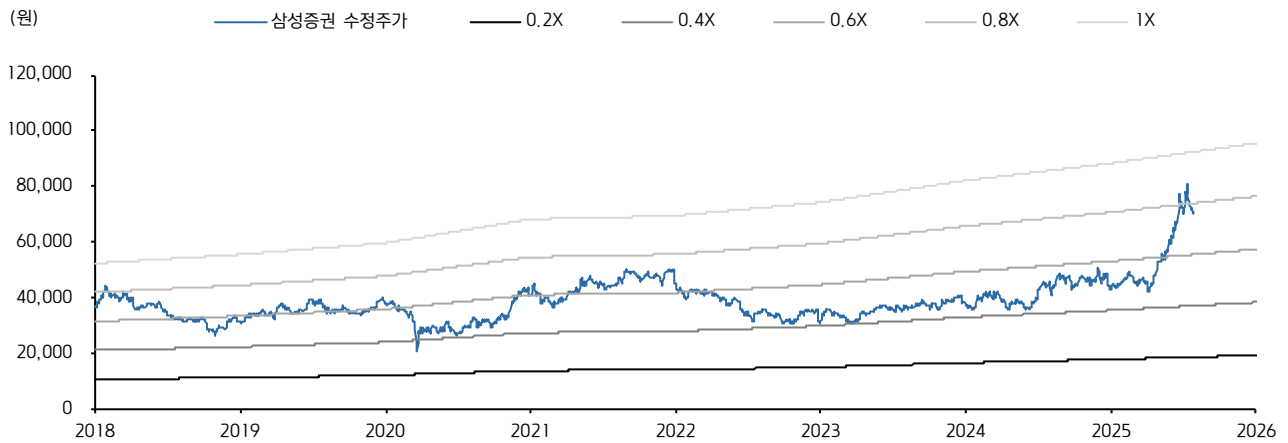
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

삼성증권의 수정주가 및 PBR 추이



자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

삼성증권의 수정주가 및 PER 추이



자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,292.1	1,511.1	2,065.9	2,155.2	2,230.9
수수료손익	704.9	784.8	911.2	962.0	936.4
브로커리지	384.6	464.1	565.5	582.2	518.7
IB	224.1	228.2	240.4	239.5	251.0
기타	96.2	92.5	105.3	140.4	166.8
이자손익	519.1	506.6	532.7	546.9	570.0
운용 및 기타	68.2	219.7	622.0	646.2	724.5
총당금 등	(13.2)	(289.7)	(20.3)	(24.7)	0.0
판관비	769.8	849.2	960.4	1,030.3	1,041.0
인건비	397.0	461.7	537.0	601.7	599.4
인건비 외	372.7	387.5	423.5	428.6	441.6
영업이익	522.4	661.9	1,105.5	1,124.8	1,190.0
영업외손익	(7.6)	(3.8)	(0.5)	3.0	1.5
세전이익	514.8	658.0	1,105.0	1,127.9	1,191.5
법인세비용	(137.3)	(177.0)	(286.2)	(287.1)	(299.0)
당기순이익	377.5	481.0	818.8	840.8	892.4
연결당기순이익	422.4	547.4	899.0	926.6	978.6
지배주주순이익	422.4	548.0	899.0	926.7	978.6
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	55	52	44	45	43
브로커리지	30	31	27	27	24
IB	17	15	12	11	11
자산관리 및 기타	7	6	5	7	8
이자손익	40	34	26	25	24
운용 및 기타	5	15	30	30	33
기타 지표 (%)					
이자수익률	2.9	4.1	4.1	3.5	3.2
조달금리	1.3	2.4	2.5	2.3	2.2
스프레드	1.6	1.7	1.6	1.2	1.0
판관비율	60	56	46	48	47
인건비	31	31	26	28	27
인건비 외	29	26	20	20	20

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(18)	5	10	9	4
부채	(20)	5	10	10	4
자본	2	7	11	5	5
순영업수익	(41)	17	37	3	3
수수료손익	(37)	11	16	5	(2)
이자손익	(19)	(2)	5	(0)	(1)
운용 및 기타	(84)	222	183	4	12
판매비및관리비	(13)	10	13	7	1
영업이익	(59)	27	67	(0)	4
당기순이익	(60)	27	70	1	5
연결당기순이익	(56)	30	64	1	4
지배주주순이익	(56)	30	64	1	4
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	1,195	1,300	1,453	1,552	1,659
구 NCR	163	167	170	173	177

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
현금및현금성자산	2,849	1,826	2,961	2,845	2,920
FVPL 금융자산	27,119	33,193	33,215	35,546	36,945
지분상품자산	1,696	1,643	2,319	2,105	2,123
채무증권	13,926	17,917	15,981	17,422	18,156
FVOCI 금융자산	4,515	1,639	4,279	3,972	4,015
채무상품	4,096	1,239	3,923	3,590	3,616
AC 금융자산	18,883	19,479	21,311	27,166	28,258
예치금	7,116	6,233	8,087	8,443	8,705
대출채권	8,359	8,317	6,762	7,859	8,239
종속기업및관계기업지분	176	170	176	176	180
유형자산	106	87	161	162	167
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	104	108	116	123	127
기타	96	52	54	67	69
자산총계	53,848	56,555	62,274	70,057	72,682
FVPL 금융부채	10,276	9,980	9,374	10,212	10,624
매도파생결합증권	7,821	6,567	5,512	6,303	6,598
예수부채	13,359	14,570	16,288	17,406	18,103
차입부채	17,186	17,164	19,915	20,918	21,619
발행사채	3,400	2,590	2,576	2,602	2,688
기타	3,432	5,628	6,797	11,237	11,566
부채총계	47,652	49,932	54,950	62,375	64,600
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	220	250	250	260	269
이익잉여금	3,832	4,229	4,931	5,279	5,670
이익준비금	188	203	223	229	241
대손준비금	103	225	255	249	243
임의적립금	2,958	3,172	3,307	3,787	3,787
미처분이익잉여금	584	628	1,145	1,013	1,399
자본총계	6,196	6,622	7,324	7,682	8,082

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	50	59	53	52	52
FVOCI	8	3	7	6	6
AC	35	34	34	37	37
주요비율 (% 배)					
ROA	0.7	1.0	1.5	1.4	1.4
ROE	6.9	8.5	12.9	12.2	12.1
P/E	5.0	5.1	4.4	6.9	6.6
P/B	0.4	0.5	0.5	0.8	0.8
주주환원지표					
DPS (원)	1,700	2,200	3,500	4,200	4,700
증가율(YoY, %)	(55)	29	59	20	12
배당성향 (%)	35.9	35.8	34.8	41.2	44.2
배당수익률 (%)	5.4	5.7	8.0	6.0	6.7
현금배당액 (십억원)	151.8	196.5	312.6	375.1	419.7
자기주식수 (천주)	0	0	0	0	0

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 '삼성증권(016360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

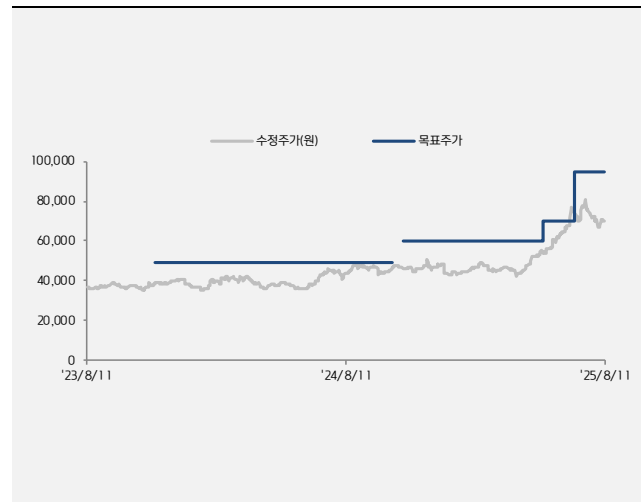
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2023-11-14	Buy(Initiate)	49,000 원	6개월	-21.44	-16.84
	2024-01-22	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-21.58	-16.84
	2024-02-16	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-20.03	-14.29
	2024-04-15	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-20.56	-14.29
*담당자변경	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	60,000 원	6개월	-22.98	-21.67
	2024-11-08	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월	-23.69	-21.67
	2024-11-19	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월	-23.67	-15.50
	2025-01-20	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월	-23.62	-15.50
	2025-02-17	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월	-23.39	-15.50
	2025-03-12	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월	-23.58	-15.50
	2025-04-11	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월	-23.54	-15.50
	2025-05-16	Buy(Maintain)	70,000 원	6개월	-10.04	10.29
	2025-06-30	Buy(Maintain)	95,000 원	6개월	-23.61	-15.16
	2025-08-11	Buy(Maintain)	95,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

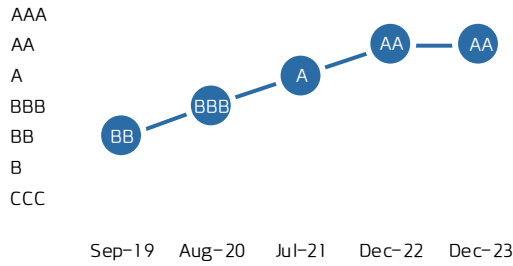
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

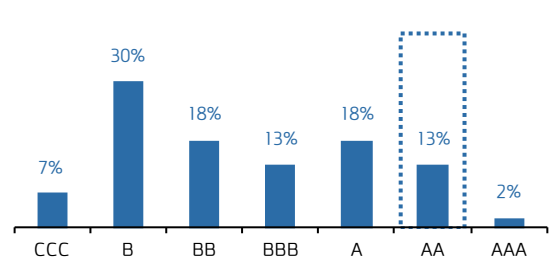
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	4.1		
환경	3.5	5.2	11.0%	▼0.6
자금조달의 환경 영향	3.5	4.5	11.0%	▼0.6
사회	5.2	3	52.0%	▼1.2
인적 자원 개발	6.3	2.2	21.0%	▼0.3
책임 투자	2.6	3.1	16.0%	▼2.9
개인정보 보호와 데이터 보안	6.4	5	15.0%	▼0.6
지배구조	6.0	4.9	37.0%	▲0.5
기업 지배구조	7.1	6.2		▼0.4
기업 활동	5.5	4.7		▲2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6 개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶		
Macquarie Korea Infrastructure Fund	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	● ● ● ●	A			
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶		
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶		
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	B	◀▶		
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶		

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2 등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터