

삼성증권 (016360/KS)

판관비 증가 외 특이요인 없음

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 81,000 원(상향)

현재주가: 70,000 원

상승여력: 15.7%

목표주가 81,000 원으로 상향

삼성증권의 목표주가를 무위험수익률 조정 등을 반영하여 81,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.91 배에 25E BVPS 88,556 원을 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 안정적인 사업 구조로 인해 상대적으로 낮은 실적 Upside 에 대한 기대감 등을 제시한다.

2Q25 지배순이익 2,346 억원(-9% YoY) 기록

삼성증권의 2Q25 지배순이익은 2,346 억원(-9% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 기록했다. 별도 기준 브로커리지 손익은 1,622 억원(+14.2% YoY)으로 국내 양호한 증시를 바탕으로 거래대금이 증가하며 국내 수수료수익이 개선되며 증가추세를 보였다. 다만 IB 수수료의 경우 주요 IPO 달이 3Q25 로 연기되는 등 영향으로 624 억원(-18% YoY)으로 전년 대비 부진했으며 운용 및 이자손익은 특별한 충당금이나 일회성 이익 인식 없이 안정적인 흐름을 기록하는 모습이 나타났다. 다만 판관비가 2,914 억원(+22.8% YoY)으로 주식 연동 성과급 등이 최근 양호한 주가 흐름에 따라 상승함에 따라 큰 폭 증가했으며 이러한 요인으로 별도 당기순이익은 2,121 억원(-10.2% YoY)으로 전년 대비 감소했으며 연결 기준 당기순이익도 2,346 억원(-9% YoY)를 기록했다. 하반기 중 연기된 IPO 나 M&A 관련 손익이 본격적으로 인식되며 이익 회복세가 나타날 것으로 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	8,930 만주
시가총액	6,251 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외3)	29.62%
국민연금공단	13.58%

Stock Data

주가(25/08/08)	70,000 원
KOSPI	3,210.01pt
52주 최고가	80,600 원
52주 최저가	42,050 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



견조한 고객 기반 및 여전히 양호한 수익성은 긍정적

동사의 핵심 강점인 리테일 고객자산가 수는 2Q25 기준 30.5 만명으로 1Q25 26.5 만명에서 큰 폭 증가했으며 고객 자산도 356.2 조원으로 안정적으로 증가하는 등 견조한 고객 기반이 지속적으로 이어지고 있다. 2Q25 실적이 다소 부진했음에도 전환산 기준 12.7%의 ROE 를 기록하는 등 양호한 수익성이 이어지고 있는 점도 긍정적이라고 판단한다. 배당성향 35% 기준 약 3,500 원 수준의 DPS 를 전망하며 배당수익률 5%로 증권업종 내 상대적으로 높은 배당수익률을 기대할 수 있다고 판단한다. 향후 발행어음 인가 등에 따른 추가적인 사업 기회 확보 등 여부가 관건이 될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,401	1,647	2,240	2,292	2,385	2,523
영업이익	십억원	578	741	1,206	1,205	1,303	1,406
순이익(지배주주)	십억원	422	547	899	888	956	1,033
EPS(계속사업)	원	4,730	6,130	10,068	9,942	10,711	11,568
PER	배	6.6	6.3	4.3	7.0	6.5	6.1
PBR	배	0.45	0.52	0.53	0.79	0.73	0.68
배당성향	%	35.9	35.9	34.8	35.2	35.5	35.4
ROE	%	6.9	8.5	12.9	11.7	11.6	11.6

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	11.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.91
목표주가	2025F BPS 88,556 원에 Target PBR 적용	81,000
현재가		70,000
Upside / Downside 투자의견		15.7% Buy

자료: SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		52%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	13.1%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.20
목표주가(Bull case)	2025F BPS 88,556 원에 Target PBR 적용	106,400
Downside case		-29%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.56
목표주가(Bear case)	2025F BPS 88,556 원에 Target PBR 적용	49,900

자료: SK 증권 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	2,240	2,292	2,385	2,523
	수정 전		2,300	2,407	2,460
	증감률(%)		-0.3	-0.9	2.6
영업이익	수정 후	1,206	1,205	1,303	1,406
	수정 전		1,253	1,321	1,330
	증감률(%)		-3.8	-1.4	5.7
세전이익	수정 후	1,210	1,195	1,293	1,396
	수정 전		1,230	1,298	1,307
	증감률(%)		-2.8	-0.4	6.8
지배지분 순이익	수정 후	899	888	956	1,033
	수정 전		910	961	967
	증감률(%)		-2.4	-0.5	6.8

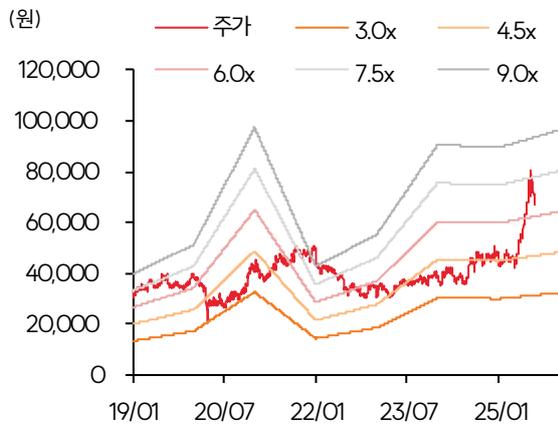
자료: SK 증권 추정

삼성증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	595.3	566.9	477.8	588.9	613.8	589.9	4.2	3.1
수수료손익	243.0	230.8	225.9	231.9	270.1	281.3	16.4	11.2
Brokerage	156.9	153.1	156.6	160.4	179.6	183.0	12.0	14.5
WM	35.0	26.3	23.0	29.4	32.9	33.9	11.8	-5.9
IB	56.0	36.2	41.5	33.0	41.0	49.2	24.3	-26.9
기타	-4.9	15.2	4.8	9.2	16.6	15.2	81.0	흑전
이자손익	185.1	159.0	161.2	165.7	171.9	169.9	3.8	-7.1
트레이딩 및 기타	167.2	177.1	90.7	191.2	171.8	138.8	-10.1	2.7
판매관리비	256.1	242.8	267.0	254.2	305.2	251.1	20.0	19.2
영업이익	339.2	324.1	210.8	334.6	308.7	338.9	-7.8	-9.0
세전이익	344.7	322.6	206.1	335.4	312.8	334.9	-6.7	-9.3
당기순이익	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	247.8	-5.5	-9.0
지배지분순이익	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	247.8	-5.5	-9.0
자산	62,408	62,758	62,274	67,451	70,454	70,973	4.5	12.9
부채	55,459	55,597	54,950	60,184	62,951	63,222	4.6	13.5
자본	6,949	7,160	7,324	7,267	7,503	7,751	3.3	8.0
ROE(%)	15.1	13.6	8.2	13.6	12.7	13.0	-0.9	-2.4

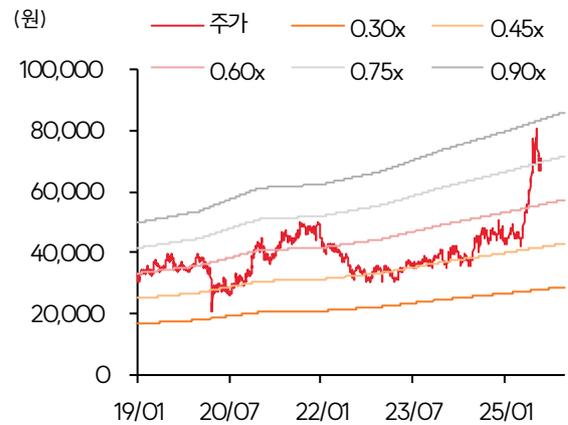
자료: 삼성증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: 삼성증권, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: 삼성증권, SK 증권 추정

삼성증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망								
(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	549.4	525.8	430.7	545.1	571.3	550.6	4.8	4.0
수수료손익	247.4	214.1	213.8	226.7	259.7	274.9	14.6	5.0
Brokerage	142.0	136.3	138.0	143.2	162.2	165.3	13.2	14.2
WM	35.0	26.3	23.0	29.5	32.9	33.9	11.7	-5.9
IB	76.1	50.7	55.2	54.4	62.4	75.0	14.7	-18.0
기타	-5.7	0.7	-2.4	-0.4	2.3	0.7	흑전	흑전
이자손익	136.0	130.6	128.6	132.8	138.3	135.7	4.2	1.7
트레이딩 및 기타	166.0	181.1	88.3	185.7	173.2	140.0	-6.7	4.3
판매관리비	237.2	228.5	247.8	236.4	291.4	252.8	23.2	22.8
영업이익	312.2	297.2	182.9	308.7	279.9	297.8	-9.3	-10.4
세전이익	316.3	295.6	179.4	309.6	283.2	296.2	-8.5	-10.5
당기순이익	236.2	219.1	127.6	227.9	212.1	219.2	-6.9	-10.2
자산	57,596	57,524	56,976	61,743	64,386	64,859	4.3	11.8
부채	50,988	50,711	50,046	54,888	57,297	57,550	4.4	12.4
자본	6,608	6,813	6,931	6,854	7,089	7,309	3.4	7.3
ROE(%)	14.5	13.1	7.4	13.2	12.2	12.2	-1.1	-2.4

자료: 삼성증권, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	1,835	2,961	3,115	2,678	2,151
FVPL 금융자산	33,173	33,215	37,019	38,006	39,127
FVOCI 금융자산	1,639	4,279	3,559	3,667	3,779
AC 금융자산	19,443	21,311	27,194	28,298	29,447
중속/관계기업투자지분	170	176	166	166	166
기타자산	248	331	350	350	350
자산총계	56,508	62,274	71,403	73,166	75,021
투자지예탁금	12,824	14,064	16,655	16,730	16,804
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,567	5,512	6,745	6,881	7,019
차입금/사채	19,715	22,491	23,793	24,759	25,765
기타부채	10,779	12,883	16,302	16,244	16,187
부채총계	49,885	54,950	63,495	64,614	65,775
지배주주지분	6,623	7,324	7,908	8,552	9,246
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
기타지분	2,063	2,765	3,348	3,992	4,686
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,623	7,324	7,908	8,552	9,246

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,647	2,240	2,292	2,385	2,523
수수료손익	799	949	1,054	1,106	1,151
Brokerage	517	630	706	747	768
WM	91	111	131	150	169
IB	165	178	169	161	166
기타	27	30	48	48	48
이자손익	649	668	684	706	720
트레이딩 및 기타	199	623	554	573	652
판매관리비	906	1,034	1,087	1,083	1,117
판매비율(%)	55.0	46.2	47.4	45.4	44.3
영업이익	741	1,206	1,205	1,303	1,406
영업외손익	6	4	-10	-10	-10
세전이익	747	1,210	1,195	1,293	1,396
법인세	199	311	307	336	363
법인세율(%)	26.7	25.7	25.7	26.0	26.0
당기순이익	547	899	888	956	1,033
지배주주순이익	547	899	888	956	1,033
비지배주주순이익	0	0	0	0	0

증권 별도 재무제표

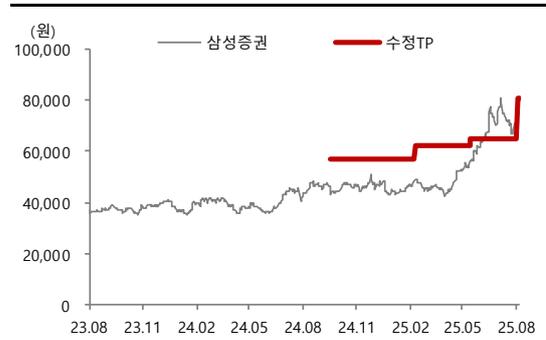
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,495	2,066	2,130	2,202	2,340
수수료손익	785	911	1,031	1,072	1,117
Brokerage	464	565	636	674	693
WM	91	111	131	150	169
IB	228	240	262	245	253
기타	2	-6	2	2	2
이자손익	507	533	549	558	572
트레이딩 및 기타	204	622	550	572	651
판매관리비	833	960	1,052	1,062	1,108
판매비율(%)	55.7	46.5	49.4	48.2	47.3
영업이익	662	1,105	1,078	1,140	1,232
영업외손익	-4	-1	-1	-1	-1
세전이익	658	1,105	1,077	1,140	1,231
법인세	177	286	279	296	320
법인세율(%)	26.9	25.9	25.9	26.0	26.0
당기순이익	481	819	798	843	911
연결당기순이익 대비 비중(%)	87.9	91.1	89.9	88.2	88.2
자산총계	50,946	56,976	65,254	66,833	68,493
연결 자산총계 대비 비중(%)	90.2	91.5	91.4	91.3	91.3
부채총계	44,609	50,046	57,806	58,855	59,943
연결 부채총계 대비 비중(%)	89.4	91.1	91.0	91.1	91.1
자본총계	6,338	6,931	7,448	7,978	8,550
연결 자본총계 대비 비중(%)	95.7	94.6	94.2	93.3	92.5
별도 ROE(%)	7.8	12.3	11.1	10.9	11.0
별도 ROA(%)	1.0	1.5	1.3	1.3	1.3

자료: 삼성증권, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	4.9	10.2	14.7	2.5	2.5
자본(지배주주지분)	6.9	10.6	8.0	8.1	8.1
순영업수익	17.6	36.0	2.3	4.0	5.8
지배순이익	29.6	64.2	-1.2	7.7	8.0
EPS	29.6	64.2	-1.2	7.7	8.0
BPS	6.9	10.6	8.0	8.1	8.1
DPS	29.4	59.1	0.0	8.6	7.9
수익성(%)					
ROE	8.5	12.9	11.7	11.6	11.6
ROA	1.0	1.5	1.3	1.3	1.4
밸류에이션(배)					
PER	6.3	4.3	7.0	6.5	6.1
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
주당지표(원)					
EPS	6,130	10,068	9,942	10,711	11,568
BPS	74,162	82,018	88,556	95,767	103,534
보통주 DPS	2,200	3,500	3,500	3,800	4,100
주주환원(%)					
전체 배당성향	35.9	34.8	35.2	35.5	35.4
총주주환원율	35.9	34.8	35.2	35.5	35.4
보통주 배당수익률	5.7	8.0	5.0	5.4	5.9
자본적정성(%)					
구 NCR	165.8	163.8	161.2	151.9	143.1
신 NCR	1,357.9	1,479.3	1,519.0	1,478.6	1,409.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.11	매수	81,000원	6개월		
2025.05.22	매수	65,000원	6개월	6.72%	24.00%
2025.02.17	매수	62,000원	6개월	-23.23%	-9.52%
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 08월 11일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------