

2025. 5. 14



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 66,000 원**현재주가 (5.14)** 55,300 원**상승여력** 19.3%

KOSPI 2,640.57pt

시가총액 49,383 억원

발행주식수 8,930 만주

유동주식비율 69.64%

외국인비중 30.39%

52주 최고/최저가 55,500 원/35,800 원

평균거래대금 120.6 억원

주요주주(%)

삼성생명보험 외 3 인 29.62

국민연금공단 13.50

주가상승률(%)

1개월 26.0 6개월 24.4 12개월 40.2

절대주가 17.2 14.0 44.9

주가그래프**삼성증권** 016360**1Q25 Review: 안정적이다**

- ✓ 1Q 지배주주순이익 2,484억원 (-1.9% YoY, +68.2% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 순수탁수수료 -4.0% YoY (별도): 국내 -24.4%, 해외 +47.1% YoY
- ✓ 상품운용손익 및 금융수지 +6.7% YoY: 채권 평가이익 양호
- ✓ 인수 및 자문수수료 -12.5% YoY: 전통IB +28.8% vs. 구조화금융 -16.1% YoY
- ✓ 투자의견 Buy 유지 및 적정주가 66,000원 상향

1Q25 지배주주순이익 2,484억원: 컨센서스 상회

삼성증권 1Q 지배주주순이익은 2,484억원 (-1.9% YoY, +68.2% QoQ)으로 컨센서스를 3.5% 상회했다. 운용손익 기반 양호한 실적을 창출했다.

[순수탁수수료] 전년동기대비 4.0% 감소했다 (이하 별도 기준). 국내주식은 부진했으나 (-24.4% YoY), 해외주식은 예탁자산 확대 (+36.3% YoY) 기반 양호했다 (+47.1% YoY).

[상품운용손익 및 금융수지] 전년동기대비 6.7% 증가하며 양호했다. 총당금 관련 특이 요인이 부재했던 가운데, 1) 신용공여 잔고는 축소되었으나 (-10.0% YoY) 2) 경쟁사대비 보수적인 운용 기조에도 불구하고, 채권 평가이익이 확대됨에 따라 실적을 견인했다.

[인수 및 자문수수료] 전년동기대비 12.5% 감소했다. 1) ECM 중심 (리그테이블 IPO 1Q25 5위 vs. 1H24 8위) 전통 IB 부문은 양호했으나 (+28.8% YoY), 2) 구조화금융 수익은 감소했다 (-16.1% YoY).

고배당 매력 지속

투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가를 66,000원으로 상향한다. 시중금리 하락에 따른 양호한 운용손익 기반 순이익 전망치 상향 조정 및 발행어음 진출 등을 통한 본업 경쟁력 확보 가능성에 따른 할인율 축소를 반영했다. 리테일 브랜드력 강점, 금리 인하 기반 운용손익 증가 등 올해에도 양호한 실적을 창출할 것으로 예상한다 (25E ROE 12%), 더 나아가 하반기 중 발행어음 진출을 통해 추가적인 성장 동력이 가시화 될 것으로 전망한다. 업종 내 안정적인 고배당 강점이 지속될 예정이다 (25E 배당수익률 6.5%).

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,647	741	547	6,130	29.6	74,162	6.3	0.5	1.0	8.5	5.7
2024	2,240	1,206	899	10,068	64.2	82,018	4.3	0.5	1.5	12.9	8.0
2025E	2,294	1,249	911	10,202	1.3	85,150	5.4	0.6	1.4	12.2	6.5
2026E	2,348	1,292	937	10,487	2.8	91,966	5.3	0.6	1.4	11.8	6.7
2027E	2,420	1,349	978	10,949	4.4	102,915	5.1	0.5	1.4	11.2	7.2

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	589	600	(1.8)	478	23.2				
영업이익	335	332	0.9	211	58.7	289	15.7	316	5.8
지배주주순이익	248	253	(1.9)	148	68.2	210	18.4	240	3.5
순수탁수수료	143	149	(4.0)	93	54.0				
상품운용손익, 금융수지	306	287	6.7	(60)	(610.5)				
인수 및 자문수수료	68	77	(12.5)	74	(9.0)				

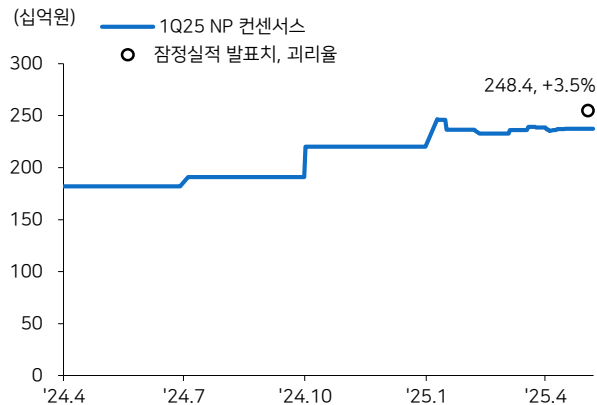
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
영업이익	1,249	1,206	3.6	1,225	1.9	1,153	8.3
지배주주순이익	911	899	1.3	888	2.6	891	2.3

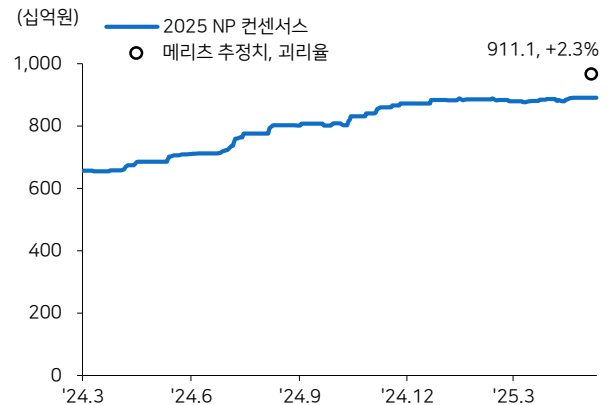
자료: Quantiwise, 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 지배주주 순이익, 컨센서스 +3.5% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 지배주주 순이익, 컨센서스 +2.3% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순수수료수익	249	243	231	226	232	270	275	255	949	1,033	1,109
수탁수수료	157	144	151	140	148	179	183	163	592	673	724
수익증권취급수수료	13	16	13	9	16	15	15	15	51	61	60
렘어카운트수수료	7	12	6	5	5	7	7	7	30	26	28
인수및주선수수료	14	29	15	16	12	13	13	13	74	51	65
기타수수료수익	58	42	46	55	50	57	57	57	201	221	232
순이자수익	163	185	159	161	166	169	172	176	668	683	712
순상품운용수익	184	169	180	98	199	146	156	104	631	604	543
기타이익	4	(2)	(2)	(7)	(7)	(7)	(6)	(5)	(8)	(25)	(17)
순영업수익	600	595	567	478	589	579	597	529	2,240	2,294	2,348
판매비와관리비	268	256	243	267	254	258	262	271	1,034	1,046	1,056
영업이익	332	339	324	211	335	321	335	258	1,206	1,249	1,292
영업외이익	5	5	(2)	(5)	1	0	0	0	4	1	0
법인세차감전순이익	336	345	323	206	335	321	335	258	1,210	1,249	1,292
법인세	83	87	82	58	87	88	92	71	311	338	355
당기순이익	253	258	240	148	248	232	243	187	899	911	937
지배주주 순이익	253	258	240	148	248	232	243	187	899	911	937

자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성증권 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (5/14)	Upside Potential
삼성증권	66,000	57,000	15.8	55,300	19.3

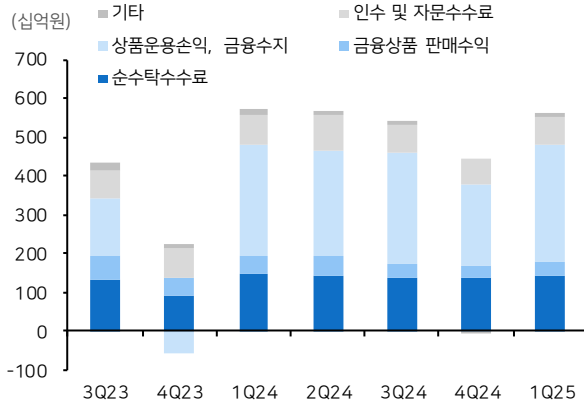
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성증권 적정주가 산출

	단위	삼성증권
3개년 평균 ROE [A]	%	11.8
Cost of Equity [B]	%	6.2
할증폭 [C]		8.9
조정 COE [E=B+C]		15.1
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.8
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.8
12M Fwd BPS [I]	원	85,150
적정주가 [J=H*I]	원	66,000
현재가 (5/14) [K]	원	55,300
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	19.3

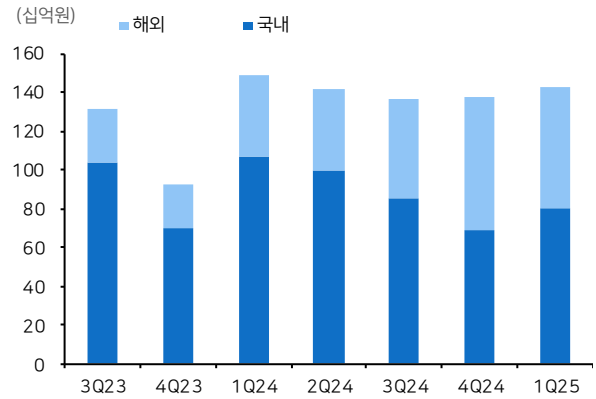
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영업수익 추이



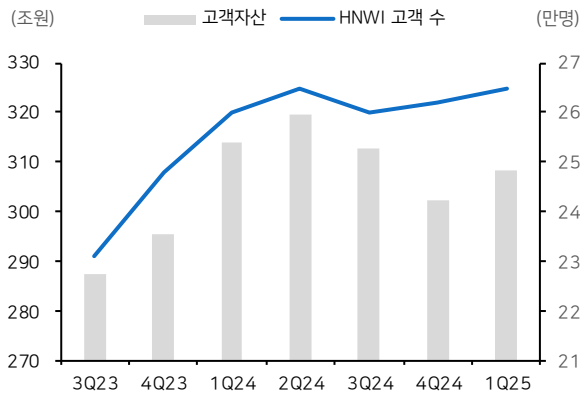
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 순수탁수수료 추이



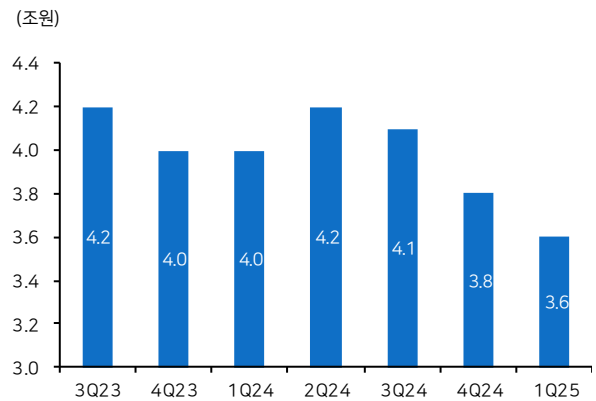
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 리테일 고객 자산 및 HNW 고객 수



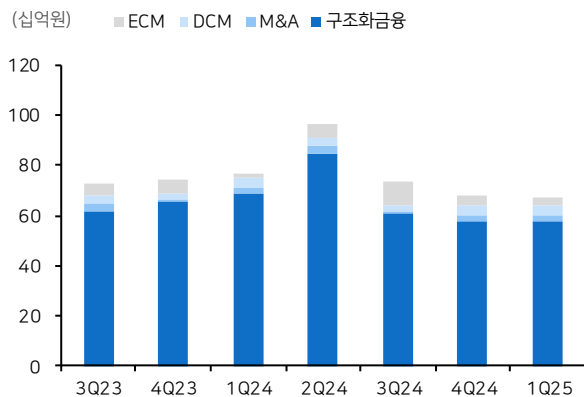
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 신용공여 잔고 추이



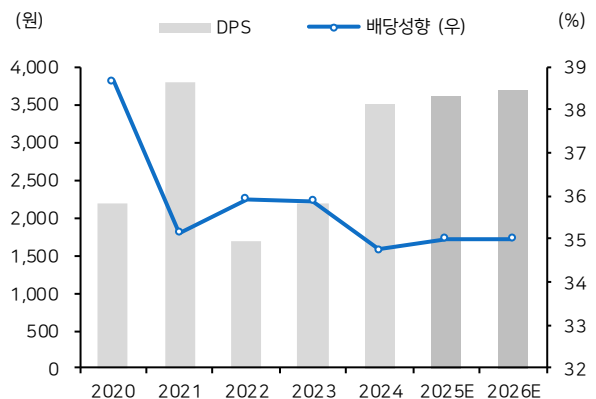
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림7 인수 및 자문수수료 추이



자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림8 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

삼성증권(016360)

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	14,326	16,864	18,703	19,080	19,465
현금및현금성자산	1,835	2,485	3,205	3,269	3,335
예치금	12,491	14,379	15,499	15,811	16,129
유가증권	28,124	30,655	33,171	33,839	34,521
단기매매증권	25,428	25,917	26,724	27,262	27,811
매도가능증권	1,639	3,596	4,632	4,725	4,821
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	1,057	1,141	1,815	1,852	1,889
대출채권	9,078	8,276	8,496	8,667	8,842
유형자산	87	161	168	174	181
무형자산	108	113	121	126	131
기타자산	4,784	6,205	3,592	5,272	7,390
자산총계	56,508	62,274	64,251	67,160	70,531
예수부채	14,570	16,288	16,950	17,638	18,354
차입부채	24,689	27,087	26,635	27,716	28,841
차입금	5,484	5,303	6,488	6,751	7,026
환매조건부채권매	11,640	13,936	14,236	14,814	15,415
매도신종증권	3,057	1,702	1,308	1,361	1,417
사채	2,593	3,069	2,684	2,793	2,906
기타차입부채	1,915	3,077	1,919	1,997	2,078
기타부채	5,343	11,327	12,711	13,227	13,764
미지급금	4,111	6,343	5,361	5,579	5,805
미지급비용	318	546	802	834	868
제세예수금	0	0	0	0	0
임대보증금	0	0	0	0	0
이연법인세부채	179	118	12	13	13
기타	720	4,289	6,496	6,760	7,035
부채총계	49,885	54,950	56,647	58,947	61,340
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
기타자본	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄이익누계	251	250	250	250	250
이익잉여금	4,228	4,931	5,210	5,819	6,797
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,623	7,324	7,604	8,213	9,190

Key Financial Data I

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
자기자본회전율	198.8	183.9	208.8	195.2	175.5
ROA	1.0	1.5	1.4	1.4	1.4
ROE	8.5	12.9	12.2	11.8	11.2
총자산영업이익률	1.2	1.6	1.9	1.9	1.9

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순수수료수익	799	949	1,033	1,109	1,171
수탁수수료	481	592	673	724	767
수익증권취급수수료	41	51	61	60	61
캡여카운트수수료	21	30	26	28	28
인수및주선수수료	59	74	51	65	78
기타수수료수익	197	201	221	232	237
순이자수익	649	668	683	712	727
순상품운용수익	199	631	604	543	533
기타이익	(0)	(8)	(25)	(17)	(11)
순영업이익	1,647	2,240	2,294	2,348	2,420
판매비와관리비	906	1,034	1,046	1,056	1,071
영업이익	741	1,206	1,249	1,292	1,349
영업외이익	6	4	1	0	0
법인세차감전순이익	747	1,210	1,249	1,292	1,349
법인세	199	311	338	355	371
당기순이익	547	899	911	937	978
지배주주 순이익	547	899	911	937	978

Key Financial Data II

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	74,162	82,018	85,150	91,966	102,915
EPS (원)	6,130	10,068	10,202	10,487	10,949
DPS (보통주, 원)	2,200	3,500	3,571	3,671	3,996
PBR (배)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PER (배)	6.3	4.3	5.4	5.3	5.1
배당성향 (%)	35.9	34.8	35.0	35.0	36.5
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	5.7	8.0	6.5	6.7	7.2
효율성 (%)					
판관비율	122.2	85.8	83.8	81.8	79.4
영업수지율	114.3	120.0	116.4	117.2	117.6
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	9.1	11.8	4.1	4.1	4.1
총자산증가율	4.9	10.2	3.2	4.5	5.0
자기자본증가율	6.9	10.6	3.8	8.0	11.9
순영업이익증가율	17.6	36.0	2.4	2.3	3.1
순이익증가율	29.6	64.2	1.3	2.8	4.4
EPS 증가율	29.6	64.2	1.3	2.8	4.4
BPS 증가율	6.9	10.6	3.8	8.0	11.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

