

증권

정준섭



02 3770 5728
junsup.jung@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 5/14	38,050원
상승여력	31%

시가총액	33,979억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	359억원
60일 평균 거래량	956,315주
52주 고	43,900원
52주 저	34,200원
외인지분율	24.03%
주요주주	삼성생명보험 외 4 인 29.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	(6.5)	0.7
상대	0.9	2.2	8.3
절대(달러환산)	6.7	(5.7)	6.3

1Q18 Review: 어닝 서프라이즈

1Q18 순이익 1,326억원, YoY +137.5%

삼성증권의 18년 1분기 연결 지배순이익은 1,326억원으로 전년 동기대비 137.5% 급증했으며, 이는 컨센서스(1,072억원)를 23.7% 상회하는 결과다.

운용과 브로커리지, IB가 실적 개선을 이끌었다. ELS 자체헷지 비중이 높은 동사 특성상 자산 헷지 관련 손익의 비중이 큰데, 이번 1분기는 트레이딩 및 기타 손익이 ELS 헷지 손익 개선 덕분에 612억원, 전년 동기대비 539억원 증가했다. 브로커리지는 1분기 일평균 거래대금이 13.8조원으로 증가한 데 힘입어 수익이 별도기준 1,300억원, YoY +92.4% 증가했다. IB부문도 별도기준 235억원으로 전년 동기보다 130.4% 증가했으며, 일본관광공사 IPO(920억), 미래에셋대우 유상증자(2,500억), 홈플러스 매각자문(3,172억) 등의 일이 있었다. 순영업수익 증가 덕분에 판관비율(=판관비/순영업수익)은 50.3%, YoY -15.4%p 하락 개선되었다. 다만 ELS 조기상환이익 저조로 WM 수익은 별도기준 893억, YoY -7.1% 감소했다.

우리사주 배당사고, 펀더멘털 영향은 제한적

지난 4월 있었던 우리사주 배당사고의 펀더멘털 영향은 크지 않을 것으로 보인다. ① 사측에서 추산한 손실액은 약 100억원 수준이다. 물론 여기에는 연기금 등 기관투자자 보상, 언론에 보도된 투자자보호 기금 설립 비용 등은 반영되지 않았는데, 보수적으로 이들을 모두 반영해도 최대 200~300억원 정도로 추정된다. 동사 이익체력에서 충분히 감내 가능한 수준이다. ② 사고 이후 가장 큰 우려가 리테일 고객 이탈 가능성이었으나, 아직까지 별다른 이탈 모습은 보이지 않는다(사고 전/후 자산 1억 이상 고객수 증가, 일평균 신규고객 유입 15% 증가). ③ 금융당국의 징계 불확실성이 남아있지만, 어차피 동사는 발행어음 등 신규업무 인가를 신청할 수 없는 상황이다. 영업정지만 아니라면 별다른 영향은 없을 전망이다.

견고한 펀더멘털, 매우 저평가된 주가

2분기 이후에도 브로커리지 및 WM, IB 수익의 견조한 성장이 예상된다. 반면 배당사고 영향으로 인해 18년 PBR은 0.73x로, 증권업종 내 타 종목에 비해 매우 저평가되어 있다. 아직 남아 있는 금융당국의 징계 불확실성을 감안하더라도 매력적인 주가로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	363	66.5%	50.6%	-	-
판매관리비	183	27.5%	14.7%	-	-
영업이익	180	141.3%	120.6%	145	24.6%
세전이익	180	146.9%	126.5%	-	-
지배순이익	133	137.5%	118.2%	107	23.7%
비지배순이익	0	-100.0%	-100.0%	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	794	967	1,217	1,291	
영업이익	212	360	542	589	
지배순이익	174	271	402	440	
PER	13.3	11.2	8.4	7.7	
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	
ROE	9.1	6.6	8.9	9.1	
ROA	1.0	0.8	1.0	1.0	

자료: 유안타증권

삼성증권 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	218	237	271	241	363	259	967	1,217	1,291
수수료손익	107	133	141	127	187	168	509	701	725
브로커리지수익 (별도)	68	82	82	96	130	120	329	460	439
IB 수익 (별도)	10	22	26	7	24	22	66	87	91
WM 수익 (별도)	96	92	127	94	89	96	409	413	457
기타	-67	-63	-95	-70	-56	-70	-295	-259	-264
이자손익	103	108	112	114	114	115	437	457	471
트레이딩 및 기타	7	-4	19	-0	61	-23	21	60	96
판매관리비	143	149	156	159	183	152	607	675	703
영업이익	75	88	116	82	180	107	360	542	589
영업외손익	-2	0	-1	-2	0	-1	-4	-2	-3
세전이익	73	88	115	80	180	107	356	539	586
당기순이익	56	67	87	61	133	80	271	402	439
지배주주순이익	56	67	88	61	133	80	271	402	440
자산	33,690	35,413	37,201	37,948	40,195	40,934	37,948	42,722	46,585
부채	29,521	31,160	32,860	33,536	35,733	36,463	33,536	38,061	41,574
자본	4,168	4,254	4,341	4,411	4,463	4,471	4,411	4,660	5,011
지배주주	4,168	4,254	4,342	4,412	4,463	4,471	4,412	4,660	5,011
PER	12.49	13.78	8.77	13.45	6.63	10.60	11.17	8.44	7.73
PBR	0.72	0.87	0.71	0.74	0.79	0.76	0.74	0.73	0.68
ROE	5.6%	6.4%	8.2%	5.6%	12.0%	7.2%	6.6%	8.9%	9.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	794	967	1,217	1,291	1,340
수수료손익	450	509	701	725	765
브로커리지	288	329	460	439	449
IB 관련	33	66	87	91	96
금융상품판매	313	409	413	457	485
기타	-184	-295	-259	-264	-264
이자손익	404	437	457	471	475
트레이딩 및 기타	-60	21	60	96	100
판매관리비	583	607	675	703	720
영업이익	212	360	542	589	620
영업외손익	18	-4	-2	-3	-3
세전이익	230	356	539	586	617
법인세	56	85	137	146	154
지배순이익	174	271	402	440	463
비지배	0	-1	0	0	0

성장성

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-	22%	26%	6%	4%
수수료-브로커리지	-	14%	40%	-5%	2%
수수료-IB	-	103%	31%	5%	5%
수수료-금융상품	-	31%	1%	11%	6%
이자손익	-	8%	5%	3%	1%
트레이딩 및 기타	-	흑전	183%	60%	4%
지배순이익	-	56%	48%	9%	5%
판매비/순영업수익	73%	63%	55%	54%	54%
레버리지비율 (배)	842%	826%	874%	890%	907%

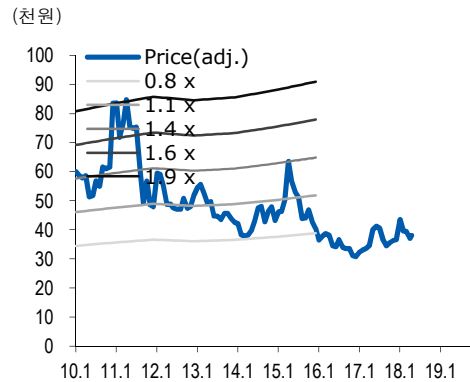
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	33,230	37,948	42,722	46,585	50,822
현금 및 예치금	1,034	1,157	1,177	1,284	1,401
유가증권	25,157	26,929	28,493	30,924	33,727
대출채권	2,931	5,198	12,803	14,106	15,399
기타자산	4,108	4,664	248	271	295
부채총계	29,403	33,536	38,061	41,574	45,437
예수부채	4,557	5,628	6,207	6,569	6,945
차입부채	13,454	15,253	15,842	17,672	19,731
기타부채	11,392	12,656	16,012	17,332	18,761
자배주주자본	3,827	4,412	4,660	5,011	5,385
자본금	394	458	386	386	386
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	1,889	2,111	2,426	2,776	3,150
자본조정	-59	-59	-59	-59	-59
기타포괄손익누계액	131	176	163	163	163

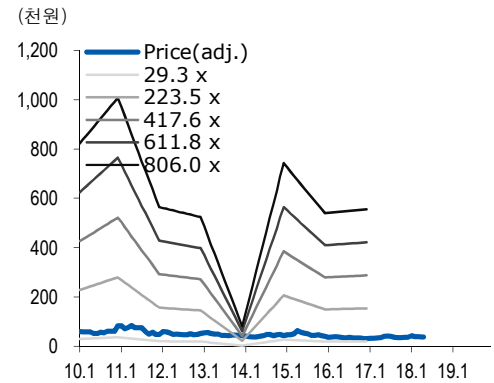
주당지표/Valuation

	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS (원)	2,378	3,276	4,506	4,923	5,189
BPS (원)	50,068	49,408	52,188	56,111	60,300
DPS (원)	650	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (배)	13.3	11.2	8.4	7.7	7.3
PBR (배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	9.1%	6.6%	8.9%	9.1%	8.9%
ROA (%)	1.0%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
배당성향 (%)	28.5%	32.9%	22.2%	20.3%	19.3%
배당수익률 (%)	2.1%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%

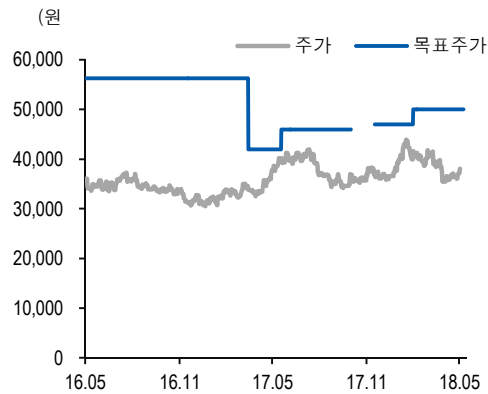
P/E band chart



P/B band chart



삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-15	BUY	50,000	1년		
2018-02-12	BUY	50,000	1년		
2017-11-29	BUY	47,000	1년	-17.42	-6.60
	담당자 변경				
2017-05-31	BUY	46,000	1년	-17.71	-8.91
2017-03-27	BUY	42,000	1년	-15.39	-4.29
2017-02-24	1년 경과 이후		1년	-40.37	-37.79
2016-02-24	BUY	56,258	1년	-38.39	-27.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.