

삼성증권 (016360/KS)

향후 더욱 높아질 주주환원 측면의 매력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 62,000 원(상향)

현재주가: 48,250 원

상승여력: 28.5%

목표주가 62,000 원으로 상향

삼성증권의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정 및 리스크 프리미엄 조정, 2) 실적 추정치 변경 및 3) BVPS 기준연도 변경 등을 종합적으로 반영하여 62,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 87,980 원에 Target PBR 0.71배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 발행어음 등 신규 사업 진출 지연, 2) 증시 등으로 인한 실적 변동성 등을 제시한다.

향후 더욱 높아질 주주환원 측면의 매력

삼성증권의 24 년 결산 배당은 보통주 DPS 기준 3,500 원으로 연결 기준 배당성향 약 34.8%를 기록했으며 IR 자료를 통해 향후 3년~5년에 걸쳐 중장기적으로 배당성향을 50%까지 확대할 계획을 제시했다. 다만 IMA 등 중장기 이익체력 제고를 위한 신사업 진출 요건인 증권 별도 기준 자기자본 8 조 달성을 최우선적인 목표로 제시한 점을 감안했을 때 자기자본 8 조 달성 이후 본격적인 배당성향 확대가 나타날 것으로 예상된다. 동사의 전반적인 이익체력과 4Q24 기준 별도 자기자본이 약 6.9 조원인 점을 종합적으로 감안했을 때 약 2 년에 걸쳐 자기자본 8 조원을 달성할 수 있을 것으로 예상되며 27 년 결산배당부터 본격적으로 배당성향 확대를 기대해볼 수 있을 전망이다. 당사는 삼성증권의 25 년~26 년 배당성향이 약 37%에 달할 것으로 추정하며 27 년 배당성향은 약 44% 수준으로 크게 확대되는 모습이 나타날 것으로 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	8,930 만주
시가총액	4,309 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외3)	29.62%
국민연금공단	13.08%

Stock Data

주가(25/02/14)	48,250 원
KOSPI	2,591.05 pt
52주 최고가	50,700 원
52주 최저가	35,800 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 지배순이익 1,477 억원(흑자전환 YoY) 시현

삼성증권의 4Q24 지배순이익은 1,477 억원(흑자전환 YoY)로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 증권 별도 기준 브로커리지 수수료는 1,380 억원(+48.4% YoY)로 국내 위탁매매가 증시 부진 등 영향으로 691억원(-1.4% YoY)으로 부진했지만 해외 위탁매매가 689 억원(+200.9% YoY)으로 개선되며 실적 개선을 주도했다. IB 수수료는 552 억원(+1.7% YoY)으로 안정적인 흐름을 이어갔으며 트레이딩/기타 부문에서는 부동산 PF 관련 충당금 등 약 300 억원 내외 규모의 손실이 반영되었으나 전반적인 금리 하락과 함께 안정적인 이익을 시현하는 모습이 나타났다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,242	1,401	1,647	2,240	2,184	2,258
영업이익	십억원	1,309	578	741	1,206	1,146	1,176
순이익(지배주주)	십억원	965	422	547	899	845	867
EPS(계속사업)	원	10,810	4,730	6,130	10,068	9,462	9,713
PER	배	4.2	6.6	6.3	4.3	5.1	5.0
PBR	배	0.66	0.45	0.52	0.53	0.55	0.51
배당성향	%	35.2	35.9	35.9	34.8	37.0	37.1
ROE	%	16.9	6.9	8.5	12.9	11.1	10.7

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	10.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.71
목표주가	2025F BPS 87,980 원에 Target PBR 적용	62,000
현재가		48,250
Upside / Downside 투자의견		28.5% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		73%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	12.2%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.95
목표주가(Bull case)	2025F BPS 87,980 원에 Target PBR 적용	83,700
Downside case		-9%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.2%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.50
목표주가(Bear case)	2025F BPS 87,980 원에 Target PBR 적용	43,700

자료: SK 증권 추정

삼성증권 - 증권 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	203.9	599.8	595.3	566.9	477.8	558.4	-15.7	134.3
수수료손익	164.3	248.9	243.0	230.8	225.9	241.9	-2.1	37.5
Brokerage	106.6	163.0	156.9	153.1	156.6	158.1	2.2	46.9
WM	19.3	26.7	35.0	26.3	23.0	23.6	-12.7	19.1
IB	54.6	44.3	56.0	36.2	41.5	45.3	14.9	-23.9
기타	-16.1	14.9	-4.9	15.2	4.8	14.8	-68.1	흑전
이자손익	191.3	162.9	185.1	159.0	161.2	163.3	1.3	-15.7
트레이딩 및 기타	-151.6	188.0	167.2	177.1	90.7	153.3	-48.8	흑전
판매관리비	206.2	268.2	256.1	242.8	267.0	249.5	10.0	29.4
영업이익	-2.3	331.6	339.2	324.1	210.8	308.9	-35.0	흑전
세전이익	-6.5	336.3	344.7	322.6	206.1	310.5	-36.1	흑전
당기순이익	-7.8	253.1	257.9	240.3	147.7	229.8	-38.5	흑전
지배지분순이익	-7.8	253.1	257.9	240.3	147.7	229.8	-38.5	흑전
자산	56,508	60,117	62,408	62,758	62,274	62,449	-0.8	10.2
부채	49,885	53,425	55,459	55,597	54,950	55,208	-1.2	10.2
자본	6,623	6,692	6,949	7,160	7,324	7,241	2.3	10.6
ROE(%)	-0.5	15.2	15.1	13.6	8.2	12.6	-5.5	8.6

자료: 삼성증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	1,647	2,240	2,184	2,258
	수정 전		2,207	2,152	2,225
	증감률(%)		1.5	1.5	1.5
영업이익	수정 후	741	1,206	1,146	1,176
	수정 전		1,174	1,116	1,146
	증감률(%)		2.7	2.7	2.7
세전이익	수정 후	747	1,210	1,142	1,172
	수정 전		1,190	1,124	1,153
	증감률(%)		1.6	1.6	1.6
지배지분 순이익	수정 후	547	899	845	867
	수정 전		890	836	858
	증감률(%)		1.1	1.1	1.1

자료: SK 증권 추정

삼성증권 - 증권 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	150.2	560.0	549.4	525.8	430.7	535.3	-18.1	186.8
수수료손익	165.0	236.0	247.4	214.1	213.8	224.8	-0.1	29.6
Brokerage	93.0	149.2	142.0	136.3	138.0	139.4	1.2	48.4
WM	19.3	26.7	35.0	26.3	23.0	23.7	-12.8	19.1
IB	54.2	58.4	76.1	50.7	55.2	60.2	8.9	1.7
기타	-1.5	1.7	-5.7	0.7	-2.4	1.5	적전	적지
이자손익	142.3	137.4	136.0	130.6	128.6	130.6	-1.5	-9.6
트레이딩 및 기타	-157.1	186.7	166.0	181.1	88.3	180.0	-51.3	흑전
판매관리비	186.2	246.9	237.2	228.5	247.8	236.4	8.4	33.1
영업이익	-36.0	313.1	312.2	297.2	182.9	298.9	-38.5	흑전
세전이익	-40.0	313.7	316.3	295.6	179.4	301.5	-39.3	흑전
당기순이익	-32.7	235.9	236.2	219.1	127.6	223.1	-41.7	흑전
자산	50,946	55,263	57,596	57,524	56,976	57,132	-1.0	11.8
부채	44,609	48,883	50,988	50,711	50,046	50,291	-1.3	12.2
자본	6,338	6,380	6,608	6,813	6,931	6,841	1.7	9.4
ROE(%)	-2.1	14.8	14.5	13.1	7.4	13.0	-5.6	9.5

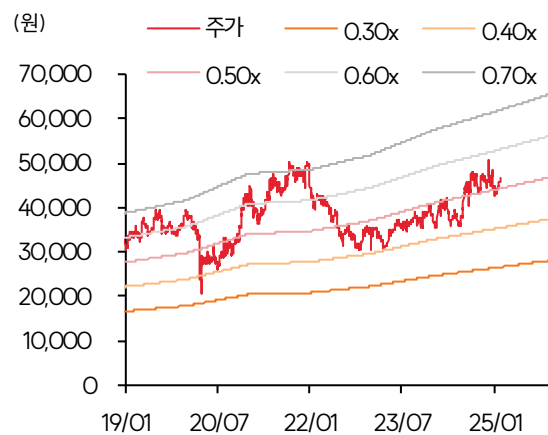
자료: 삼성증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	2,849	1,835	2,961	2,642	2,211
FVPL 금융자산	27,119	33,173	33,215	34,111	35,141
FVOCI 금융자산	4,515	1,639	4,279	4,416	4,558
AC 금융자산	18,883	19,443	21,311	22,176	23,077
종속/관계기업투자지분	176	170	176	176	176
기타자산	307	248	331	331	331
자산총계	53,848	56,508	62,274	63,853	65,495
투자자예탁금	11,945	12,824	14,064	14,129	14,195
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	7,821	6,567	5,512	5,623	5,736
차입금/사채	20,586	19,715	22,491	23,404	24,355
기타부채	7,301	10,779	12,883	12,840	12,798
부채총계	47,652	49,885	54,950	55,997	57,083
지배주주지분	6,196	6,623	7,324	7,857	8,411
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,358	2,358	2,358	2,358	2,358
기타자본	1,636	2,063	2,765	3,297	3,852
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,196	6,623	7,324	7,857	8,411

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,292	1,495	2,066	2,109	2,185
수수료손익	705	785	911	900	926
Brokerage	385	464	565	559	566
WM	93	91	111	99	111
IB	224	228	240	240	247
기타	3	2	-6	1	1
이자손익	519	507	533	526	575
트레이딩 및 기타	68	204	622	683	683
판매관리비	770	833	960	1,014	1,057
판매비율(%)	59.6	55.7	46.5	48.1	48.4
영업이익	522	662	1,105	1,095	1,128
영업외손익	-8	-4	-1	-2	-1
세전이익	515	658	1,105	1,092	1,127
법인세	137	177	286	284	293
법인세율(%)	26.7	26.9	25.9	26.0	26.0
당기순이익	378	481	819	808	834
연결당기순이익 대비 비중(%)	89.4	87.9	91.1	95.7	96.1
자산총계	47,708	50,946	56,976	58,468	60,022
연결 자산총계 대비 비중(%)	88.6	90.2	91.5	91.6	91.6
부채총계	41,729	44,609	50,046	51,041	52,075
연결 부채총계 대비 비중(%)	87.6	89.4	91.1	91.2	91.2
자본총계	5,980	6,338	6,931	7,426	7,948
연결 자본총계 대비 비중(%)	96.5	95.7	94.6	94.5	94.5
별도 ROE(%)	6.3	7.8	12.3	11.3	10.8
별도 ROA(%)	0.7	1.0	1.5	1.4	1.4

자료 : 삼성증권, SK증권 추정

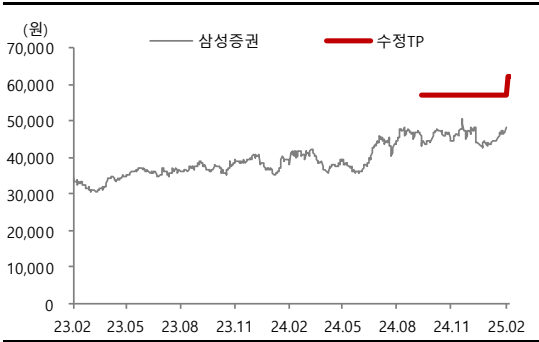
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,401	1,647	2,240	2,184	2,258
수수료손익	714	799	949	951	977
Brokerage	439	517	630	634	642
WM	93	91	111	99	111
IB	155	165	178	181	186
기타	28	27	30	37	37
이자손익	621	649	668	658	706
트레이딩 및 기타	65	199	623	574	575
판매관리비	822	906	1,034	1,038	1,081
판매비율(%)	58.7	55.0	46.2	47.5	47.9
영업이익	578	741	1,206	1,146	1,176
영업외손익	-3	6	4	-5	-4
세전이익	575	747	1,210	1,142	1,172
법인세	152	199	311	297	305
법인세율(%)	26.5	26.7	25.7	26.0	26.0
당기순이익	422	547	899	845	867
지배주주순이익	422	547	899	845	867
비지배주주순이익	0	0	0	0	0

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	-18.0	4.9	10.2	2.5	2.6
자본(지배주주지분)	1.9	6.9	10.6	7.3	7.1
순영업수익	-37.5	17.6	36.0	-2.5	3.4
지배순이익	-56.2	29.6	64.2	-6.0	2.7
EPS	-56.2	29.6	64.2	-6.0	2.7
BPS	1.9	6.9	10.6	7.3	7.1
DPS	-55.3	29.4	59.1	0.0	2.9
수익성(%)					
ROE	6.9	8.5	12.9	11.1	10.7
ROA	0.7	1.0	1.5	1.3	1.3
밸류에이션(배)					
PER	6.6	6.3	4.3	5.1	5.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
주당지표(원)					
EPS	4,730	6,130	10,068	9,462	9,713
BPS	69,383	74,162	82,018	87,980	94,193
보통주 DPS	1,700	2,200	3,500	3,500	3,600
주주환원(%)					
전체 배당성향	35.9	35.9	34.8	37.0	37.1
총주주환원율	35.9	35.9	34.8	37.0	37.1
보통주 배당수익률	5.4	5.7	8.0	7.3	7.5
자본적정성(%)					
구 NCR	173.6	165.8	186.8	174.6	162.9
신 NCR	1,440.8	1,357.9	1,786.3	1,762.2	1,705.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.17	매수	62,000원	6개월		
2024.09.24	매수	57,000원	6개월	-19.50%	-11.05%



Compliance Notice

작성자(설용진)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 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 (2025년 02월 17일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------