



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(5/16): 37,100원
시가총액: 28,357억원

증권/보험

Analyst 김태현
02) 3787- 4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/16)	1,967.91pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,100원	34,400원
등락률	-42.12%	7.85%
수익률	절대	상대
1M	-6.2%	-4.0%
6M	-15.5%	-16.6%
1Y	-38.7%	-34.4%

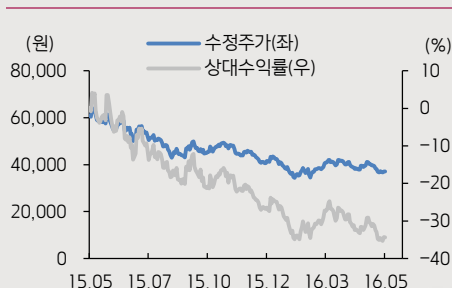
Company Data

발행주식수	76,435천주
일평균 거래량(3M)	321천주
외국인 지분율	21.18%
배당수익률(16E)	2.4%
BPS(16E)	52,258원
주요 주주	삼성생명보험(주) 19.46%
	삼성증권 자산주 10.94%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업수익	996	884	900	929
순수수료수익	540	506	540	544
순이자이익	421	438	460	485
상품운용이익	-67	-38	-61	-60
기타이익	102	-21	-39	-40
판매비와관리비	619	583	596	608
영업이익	377	302	304	322
지배주주순이익	275	228	230	244
EPS(원)	3,847	3,251	3,286	3,478
PER(배)	10.9	11.4	11.3	10.7
BPS(원)	49,283	52,258	54,485	56,871
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
영업이익률 (%)	36.6	34.0	33.8	34.6
판매비율(%)	62.2	65.9	66.2	65.4
ROE(%)	7.9	6.3	6.2	6.2
자산/자본(%)	879.6	859.3	863.6	869.8

Price Trend



실적 리뷰

삼성증권(016360)

주주환원정책 기대 vs. 자산관리 모멘텀 축소



삼성증권의 1분기 순이익은 464억원으로 시장 컨센서스를 14% 하회했습니다. 당사 추정치와는 부합한 실적입니다. 잇따른 초대형증권사 출현으로 업종 대표주로서의 이점은 사라졌지만, 적극적인 주주환원정책에 대한 기대는 유효합니다. 투자 의견을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익 464억원으로 컨센서스 14% 하회

삼성증권 1분기 당기순이익은 464억원(-44.3%YoY, +109.6%QoQ)으로 당사 추정치와 부합했다. 시장컨센서스를 14% 하회하는 실적이다. 자산관리와 연관된 금융상품 판매수익은 국내 채권형 및 채권혼합형 펀드 판매 호조 등으로 20% YoY 증가했다. IB부분 실적은 M&A 및 전통적 IB 부진으로 감소했으나, 구조화 금융 관련 수익은 해외 부동산, 인프라 상품 공급으로 42% 증가했다. 이와 함께 기업여신 잔고는 8,733억원으로 전년동기비 4배 가량 성장했다. 상품운용수익은 2~3월 글로벌 금융시장 안정화 영향에 힘입어 기대 대비 양호했으나, ELS 이슈로 전년동기비 급격히 감소하는 모습을 보여줬다. 동사의 고객 예탁자산은 176조원으로 전분기비 2조원 성장했고, HNW 고객은 9.1만명으로 전분기비 0.1만명 증가했다.

>>> 주주환원정책 기대 vs. 자산관리 모멘텀 축소

삼성증권의 가장 큰 투자 포인트는 높은 자본여력을 활용한 적극적인 주주환원 정책에 대한 기대이다. 계열사와 함께 작년부터 적극적인 주주환원정책 의지를 피력하고 있다. 간헐적으로 그룹 지배구조 상에서 매각 가능성에 대한 내용이 기사화되고 있으나, 이는 단기 주가 모멘텀으로 작용할 수 있다. 잇따른 대형 증권사의 초대형화로 업종 대표주로서의 성격을 잃어가는 가운데, ELS 부진 및 해외수탁수수료의 편중 영향으로 자산관리 부분에서의 강점도 다소 퇴색했다. 그럼에도 불구하고 여전히 업계 내 가장 많은 HNW를 활용할 수 있다는 장점은 유지되고 있다. ELS 자체 비중이 높다는 점이 향후 글로벌 금융시장 변동성 확대 시 이슈화될 수 있다.

>>> 투자의견 유지

삼성증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 55,000원을 유지한다. 적극적인 주주환원정책 의지 피력과 여전히 업계 내에서 가장 많은 HNW를 활용해 영업을 할 수 있다는 점이 장점이다.

삼성증권 1Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	262	340	204	189	206	-21.6	8.8	211	
순수수료수익	124	167	134	115	117	-5.5	2.0	125	
수수료수익	145	195	159	137	140	-3.6	2.4	149	
수탁수수료	98	148	107	91	90	-8.0	-0.1	103	
금융상품판매수수료	24	27	26	24	29	20.1	20.9	25	
IB 관련수수료	9	6	10	7	6	-32.9	-20.8	7	
기타수수료수익	14	15	16	15	15	4.0	-0.9	15	
(수수료 비용)	22	28	25	22	23	7.5	4.4	24	
상품운용관련손익	24	-9	-98	16	-25	적전	적전	-33	
순이자이익	100	106	111	104	100	-0.4	-4.1	112	
기타영업이익	15	77	56	-46	14	-1.4	흑전	6	
판매비와 관리비	151	166	144	159	144	-4.6	-9.5	146	
영업이익	112	174	60	31	62	-44.4	103.3	64	
세전이익	110	166	59	29	61	-44.5	108.2	62	
자배주주순이익	83	124	45	22	46	-44.3	109.6	47	54

자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업수익	262	340	204	189	206	224	238	217	996	884	900
영업이익	112	174	60	31	62	78	92	70	377	302	304
지배주주순이익	83	124	45	22	46	59	70	53	275	228	230

자료: 삼성증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	5,089	6,183	6,398	6,670	6,967
유가증권	17,311	20,278	20,458	21,474	22,627
파생상품자산	479	486	531	558	587
대출채권	1,382	2,156	2,141	2,239	2,354
유형자산	58	58	57	60	63
기타자산	1,455	1,835	1,555	1,555	1,555
자산총계	25,775	30,994	31,481	32,986	34,678
예수부채	3,550	4,522	4,640	4,936	5,258
차입부채	16,814	19,741	19,802	20,447	21,120
파생상품부채	726	1,047	1,460	1,865	2,395
기타부채	1,258	2,161	1,915	1,918	1,918
부채총계	22,348	27,471	27,817	29,166	30,691
자배주주지분	3,427	3,524	3,664	3,820	3,987
자본금	394	394	394	394	394
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508	1,508
자본조정	-205	-330	-330	-330	-330
이익잉여금	1,558	1,785	1,925	2,081	2,248
기타포괄손익	171	166	166	166	166
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,427	3,524	3,664	3,820	3,987

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,224	5,139	5,323	5,593	5,890
유가증권	17,511	20,552	20,714	21,729	22,881
파생상품자산	475	460	506	534	562
대출채권	1,368	2,045	2,056	2,156	2,270
유형자산	56	56	55	58	61
기타자산	1,231	1,629	1,344	1,344	1,344
자산총계	25,037	29,923	30,387	31,891	33,583
예수부채	2,800	3,470	3,606	3,903	4,225
차입부채	16,856	20,285	20,346	20,992	21,665
파생상품부채	719	1,035	1,446	1,850	2,381
기타부채	1,231	1,629	1,344	1,344	1,344
부채총계	21,606	26,419	26,741	28,089	29,614
자본금	394	394	394	394	394
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508	1,508
자본조정	-183	-307	-307	-307	-307
이익잉여금	1,541	1,752	1,893	2,050	2,217
기타포괄손익	171	157	157	157	157
자본총계	3,432	3,504	3,646	3,802	3,969

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	769	996	884	900	929
순수수료손익	416	540	506	540	544
순이자이익	339	421	438	460	485
상품운용이익	-26	-67	-38	-61	-60
기타이익	39	102	-21	-39	-40
판매비와관리비	602	619	583	596	608
영업이익	167	377	302	304	322
영업외이익	-4	-12	-1	0	0
세전이익	163	365	300	304	322
법인세비용	37	90	73	74	78
당기순이익	237	275	228	230	244
자배주주순이익(연결순이익)	229	275	228	230	244
비지배주주순이익	7	0	0	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	721	940	835	854	884
순수수료수익	381	500	473	499	502
수수료수익	448	594	570	601	606
수탁수수료	276	401	380	406	406
금융상품판매수수료	102	101	100	105	110
IB관련수수료	27	32	30	30	30
기타수수료 수익	43	60	60	60	60
(수수료 비용)	67	94	97	103	103
상품운용관련손익	134	183	59	39	40
순이자이익	187	244	283	296	321
기타영업이익	19	11	20	20	20
판매비와 관리비	565	583	548	559	570
영업이익	156	357	287	295	314
영업외손익	170	-27	-8	-8	-8
법인세 차감전 계속사업이익	324	330	279	287	306
법인세 비용	77	86	68	70	74
당기순이익	244	258	212	218	232

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	3,115	3,847	3,251	3,286	3,478
BPS	46,522	49,283	52,258	54,485	56,871
DPS	650	1,000	878	920	974
PER	14.3	10.9	11.4	11.3	10.7
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7
ROE	6.7	7.9	6.3	6.2	6.2
영업이익률	21.2	36.6	34.0	33.8	34.6
판매비율(판매비/순영업수익)	78.3	62.2	65.9	66.2	65.4
자산/자본	752.1	879.6	859.3	863.6	869.8

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

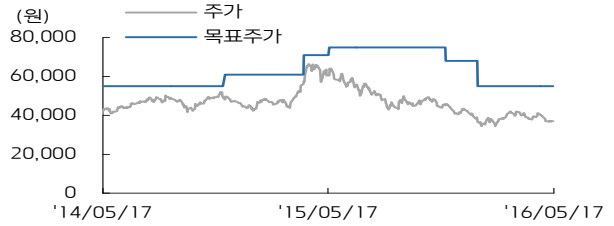
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	29.0	32.7	33.9	35.5	34.2
자산관리	14.1	10.8	12.0	12.3	12.4
IB+기타	12.3	11.0	13.2	13.0	12.5
이자손익	25.9	26.0	33.9	34.7	36.3
상품운용손익	18.6	19.5	7.1	4.6	4.5

- 당사는 5월 16일 현재 '삼성증권' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성증권(016360)	2014/01/14	BUY(Maintain)	55,000원
담당자 변경	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	61,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	61,000원
	2015/04/08	BUY(Maintain)	71,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	68,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/04/18	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	55,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
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	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%