



### BUY (Maintain)

목표주가: 70,000 원 (상향)

주가(5/15): 53,600 원

시가총액: 47,865 억원



보험/증권 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI	2,621.36pt		
시가총액	47,865 억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	55,500 원	35,800 원	
최고/최저가대비 등락율	-3.42%	49.72%	
수익률	절대	상대	
	1M	19.8%	8.5%
	6M	16.4%	7.2%
	1Y	38.1%	-6.6%

#### Company Data

발행주식수	89,300 천주
일평균 거래량(3M)	253 천주
외국인 지분율	30.39%
배당수익률(25E)	7.8%
BPS(25E)	84,647 원
주요 주주	삼성생명보험 외 3인 29.62%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,511.1	2,065.9	2,156.9	2,204.5
이자이익	661.9	1,105.5	1,209.9	1,227.2
비이자이익	658.0	1,105.0	1,207.2	1,224.4
영업이익	547.4	899.0	972.3	985.3
연결순이익	548.0	899.0	972.3	985.3
ROE (%)	8.5	12.9	13.1	12.7
ROA (%)	1.0	1.5	1.5	1.5
EPS	6,130	10,068	10,888	11,034
BPS	74,159	82,018	84,647	89,151
PER	5.1	4.4	4.9	4.9
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6
DPS	2,200	3,500	4,200	4,700
배당수익률 (%)	5.7	8.0	7.8	8.8

#### Price Trend



## 삼성증권 (016360)

### 밥 먹듯이 하는 것, 견조한 실적



1 분기 순이익은 전년동기대비 2% 감소한 2,484 억원 기록하며 시장 기대치에 부합. 높은 안정성을 지속 선보이고 있는 것은 장점이며 높은 기대배당수익률 역시 추가적인 주가 상승을 기대해볼만한 요소. 다만 향후 추가적인 밸류에이션 향상은 수익성 개선을 기대할 수 있는 새로운 성장 동력을 찾는 것이 될 것으로 예상. 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 70,000 원 상향

#### >>> 1Q25 순이익 2% (YoY) 감소한 2,484 억원

2025 년 1 분기 순이익은 전년동기대비 2% 감소한 2,484 억원으로 시장 기대치에 부합했다. 양호한 업황에 힘입어 전 부문이 견조한 실적을 기록했다.

#### >>> 전 부문에서 전년과 유사한 양호한 실적 기록

브로커리지 수수료손익은 4% (YoY) 감소했는데, 수탁수수료 기준 국내는 24% (YoY) 감소했으나 해외가 47% (YoY) 증가하며 이를 상쇄했다. 1 분기말 해외주식 예탁자산은 29.3 조원으로 전년동기대비 36% 증가, 전분기대비로는 13% 감소했다. 주식 수탁수수료 중 해외주식의 비중은 44% (+15%p YoY)를 기록했다. IB 수수료수익은 7% (YoY) 감소했는데, 인수및주선수수료가 6%, 채무보증수수료가 7% 감소했다. 이자손익은 전년동기대비 3% 감소했으며 운용 및 기타 손익 역시 전년과 유사한 수준을 기록했다. 일회성손익의 실적 영향은 크지 않았던 것으로 파악된다.

#### >>> 높은 안정성은 좋지만, 다음 성장 동력은 무엇이 될 지

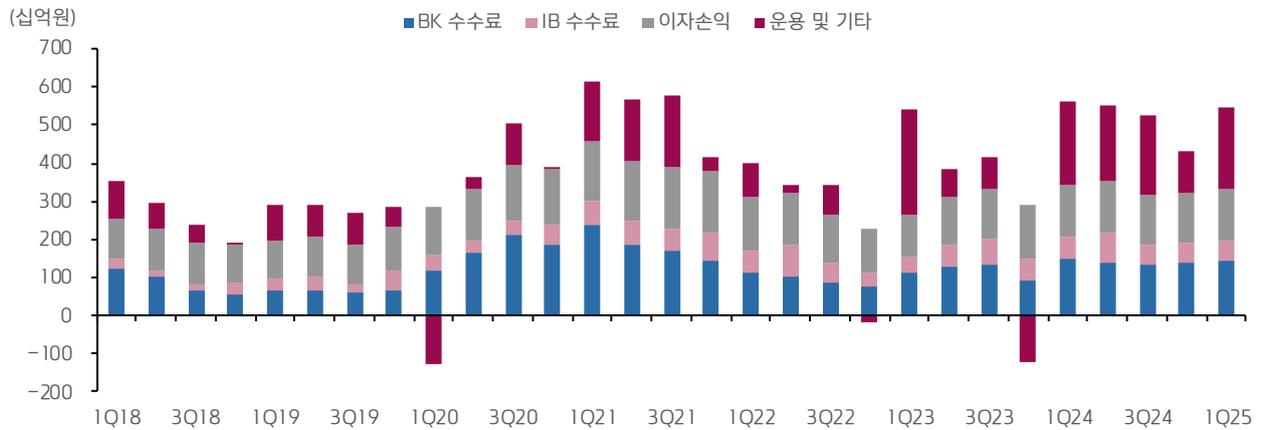
삼성증권에 대한 투자 의견 BUY 를 유지하고, 목표주가는 70,000 원으로 상향한다. 구조적으로 매크로 환경에 따라 실적 변동성이 좌우되는 업종임에도 불구하고 꾸준히 안정적인 실적을 기록하고 있다는 점은 인상적이다. 업황 회복에 따라 연간 증익도 무난하게 가능할 것으로 예상되며, 연간 예상 DPS 는 전년대비 20% 증가한 4,200 원으로 7% 후반대의 배당수익률이 기대되는 바 추가적인 주가 상승도 기대해볼 수 있다. 다만, 기존 강점을 지닌 사업 부문에서 점차 경쟁이 심해지고 있는 바 향후 수익성 개선을 기대할 수 있는 새로운 성장 동력을 찾는 것이 주가 밸류에이션 업그레이드의 관건이 될 것으로 보인다.

## 삼성증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	560.0	549.4	525.8	430.7	545.1	569.9	532.8	509.1	2,065.9	2,156.9
(YoY)	3%	43%	26%	160%	-3%	4%	1%	18%	37%	4%
수수료손익	236.0	247.4	214.1	213.8	226.7	229.1	235.3	231.4	911.2	922.4
브로커리지	149.2	141.6	135.2	138.0	143.2	142.8	149.0	141.0	563.9	576.0
IB	58.4	76.1	50.7	55.2	54.4	59.1	58.0	63.2	240.4	234.7
기타	28.4	29.7	28.2	20.6	29.1	27.1	28.3	27.2	106.9	111.7
이자손익	137.4	136.0	130.6	128.6	132.8	152.5	129.8	132.2	532.7	547.3
운용 및 기타	186.7	166.0	181.1	88.3	185.7	188.3	167.7	145.5	622.0	687.2
총당금 등	2.7	3.0	9.2	(35.1)	(18.0)	0.0	0.0	0.0	(20.3)	(18.0)
판관비	246.9	237.2	228.5	247.8	236.4	233.9	240.0	236.7	960.4	947.0
인건비	154.8	134.0	122.6	125.6	137.3	127.2	131.1	124.7	537.0	520.3
인건비 외	92.1	103.2	106.0	122.2	99.2	106.7	108.9	112.0	423.5	426.7
영업이익	313.1	312.2	297.2	182.9	308.7	336.0	292.8	272.4	1,105.5	1,209.9
(YoY)	-3%	67%	58%	흑전	-1%	8%	-1%	49%	67%	9%
영업외손익	0.5	4.1	(1.6)	(3.5)	0.9	(0.6)	(1.3)	(1.7)	(0.5)	(2.7)
세전이익	313.7	316.3	295.6	179.4	309.6	335.4	291.5	270.7	1,105.0	1,207.2
법인세비용	(77.7)	(80.2)	(76.5)	(51.7)	(81.7)	(88.5)	(76.9)	(71.4)	(286.2)	(318.5)
당기순이익	235.9	236.2	219.1	127.6	227.9	246.9	214.6	199.3	818.8	888.7
(YoY)	-1%	73%	57%	흑전	-3%	5%	-2%	56%	70%	9%
연결당기순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.3	268.1	235.6	220.3	899.0	972.3
지배주주순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.3	268.1	235.7	220.3	899.0	972.3
(YoY)	0%	70%	59%	흑전	-2%	4%	-2%	49%	64%	8%

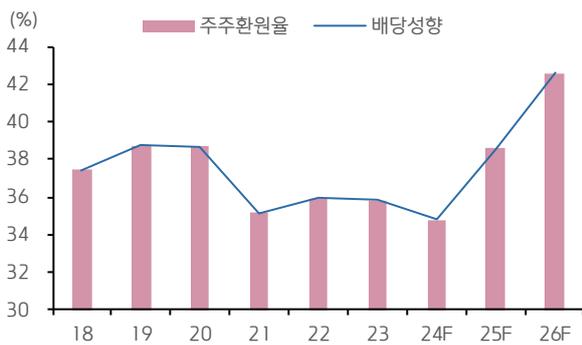
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

### 삼성증권의 부문별 실적 추이



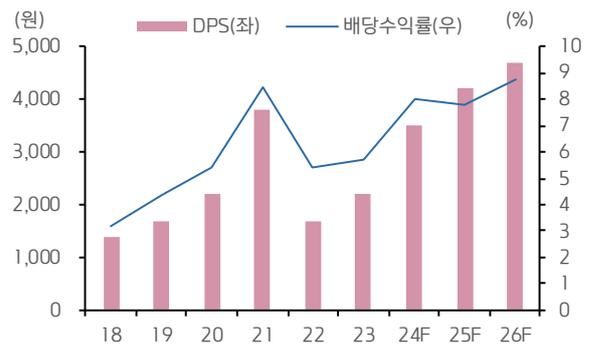
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

### 주주환원율과 배당성향



자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

### DPS와 배당수익률



자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>순영업수익</b>	1,292.1	1,511.1	2,065.9	2,156.9	2,204.5
수수료손익	704.9	784.8	911.2	922.4	920.4
브로커리지	384.6	464.1	563.9	576.0	565.1
IB	224.1	228.2	240.4	234.7	247.4
기타	96.2	92.5	106.9	111.7	107.9
이자손익	519.1	506.6	532.7	547.3	542.1
운용 및 기타	68.2	219.7	622.0	687.2	742.1
총당금 등	(13.2)	(289.7)	(20.3)	(18.0)	0.0
판매비	769.8	849.2	960.4	947.0	977.4
인건비	397.0	461.7	537.0	520.3	537.2
인건비 외	372.7	387.5	423.5	426.7	440.2
<b>영업이익</b>	522.4	661.9	1,105.5	1,209.9	1,227.2
영업외손익	(7.6)	(3.8)	(0.5)	(2.7)	(2.7)
세전이익	514.8	658.0	1,105.0	1,207.2	1,224.4
법인세비용	(137.3)	(177.0)	(286.2)	(318.5)	(323.1)
<b>당기순이익</b>	377.5	481.0	818.8	888.7	901.3
<b>연결당기순이익</b>	422.4	547.4	899.0	972.3	985.3
<b>지배주주순이익</b>	422.4	548.0	899.0	972.3	985.3
<b>부문별 손익 비중 (%)</b>					
수수료손익	55	52	44	43	42
브로커리지	30	31	27	27	26
IB	17	15	12	11	11
자산관리 및 기타	7	6	5	5	5
이자손익	40	34	26	25	25
운용 및 기타	5	15	30	32	34
<b>기타 지표 (%)</b>					
이자수익률	2.9	4.1	4.1	3.7	3.4
조달금리	1.3	2.4	2.5	2.4	2.3
스프레드	1.6	1.7	1.6	1.3	1.1
<b>판매비율</b>	60	56	46	44	44
인건비	31	31	26	24	24
인건비 외	29	26	20	20	20

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>성장률 (%)</b>					
자산	(18)	5	10	7	3
부채	(20)	5	10	7	3
자본	2	7	11	3	5
순영업수익	(41)	17	37	4	2
수수료손익	(37)	11	16	1	(0)
이자손익	(19)	(2)	5	3	(1)
운용 및 기타	(84)	222	183	10	8
판매비및관리비	(13)	10	13	(1)	3
영업이익	(59)	27	67	9	1
당기순이익	(60)	27	70	9	1
연결당기순이익	(56)	30	64	8	1
지배주주순이익	(56)	30	64	8	1
<b>기본적성장성지표 (%)</b>					
신 NCR	1,195	1,300	1,453	1,533	1,642
구 NCR	163	167	170	173	177

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>현금및현금성자산</b>	2,849	1,826	2,961	2,750	2,798
<b>FVPL 금융자산</b>	27,119	33,193	33,215	34,823	36,022
지분상품자산	1,696	1,643	2,319	2,176	2,213
채무증권	13,926	17,917	15,981	17,010	17,629
<b>FVOCI 금융자산</b>	4,515	1,639	4,279	4,029	4,086
채무상품	4,096	1,239	3,923	3,654	3,699
<b>AC 금융자산</b>	18,883	19,479	21,311	24,268	25,238
예치금	7,116	6,233	8,087	8,357	8,594
대출채권	8,359	8,317	6,762	7,594	7,900
종속기업및관계기업지분	176	170	176	180	186
유형자산	106	87	161	164	170
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	104	108	116	120	124
기타	96	52	54	62	63
<b>자산총계</b>	53,848	56,555	62,274	66,397	68,688
<b>FVPL 금융부채</b>	10,276	9,980	9,374	10,058	10,428
매도파생결합증권	7,821	6,567	5,512	6,093	6,329
예수부채	13,359	14,570	16,288	16,679	17,173
차입부채	17,186	17,164	19,915	20,619	21,237
발행사채	3,400	2,590	2,576	2,757	2,887
기타	3,432	5,628	6,797	8,724	9,001
<b>부채총계</b>	47,652	49,932	54,950	58,838	60,727
<b>자본금</b>	458	458	458	458	458
<b>자본잉여금</b>	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
<b>자본조정</b>	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
<b>기타포괄손익누계액</b>	220	250	250	260	268
이익잉여금	3,832	4,229	4,931	5,156	5,550
이익준비금	188	203	223	229	241
대손준비금	103	225	255	232	243
임의적립금	2,958	3,172	3,307	3,787	3,787
미처분이익잉여금	584	628	1,145	908	1,279
<b>자본총계</b>	6,196	6,622	7,324	7,559	7,961

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산별 비중 (%)</b>					
FVPL	50	59	53	52	52
FVOCI	8	3	7	6	6
AC	35	34	34	37	37
<b>주요비율 (% 배)</b>					
ROA	0.7	1.0	1.5	1.5	1.5
ROE	6.9	8.5	12.9	13.1	12.7
P/E	5.0	5.1	4.4	4.9	4.9
P/B	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
<b>주주환원지표</b>					
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	38.6	42.6
배당수익률 (%)	5.4	5.7	8.0	7.8	8.8
현금배당액 (십억원)	151.8	196.5	312.6	375.1	419.7
자기주식수 (천주)	0	0	0	0	0

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 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

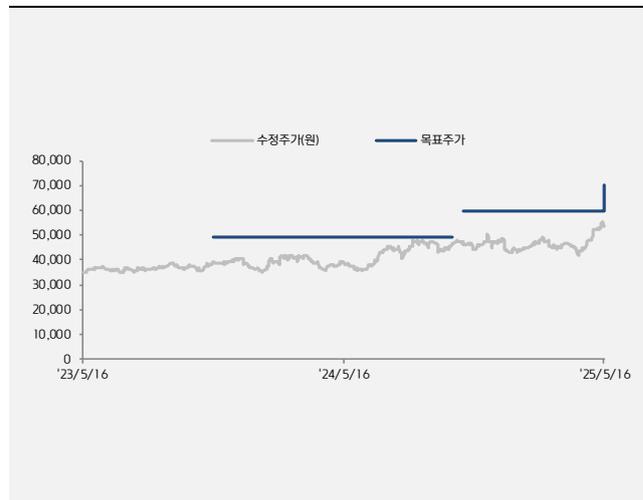
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	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
*담당자변경	2024-04-15	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-20.56	-14.29
	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	-23.90	-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	-23.69	-15.50
	2025-05-16	Buy(Maintain)	70,000 원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

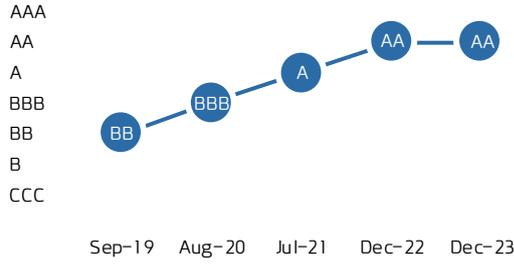
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

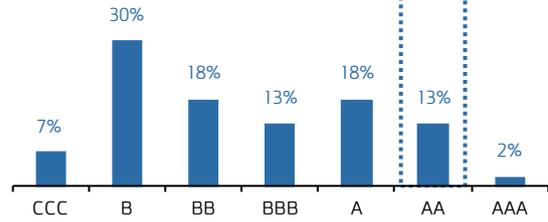
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 내, 55개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	4.1		
<b>환경</b>	3.5	5.2	11.0%	▼0.6
자금조달의 환경 영향	3.5	4.5	11.0%	▼0.6
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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 6개사 (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	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터