



BUY (Maintain)

목표주가: 120,000 원 (상향)

주가(2/9): 92,600 원

시가총액: 82,692 억원



보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

Table with 4 columns: Metric, Value, High, Low. Rows include KOSPI, 시가총액, 52 주 주가동향, 최고/최저가대비 등락율, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(25E), BPS(25E), 주요 주주.

Table with 5 columns: (십억원, 배), 2023, 2024, 2025E, 2026E. Rows include 순영업수익, 이자이익, 비이자이익, 영업이익, 연결순이익, ROE (%), ROA (%), EPS, BPS, PER, PBR, DPS, 배당수익률 (%).

Price Trend



삼성증권 (016360)

기대치 하회했지만 걱정할 것은 없음



- 4 분기 지배순이익은 46% (YoY) 증가한 2,162 억원 기록, 기대치 하회
- 브로커리지 호조와 우려 대비 견조한 운용손익에도 일회성 비용 반영
- 거래대금 증가와 연간 실적 추정치 상향을 감안, 목표주가 12만원으로 상향

>>> 4Q25 순이익 46% (YoY) 증가한 2,162 억원

2025 년 4 분기 순이익은 전년동기대비 46% 증가한 2,162 억원으로 시장 기대치를 하회했다. 증시 호조에 따른 거래대금 증가로 브로커리지 실적이 호조를 보였음에도 판관비 증가 및 일부 일회성 비용이 반영된 영향이다.

>>> 거래대금 증가로 BK 호조, 우려 대비 운용손익도 견조

브로커리지 수수료손익은 76% (YoY) 증가했는데, 수탁수수료 기준 국내/해외 각각 121%/32% (YoY) 증가했다. 증시 호조 등에 힘입어 리테일 고객 자산 규모는 431.9 조원으로 전년동기대비 43% 증가했다. IB 수수료수익은 4% (YoY) 증가했는데, 채무보증수수료의 감소를 인수주선수수료의 증가가 상쇄했다. 이자손익은 16% (YoY) 증가했는데, 신용공여 잔고는 2025 년 1 분기를 저점으로 빠르게 증가하고 있다. 2025 년말 기준 신용공여 잔고는 전년말대비 1 조원 증가한 4.8 조원을 기록했다. 운용 및 기타 손익은 94% (YoY) 증가한 1,712 억원을 기록했는데, 자회사로부터의 배당수익이 이전보다 높았던 바 연결조정 이후 기준으로의 실적은 경상적인 수준일 것으로 보인다. 다만 4 분기 금리 상승에 따른 채권평가손실 발생 우려 대비로는 양호한 수준이었다고 판단한다. 약 300 억원 이상의 영업외비용이 반영된 것이 기대치 하회의 원인이었다는데, 일회성 총당금 인식으로 펀더멘털에는 영향이 없을 것으로 보인다.

>>> 안정적 실적 + 거래대금 증가 수혜 전망, 목표가 상향

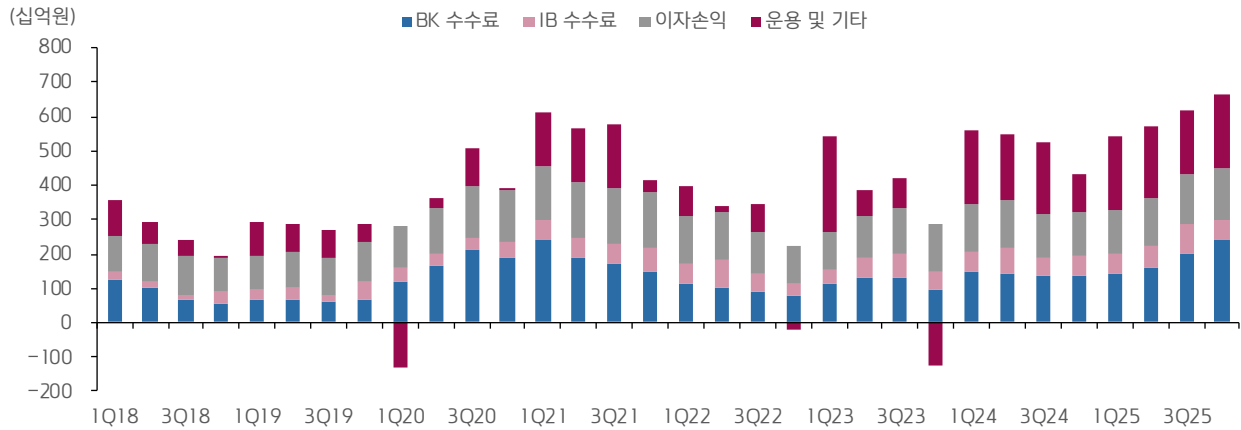
삼성증권에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고, 목표주가는 증시 거래대금 전망 및 실적추정치 변동을 반영하여 120,000 원으로 상향조정한다. 브로커리지 실적 호조가 이어질 것으로 예상되는 동시에 운용손익도 안정적일 것으로 보이는 바 실적 우상향 기조는 이어질 것으로 예상된다. 2025 년 DPS 는 4,000 원으로 기대치를 소폭 하회했으나, 전년대비 10% 이상 증가하면서 배당소득 분리과세 요건은 충족했다. 중장기 총주주환원을 50%를 목표로 점진적으로 주주환원을 확대할 계획으로, 안정성과 주주환원이 하단을 지지해줄 것으로 기대된다.

삼성증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P
순영업수익	560.0	549.4	525.8	430.7	545.1	571.3	617.9	665.0	2,065.9	2,399.2
(YoY)	3%	43%	26%	160%	-3%	4%	18%	54%	37%	16%
수수료손익	236.0	247.4	214.1	213.8	226.7	259.7	332.9	344.0	911.2	1,163.4
브로커리지	149.2	141.6	135.2	138.0	143.2	162.2	197.4	243.5	565.5	746.3
IB	58.4	76.1	50.7	55.2	54.4	62.4	88.4	57.2	240.4	262.4
기타	28.4	29.7	28.2	20.6	29.1	35.2	47.1	43.4	105.3	154.7
이자손익	137.4	136.0	130.6	128.6	132.8	138.3	146.6	149.8	532.7	567.4
운용 및 기타	186.7	166.0	181.1	88.3	185.7	173.2	138.4	171.2	622.0	668.4
총당금 등	2.7	3.0	9.2	(35.1)	(18.0)	(6.7)	(3.0)	4.7	(20.3)	(23.0)
판관비	246.9	237.2	228.5	247.8	236.4	291.4	241.9	303.7	960.4	1,073.4
인건비	154.8	134.0	122.6	125.6	137.3	183.4	123.3	161.1	537.0	605.1
인건비 외	92.1	103.2	106.0	122.2	99.2	108.0	118.6	142.6	423.5	468.4
영업이익	313.1	312.2	297.2	182.9	308.7	279.9	376.0	361.3	1,105.5	1,325.8
(YoY)	-3%	67%	58%	흑전	-1%	-10%	26%	98%	67%	20%
영업외손익	0.5	4.1	(1.6)	(3.5)	0.9	3.3	1.9	(35.0)	(0.5)	(28.9)
세전이익	313.7	316.3	295.6	179.4	309.6	283.2	377.8	326.3	1,105.0	1,296.9
법인세비용	(77.7)	(80.2)	(76.5)	(51.7)	(81.7)	(71.1)	(94.9)	(78.2)	(286.2)	(325.9)
당기순이익	235.9	236.2	219.1	127.6	227.9	212.1	282.9	248.1	818.8	971.0
(YoY)	-1%	73%	57%	흑전	-3%	-10%	29%	94%	70%	19%
연결당기순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	309.2	216.2	899.0	1,008.4
지배주주순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	234.6	309.2	216.2	899.0	1,008.4
(YoY)	0%	70%	59%	흑전	-2%	-9%	29%	46%	64%	12%

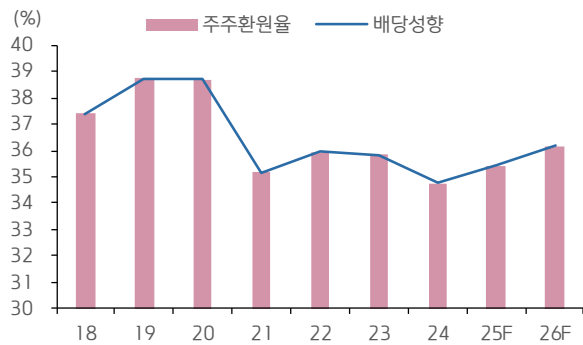
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

삼성증권의 부문별 실적 추이



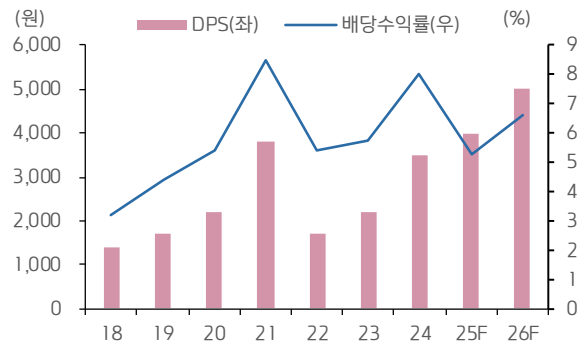
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



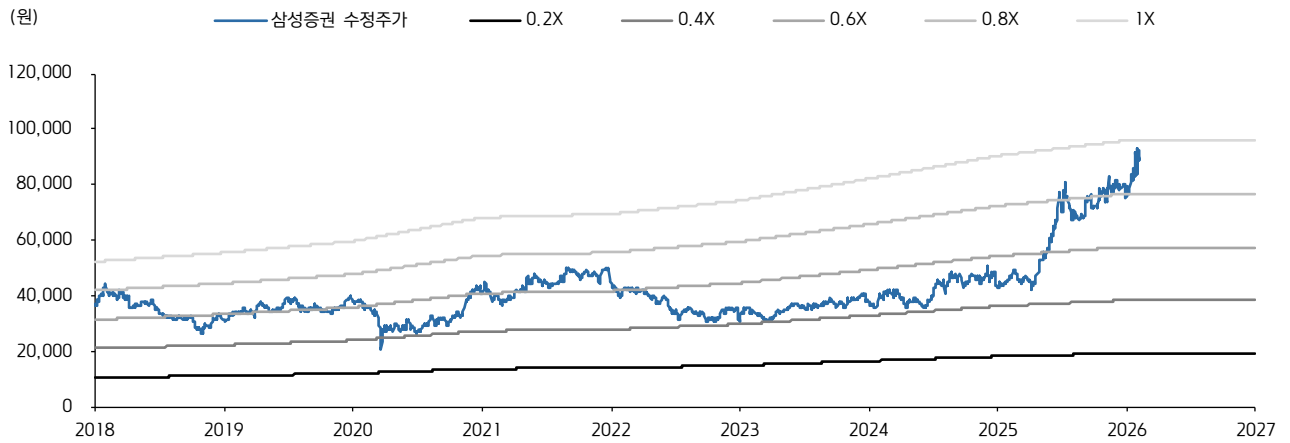
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



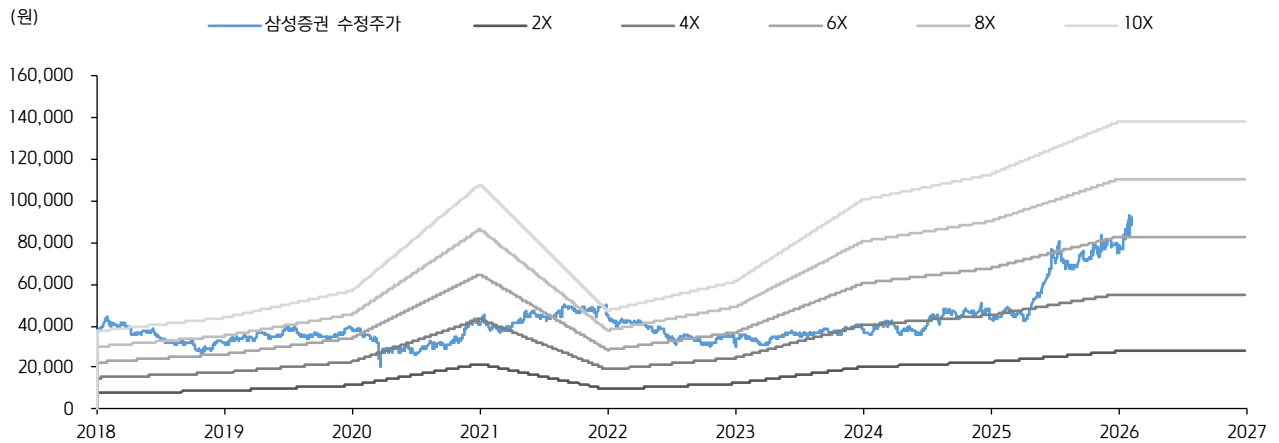
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

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	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,292.1	1,511.1	2,065.9	2,399.2	2,727.3
수수료손익	704.9	784.8	911.2	1,163.4	1,649.9
브로커리지	384.6	464.1	565.5	746.3	1,203.9
IB	224.1	228.2	240.4	262.4	268.9
기타	96.2	92.5	105.3	154.7	177.1
이자손익	519.1	506.6	532.7	567.4	648.0
운용 및 기타	68.2	219.7	622.0	668.4	429.5
총당금 등	(13.2)	(289.7)	(20.3)	(23.0)	0.0
판매비	769.8	849.2	960.4	1,073.4	1,090.4
인건비	397.0	461.7	537.0	605.1	607.0
인건비 외	372.7	387.5	423.5	468.4	483.5
영업이익	522.4	661.9	1,105.5	1,325.8	1,636.9
영업외손익	(7.6)	(3.8)	(0.5)	(28.9)	(33.2)
세전이익	514.8	658.0	1,105.0	1,296.9	1,603.7
법인세비용	(137.3)	(177.0)	(286.2)	(325.9)	(384.4)
당기순이익	377.5	481.0	818.8	971.0	1,219.3
연결당기순이익	422.4	547.4	899.0	1,008.4	1,234.4
지배주주순이익	422.4	548.0	899.0	1,008.4	1,234.4
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	55	52	44	48	60
브로커리지	30	31	27	31	44
IB	17	15	12	11	10
자산관리 및 기타	7	6	5	6	6
이자손익	40	34	26	24	24
운용 및 기타	5	15	30	28	16
기타 지표 (%)					
이자수익률	2.9	4.1	4.1	3.4	3.3
조달금리	1.3	2.4	2.5	2.1	1.9
스프레드	1.6	1.7	1.6	1.3	1.4
판매비율	60	56	46	45	40
인건비	31	31	26	25	22
인건비 외	29	26	20	20	18

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(18)	5	10	28	(0)
부채	(20)	5	10	30	(1)
자본	2	7	11	10	6
순영업수익	(41)	17	37	16	14
수수료손익	(37)	11	16	28	42
이자손익	(19)	(2)	5	7	14
운용 및 기타	(84)	222	183	7	(36)
판매비및관리비	(13)	10	13	12	2
영업이익	(59)	27	67	20	23
당기순이익	(60)	27	70	19	26
연결당기순이익	(56)	30	64	12	22
지배주주순이익	(56)	30	64	12	22
기본적성장지표 (%)					
신 NCR	1,195	1,300	1,453	1,616	1,741
구 NCR	163	167	170	173	177

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	2,849	1,826	2,961	3,390	3,280
FVPL 금융자산	27,119	33,193	33,215	42,233	41,436
지분상품자산	1,696	1,643	2,319	3,171	2,853
채무증권	13,926	17,917	15,981	19,122	18,964
FVOCI 금융자산	4,515	1,639	4,279	5,123	5,018
채무상품	4,096	1,239	3,923	4,675	4,575
AC 금융자산	18,883	19,479	21,311	28,354	29,134
예치금	7,116	6,233	8,087	10,181	9,716
대출채권	8,359	8,317	6,762	9,389	9,257
종속기업및관계기업지분	176	170	176	189	189
유형자산	106	87	161	155	161
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	104	108	116	128	131
기타	96	52	54	95	83
자산총계	53,848	56,555	62,274	79,668	79,432
FVPL 금융부채	10,276	9,980	9,374	10,942	11,130
매도파생결합증권	7,821	6,567	5,512	6,256	6,672
예수부채	13,359	14,570	16,288	22,018	21,370
차입부채	17,186	17,164	19,915	25,357	24,680
발행사채	3,400	2,590	2,576	4,076	3,433
기타	3,432	5,628	6,797	9,205	10,261
부채총계	47,652	49,932	54,950	71,598	70,873
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	299	295
이익잉여금	3,832	4,229	4,931	5,626	6,120
이익준비금	188	203	223	234	241
대손준비금	103	225	255	231	243
임의적립금	2,958	3,172	3,307	3,787	3,787
미처분이익잉여금	584	628	1,145	1,374	1,849
자본총계	6,196	6,622	7,324	8,069	8,559

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	50	59	53	53	52
FVOCI	8	3	7	6	6
AC	35	34	34	36	37
주요비율 (% 배)					
ROA	0.7	1.0	1.5	1.4	1.6
ROE	6.9	8.5	12.9	13.1	14.8
P/E	5.0	5.1	4.4	6.7	5.5
P/B	0.4	0.5	0.5	0.8	0.8
주주환원지표					
DPS (원)	1,700	2,200	3,500	4,000	5,000
증가율(YoY, %)	(55)	29	59	14	25
배당성향 (%)	35.9	35.8	34.8	35.4	36.2
배당수익률 (%)	5.4	5.7	8.0	5.3	6.6
현금배당수 (십억원)	151.8	196.5	312.6	357.2	446.5
자기주식수 (천주)	0	0	0	0	0

Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 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

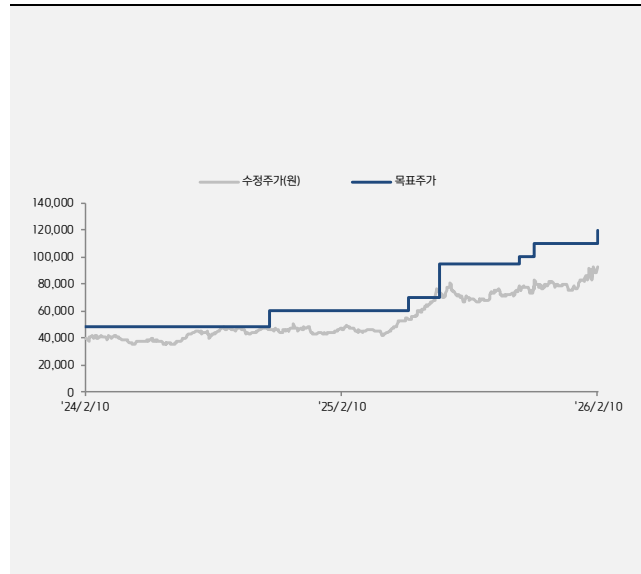
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-24.81	-16.84
	2025-10-21	Buy(Maintain)	100,000 원	6개월	-23.50	-21.40
	2025-11-12	Buy(Maintain)	110,000 원	6개월	-26.13	-15.45
	2026-02-10	Buy(Maintain)	120,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

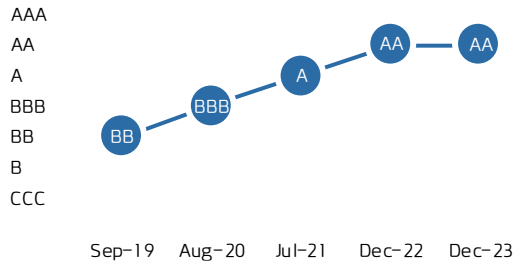
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

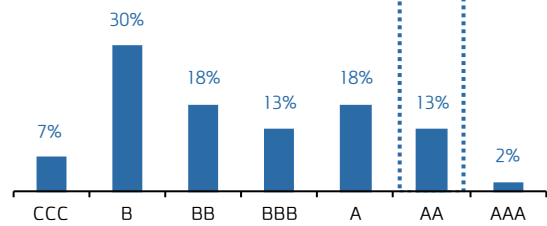
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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

	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 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