



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(2/14): 33,750원

시가총액: 25,797억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/14)		2,074.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,787원	30,506원
등락률	-17.25%	10.63%
수익률	절대	상대
1M	4.8%	4.9%
6M	-6.1%	-7.2%
1Y	0.9%	-10.8%

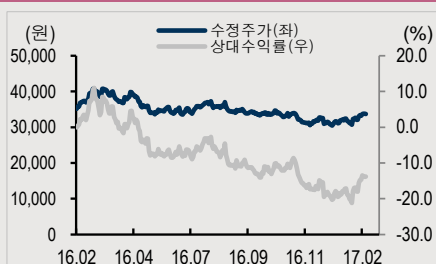
Company Data

발행주식수	76,435천주
일평균 거래량(3M)	254천주
외국인 지분율	20.70%
배당수익률(17E)	1.6%
BPS(17E)	53,193원
주요 주주	삼성생명보험(주) 30.42%
	국민연금공단 8.15%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
순영업수익	996	794	847	872
순수수료수익	540	450	458	465
순이자이익	421	411	428	460
상품운용이익	-67	-94	-25	-40
기타이익	102	27	-14	-14
판매비와관리비	619	583	581	591
영업이익	377	212	267	280
지배주주순이익	275	174	206	216
EPS(원)	3,847	2,378	2,488	2,423
PER(배)	10.9	13.3	13.6	13.9
BPS(원)	49,283	52,230	53,193	51,032
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.7
영업이익률 (%)	37.8	26.7	31.5	32.2
판매비율(%)	62.2	73.3	68.5	67.8
ROE(%)	7.9	4.7	5.0	4.8
자산/자본(%)	879.6	868.3	741.4	721.2

Price Trend



실적 리뷰

삼성증권 (016360)

부진한 4분기 실적, 색깔 찾기가 중요한 시점



삼성증권 4분기 순이익은 225억원으로 시장 예상치를 하회했습니다. 일회성 부동산 매각이익이 있었지만, 실적은 부진했습니다. IB수수료 수익은 증가했으나, 상품운용 손실 규모가 컸습니다. 작년말 유상증자로 초대형 IB로 진입한 동사는 차별화된 경쟁력 확보가 중요한 시점입니다.

>>> 부진한 4분기 실적

삼성증권의 4분기 순영업수익은 1,628억원(-14.0%YoY), 당기순이익(지배주주 기준)은 225억원(+15.0%YoY, -49.1%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스를 각각 35%, 42% 하회하는 부진한 실적이다. 일회성 이익은 부동산 매각이익 180억원(영업외이익)이 있었다.

IB수수료 수익은 증가했으나, 상품운용손실 규모가 컸다.

IB수수료 수익은 전년동기비 66% 증가했다. 이는 삼성바이오로직스, 코스메카 코리아 등 대형IB 딜을 수행한데 따른 ECM수익과 구조화상품 공급에 따른 수수료 수익 증가에 기인한다. 동사의 4분기 기업여신 잔고는 4,092억원으로 전 분기 대비 31% 감소했다.

상품 운용손실 증가는 매도파생결합증권(ELS와 DLS) 부채 평가손실과 유가증권 처분 및 평가손실 증가 영향이 크다.

브로커리지 수익은 감소했으나, 파생결합증권 판매를 포함한 금융상품 판매 수익은 691억원(회사 관리회계기준)으로 전년동기비 32%증가했다. 이는 ELS조기 상황에 따른 발행액 증가와 DLS부분에서의 판매 증가에 기인한다.

>>> 차별화된 경쟁력 확보가 중요한 시점

동사는 지난 12월 초대형IB가 되기 위해 유상증자를 단행, 자기자본 기준 4조 원을 맞추었다. 동사도 발행여유를 통해 일종의 수신 기능을 갖출 예정이나, 어떻게 운용할 것인가에 대한 뚜렷한 모습이 가시화되고 있지 않다.

최근 증권주 상승에는 초대형IB에 대한 기대가 있다. 보수적인 그룹 문화 상 삼성증권은 타사보다 안정적인 운용을 추구할 것으로 예상되나, 방법론적 측면에서 쉽지만은 않아 보인다. 동사만의 색깔 찾기가 필요한 시점이다. 업계 차원에서 논의되는 증권사의 법인지급결제 업무가 허용 시 계열사를 활용할 수 있다는 측면에서 동사에 긍정적이다.

동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 40,000원을 유지한다.

삼성증권 4Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	189	206	220	205	163	-14.0	-20.8	193	
순수수료수익	115	117	120	110	103	-10.4	-6.4	105	
수수료수익	137	140	145	133	125	-8.8	-5.8	126	
수탁수수료	91	90	88	83	74	-18.4	-11.5	77	
금융상품판매수수료	24	29	31	27	23	-4.8	-14.7	26	
IB 관련수수료	7	6	7	5	12	65.6	126.9	7	
기타수수료수익	15	15	18	17	16	6.4	-6.1	16	
(수수료 비용)	22	23	24	23	22	-0.1	-2.7	21	
상품운용관련손익	16	-25	1	38	-108	적전	적전	14	
순이자이익	104	100	107	101	103	-1.0	1.4	101	
기타영업이익	-46	14	-8	-44	65	흑전	흑전	-26	
판매비와 관리비	159	144	152	140	147	-7.5	4.7	143	
영업이익	31	62	68	65	16	-47.4	-75.4	51	
영업외이익	-1	-1	1	0	18	흑전	10,747.2	1	
세전이익	29	61	69	66	34	16.7	-47.9	52	
자배주주순이익	22	46	52	50	25	15.0	-49.1	39	44

자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY15	FY16P	FY17E
순영업이익	206	220	205	163	219	218	211	200	996	794	847
영업이익	62	68	65	16	74	73	66	54	377	212	267
지배주주순이익	46	52	50	25	57	56	51	42	275	174	206

자료: 삼성증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	5,089	6,183	6,200	6,403	6,429
유가증권	17,311	20,278	22,035	20,648	20,778
파생상품자산	479	486	442	631	636
대출채권	1,382	2,156	2,931	2,611	2,626
유형자산	58	58	51	58	59
기타자산	1,455	1,835	1,570	1,624	1,625
자산총계	25,775	30,994	33,230	32,682	32,868
예수부채	3,550	4,522	4,557	4,430	4,561
차입부채	16,814	19,741	22,351	20,604	20,393
파생상품부채	726	1,047	917	1,364	1,480
기타부채	1,258	2,161	1,578	1,877	1,877
부채총계	22,348	27,471	29,403	28,274	28,311
자본주지분	3,427	3,524	3,827	4,408	4,557
자본금	394	394	394	458	458
자본잉여금	1,508	1,508	1,471	1,798	1,798
자본조정	-205	-330	-59	-22	-22
이익잉여금	1,558	1,785	1,889	2,032	2,181
기타포괄손익	171	166	131	142	142
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,427	3,524	3,827	4,408	4,557

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,224	5,139	5,336	5,168	5,194
유가증권	17,511	20,552	21,223	20,988	21,118
파생상품자산	475	460	600	607	612
대출채권	1,368	2,045	2,505	2,480	2,496
유형자산	56	56	58	57	57
기타자산	1,231	1,629	1,344	1,344	1,344
자산총계	25,037	29,923	31,941	31,435	31,621
예수부채	2,800	3,470	3,302	3,217	3,347
차입부채	16,856	20,285	23,790	21,125	20,915
파생상품부채	719	1,035	915	1,364	1,480
기타부채	1,231	1,629	142	1,344	1,344
부채총계	21,606	26,419	28,148	27,050	27,086
자본금	394	394	394	458	458
자본잉여금	1,508	1,508	1,471	1,798	1,798
자본조정	-183	-307	-36	0	0
이익잉여금	1,541	1,752	1,845	1,991	2,140
기타포괄손익	171	157	120	138	138
자본총계	3,432	3,504	3,793	4,385	4,535

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	769	996	794	847	872
순수수료손익	416	540	450	458	465
순이자이익	339	421	411	428	460
상품운용이익	-26	-67	-94	-25	-40
기타이익	39	102	27	-14	-14
판매비와관리비	602	619	583	581	591
영업이익	167	377	212	267	280
영업외이익	-4	-12	18	5	5
세전이익	163	365	230	272	285
법인세비용	37	90	56	66	69
당기순이익	237	275	174	206	216
자배주주순이익(연결순이익)	229	275	174	206	216
비배주주순이익	7	0	0	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	721	940	737	788	813
순수수료수익	381	500	411	416	423
수수료수익	448	594	496	506	515
수탁수수료	276	401	288	282	288
금융상품판매수수료	102	101	110	111	114
IB관련수수료	27	32	33	42	43
기타수수료 수익	43	60	65	70	70
(수수료 비용)	67	94	85	90	91
상품운용관련손익	134	183	33	55	40
순이자이익	187	244	224	251	283
기타영업이익	19	11	70	66	66
판매비와 관리비	565	583	548	547	558
영업이익	156	357	189	242	255
영업외손익	170	-27	17	4	4
법인세 차감전 계속사업이익	324	330	206	246	259
법인세 비용	77	86	51	59	63
당기순이익	244	258	163	186	197

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
EPS	3,115	3,847	2,378	2,488	2,423
BPS	46,522	49,283	52,230	53,193	51,032
DPS	650	1,000	500	550	650
PER	14.3	10.9	13.3	13.6	13.9
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.7
ROA	1.0	1.0	0.5	0.6	0.7
ROE	6.8	7.9	4.7	5.0	4.8
영업이익률	21.7	37.8	26.7	31.5	32.2
판매비용(판매비/순영업이익)	78.3	62.2	73.3	68.5	67.8
자산/자본	752.1	879.6	868.3	741.4	721.2

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

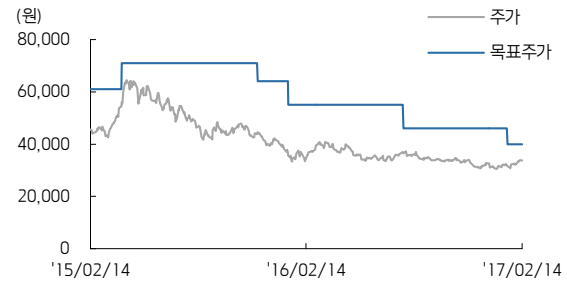
12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
위탁매매	29.0	32.7	27.5	24.4	24.1
자산관리	14.1	10.8	15.0	14.1	14.0
IB+기타	12.3	11.0	22.7	22.7	22.1
이자손익	25.9	26.0	30.4	31.9	34.9
상품운용손익	18.6	19.5	4.5	7.0	4.9

- 당사는 2월 14일 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)	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	55,000원
	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
	2016/04/19	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	46,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	46,000원
	2017/01/23	BUY(Maintain)	40,000원
	2017/02/15	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/1/1~2016/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%