



BUY(Upgrade)

목표주가: 45,000원(상향)

주가(11/10): 35,700원

시가총액: 31,880억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/10)		2,542.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,900원	30,506원
등락률	-14.80%	17.03%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	-1.8%
6M	-0.8%	-11.5%
1Y	6.5%	-16.1%

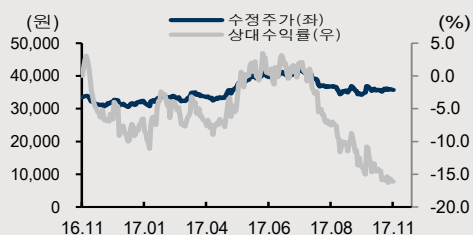
Company Data

발행주식수	89,300천주
일평균 거래량(3M)	247천주
외국인 지분율	22.88%
배당수익률(17E)	2.2%
BPS(17E)	52,865원
주요 주주	삼성생명보험 외 4인
	국민연금공단
	8.40%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	996	794	943	942
순수수료수익	540	450	499	515
순이자이익	421	411	430	449
상품운용이익	-67	-94	-37	-100
기타이익	102	27	51	78
판매비와관리비	619	583	597	609
영업이익	377	212	346	333
지배주주순이익	275	174	263	260
EPS(원)	3,847	2,378	3,172	2,914
PER(배)	10.9	13.3	11.3	12.3
BPS(원)	49,283	52,230	52,865	51,084
PBR(배)	0.8	0.6	0.7	0.7
영업이익률 (%)	37.8	26.7	36.7	35.4
판관비율(%)	62.2	73.3	63.3	64.6
ROE(%)	7.9	4.7	6.4	5.8
자산/자본(%)	879.6	868.3	749.4	762.5

Price Trend



실적리뷰

삼성증권 (016360)

기업금융 강화에 주력하는 모습



삼성증권의 3분기 순이익은 879억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 26% 상회하는 실적을 기록했습니다. ELS 조기상환 이익 및 판매수수료 이익과 IB수수료 수익 증대가 호실적의 주요인이었습니다. Risk Taking에 보다 적극적인 동사의 경영 계획을 반영한 이익 추정치 상향으로 목표주가와 투자 의견을 상향합니다.

>>> 3분기 순이익, 시장 컨센서스 26% 상회

삼성증권의 3분기 순영업수익은 2,713억원(+32.0%YoY), 당기순이익(지배주주 기준)은 879억원(+76.0%YoY, +31.4%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 26% 상회하는 호실적이다.

실적 개선의 주요인은 1) ELS판매 호조에 따른 판매수수료 수익 증가 및 견조한 기초자산(KOSPI, Erstoxx50, HSCEI지수) 흐름에 따른 운용수익과 2) IB수수료 수익 증대였다.

3분기 동사의 파생결합증권 판매 규모는 3.3조원(+57%YoY)으로 시장 M/S 13.3%를 기록했다. ELS조기상환이익은 805억원으로 전년동기비 111% 증가했다.

IB수수료 수익은 275억원으로 전년동기비 4배 증가했다. 올해 경쟁사와 대응하기 위해 IB에 주력한다는 동사의 계획이 가시화된 수치이며, Risk Taking에 다소 관대한 모습을 보여주고 있다. 2분기 대형딜 위주의 전통적IB부분 수수료 수익은 감소했으나, 적극적인 자본을 활용한 구조화금융 딜 증가가 3분기 실적을 견인했다. 3분기 동사의 기업여신 잔고는 1조원으로 2분기 4540억원 대비 2배 이상 증가했다.

>>> Risk Taking에 보다 적극적인 움직임

동사에 대한 투자 의견을 BUY로 상향하고 목표주가를 기존 43,000원에서 45,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 이익 추정치 변경에 기인하며 투자 의견 상향은 목표주가와 현 주가 괴리율이 커졌기 때문이다.

지난 2분기와 3분기 실적 발표를 통해 동사는 초대형 IB로서 Risk Taking에 보다 적극적인 움직임을 보여주고 있다. 신용잔고 증가에 이어 기업여신 활성화를 통한 IB수수료 수익 강화 움직임은 경쟁사 대비 다소 시간은 지체됐으나, 동사의 자본 활용도에 대한 고민을 엿볼 수 있다.

다만, 대주주 이슈로 발행어음 업무 인가 지연 우려 ELS에 대한 익스포저와 금리 인상기의 변동성이 확대된 금리 흐름은 단기적으로 동사 주가 상승을 제한하는 요인이 될 수 있다.

삼성증권 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업이익	205	163	218	237	271	32.0	14.5	
순수수료수익	110	103	107	133	141	28.3	5.7	
수수료수익	133	125	127	156	163	23.3	5.0	
수탁수수료	83	74	78	92	92	10.8	0.5	
금융상품판매수수료	27	23	26	24	24	-10.1	0.2	
IB 관련수수료	5	12	10	22	28	408.2	22.9	
기타수수료수익	17	16	14	17	19	14.5	12.3	
(수수료비용)	23	22	20	22	23	-1.0	1.0	
순이자이익	101	103	103	108	112	10.2	3.6	
상품운용+기타영업이익	-6	-43	7	-14	19	흑전	흑전	
판매비와 관리비	140	147	143	149	156	11.0	4.6	
영업이익	65	16	75	88	116	77.0	31.4	
영업외이익	0	18	-2	0	-1	적전	적전	
세전이익	66	34	73	88	115	75.4	30.2	
지배주주순이익	50	25	56	67	88	76.0	31.4	70

자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업이익	206	220	205	163	218	237	271	218	794	943	942
영업이익	62	68	65	16	75	88	116	68	212	346	333
지배주주순이익	46	52	50	25	56	67	88	52	174	263	260

자료: 삼성증권, 키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	6,183	6,200	6,516	6,799	7,147
유가증권	20,278	22,035	20,479	21,849	23,301
파생상품자산	486	442	368	400	427
대출채권	2,156	2,931	3,481	3,641	3,858
유형자산	58	51	48	51	54
기타자산	1,835	1,570	1,617	1,603	1,602
자산총계	30,994	33,230	32,828	34,783	36,948
예수부채	4,522	4,557	5,045	5,364	5,713
차입부채	19,741	22,351	20,806	22,335	24,013
파생상품부채	1,047	917	726	650	592
기타부채	2,161	1,578	1,871	1,872	1,872
부채총계	27,471	29,403	28,448	30,221	32,190
지배주주지분	3,524	3,827	4,381	4,562	4,759
자본금	394	394	458	458	458
자본잉여금	1,508	1,471	1,743	1,743	1,743
자본조정	-330	-59	-59	-59	-59
이익잉여금	1,785	1,889	2,090	2,271	2,468
기타포괄손익	166	131	148	148	148
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,524	3,827	4,381	4,562	4,758

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	5,139	4,937	5,105	5,393	5,741
유가증권	20,552	22,373	20,887	22,252	23,704
파생상품자산	460	426	368	400	426
대출채권	2,045	2,821	3,187	3,364	3,581
유형자산	56	48	45	48	51
기타자산	1,629	1,057	1,344	1,344	1,344
자산총계	29,923	31,941	31,316	33,287	35,454
예수부채	3,470	3,302	3,710	4,031	4,381
차입부채	20,285	22,875	21,186	22,730	24,409
파생상품부채	1,035	915	725	649	591
기타부채	1,629	1,057	1,344	1,344	1,344
부채총계	26,419	28,148	26,964	28,754	30,724
자본금	394	394	458	458	458
자본잉여금	1,508	1,471	1,743	1,743	1,743
자본조정	-307	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	1,752	1,845	2,043	2,224	2,421
기타포괄손익	157	120	143	143	143
자본총계	3,504	3,793	4,351	4,533	4,729

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	996	794	943	942	974
순수수료손익	540	450	499	515	523
순이자이익	421	411	430	449	460
상품운용이익	-67	-94	-37	-100	-88
기타이익	102	27	51	78	79
판매비와관리비	619	583	597	609	620
영업이익	377	212	346	333	354
영업외이익	-12	18	-2	8	8
세전이익	365	230	345	341	362
법인세비용	90	56	83	83	88
당기순이익	275	174	262	259	274
지배주주순이익(연결순이익)	275	174	263	260	276
비지배주주순이익	0	0	-1	-2	-2

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	940	745	890	894	925
순수수료수익	500	411	462	478	486
수수료수익	594	496	543	563	573
수탁수수료	401	288	299	308	312
금융상품판매수수료	101	110	99	98	100
IB관련수수료	32	33	78	87	90
기타수수료수익	60	65	68	70	70
(수수료비용)	94	85	81	86	87
상품운용관련손익	183	22	76	40	52
순이자이익	244	225	236	262	274
기타영업이익	11	87	117	114	114
판매비와관리비	583	548	564	576	588
영업이익	357	197	327	318	337
영업외손익	-27	17	-1	8	8
법인세차감전계속사업이익	330	214	325	326	345
법인세비용	86	51	78	79	84
당기순이익	258	163	247	247	262

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	3,847	2,378	3,172	2,914	3,093
BPS	49,283	52,230	52,865	51,084	53,286
DPS	1,000	650	793	729	773
PER	10.9	13.3	11.3	12.3	11.5
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA	1.0	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	7.9	4.7	6.4	5.8	5.9
영업이익률	37.8	26.7	36.7	35.4	36.3
판매비율(판매비/순영업수익)	62.2	73.3	63.3	64.6	63.7
자산/자본	879.6	868.3	749.4	762.5	776.5

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	32.7	27.2	24.4	24.9	24.3
자산관리	10.8	14.8	11.1	11.0	10.8
IB+기타	11.0	24.8	29.5	30.4	29.6
이자손익	26.0	30.2	26.5	29.3	29.6
상품운용손익	19.5	3.0	8.5	4.5	5.6

Compliance Notice

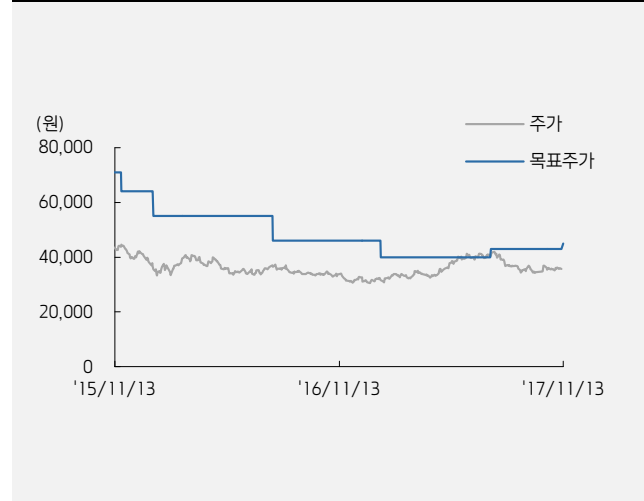
- 당사는 11월 10일 현재 '삼성증권(016360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2015/11/24	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-40.12	-34.53
	2016/01/15	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-31.84	-25.84
	2016/04/19	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-31.88	-25.84
	2016/05/17	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-33.61	-25.84
	2016/07/28	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-24.30	-18.92
	2016/10/11	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-27.35	-18.92
	2017/01/23	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-18.44	-15.50
	2017/02/15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-16.86	-12.50
	2017/04/17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-15.55	-5.25
	2017/05/16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-10.02	3.25
	2017/07/18	Outperform(Downgrade)	43,000원	6개월	-14.57	-2.56
	2017/11/13	BUY(Upgrade)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%