



BUY(Maintain)

목표주가: 49,000원
주가(5/15): 37,550원
시가총액: 33,532억원

보험/증권

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

Stock Data

KOSPI (5/16)		2,458.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,900원	34,200원
등락률	-14.46%	9.80%
수익률	절대	상대
1M	5.2%	5.0%
6M	-0.5%	1.9%
1Y	-0.9%	-7.7%

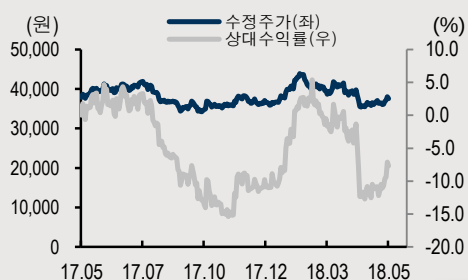
Company Data

발행주식수	89,300천주
일평균 거래량(3M)	962천주
외국인 지분율	24.03%
배당수익률(18E)	2.6%
BPS(18E)	52,269원
주요 주주	삼성생명보험 외 4인
	국민연금공단
	29.74%
	12.43%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	794	967	1,104	1,064
순수수료수익	450	509	592	532
순이자이익	411	437	443	461
상품운용이익	-94	23	-35	-88
기타이익	27	-2	105	159
판매비와관리비	583	607	641	623
영업이익	212	360	464	441
지배주주순이익	174	271	345	331
EPS(원)	2,378	3,276	3,861	3,703
PER(배)	13.3	10.9	9.8	10.3
BPS(원)	52,230	53,236	52,269	54,920
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7
영업이익률 (%)	26.7	37.2	42.0	41.5
판매비율(%)	73.3	62.8	58.0	58.5
ROE(%)	4.7	6.6	7.6	6.9
자산/자본(%)	868.3	860.2	865.5	945.4

Price Trend



실적리뷰

삼성증권 (016360)

배당사고 관련 불확실성은 단기 이슈



삼성증권의 1분기 순이익은 1,328억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 24% 상회하는 실적을 기록했습니다. 전 부문 견조한 실적을 달성했습니다. 배당사고 관련 된 이슈가 단기 주가에 영향을 미칠 수 있으나 중장기적으로 주목해야 할 점은 보다 적극적인 동사의 전략 지속성입니다.

>>> 1분기 순이익, 시장 컨센서스 24% 상회

삼성증권의 1분기 순영업수익은 3,626억원(+66.5%YoY), 당기순이익(지배주주 기준)은 1,328억원(+137.8%YoY, +118.5%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 24% 상회하는 호실적이다.

실적은 전반적으로 양호했다. 과거엔 대형사 중 순이익 면에서 타사보단 뒤쳐졌으나, 1분기엔 견줄 만한 수준으로 증가했다.

실적 개선의 주요인은 1) 증시호황에 따른 브로커리지 수수료 및 신용공여 잔고 증가와 2) IB수수료 수익 증대와 3) ELS환헤지 손익계산이었다.

동사의 브로커리지 수수료 수익은 국내뿐만 해외 부분도 지속적으로 성장하고 있다. 동사의 해외주식 위탁자산 규모는 2.5조원 수준으로 수수료수익은 91억원(+241%YoY)을 달성했다.

IB수수료 수익은 240억원으로 전년동기비 140% 증가했다. 구조화금융은 부동산 및 오피스 펀드 등 대체투자 중심으로 일이 진행됐다. M&A부분에선 홈플러스 매각 자문 수입이 유입됐고 ECM도 미래에셋대우의 유상증자와 JTC IPO로 전년동기비 크게 증가했다.

>>> 배당사고 관련 불확실성은 단기 이슈

동사에 대한 투자 의견을 BUY와 목표주가를 유지한다.

목표주가는 18E BPS 52,269원에 Target PBR 0.9배를 적용했다

동사 주가는 4월 우리사주 배당사고 발생 이후 사고 처리 불확실성으로 하락했다. 이와 관련된 보상손실은 현재 약 100억원 수준으로 예상되며, 징계 수준 확정은 아직 이뤄지지 않고 있다. 다행인 점은 사고에도 불구하고 신규 고객이 안정적으로 유입되고 있다는 점이다.

단기적으로 배당사고와 관련된 불확실성이 주가 상승 폭을 제한할 수 있으나, 보다 중요한 점은 자본을 적극적으로 활용하는 방향으로 선회한 동사가 전략을 유지하려는 의지이다.

삼성증권 1Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	218	237	271	241	363	66.5	50.6	
순수수료수익	107	133	141	127	187	74.3	47.0	
수수료수익	127	156	163	150	213	67.2	41.9	
수탁수수료	78	92	92	106	141	81.1	32.7	
금융상품판매수수료	26	24	24	22	29	14.0	31.0	
IB 관련수수료	10	22	28	6	24	139.7	324.9	
기타수수료수익	14	17	19	16	18	34.8	16.1	
(수수료비용)	20	22	23	23	26	29.7	13.6	
순이자이익	103	108	112	114	114	10.8	0.4	
상품운용+기타영업이익	7	-4	19	-0	61	743.4	흑전	
판매비와 관리비	143	149	156	159	183	27.5	14.7	
영업이익	75	88	116	82	180	141.3	120.6	
영업외이익	-2	0	-1	-2	0	흑전	흑전	
세전이익	73	88	115	80	180	146.9	126.5	
지배주주순이익	56	67	88	61	133	137.8	118.5	107.2

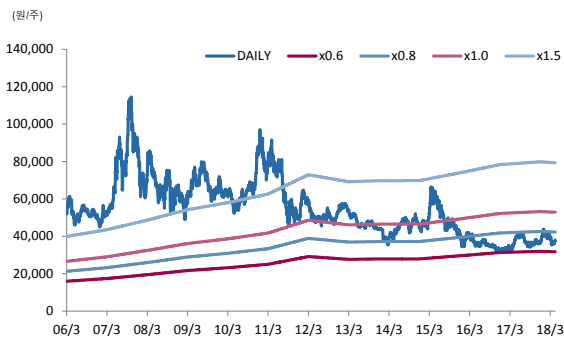
주: 연결기준, 자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	205	163	218	237	271	241	363	273	967	1,104	1,064
영업이익	65	16	75	88	116	82	180	120	360	464	441
지배주주순이익	50	25	56	67	88	61	133	90	271	345	331

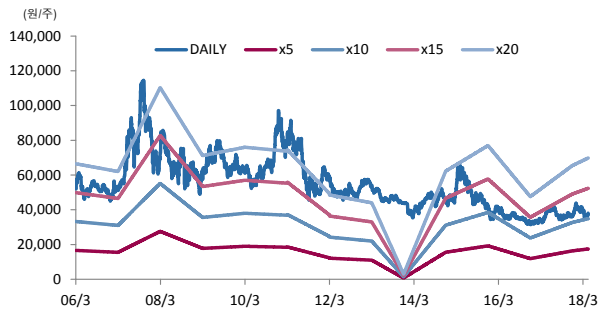
자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

삼성증권 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	6,200	6,504	7,591	8,532	9,874
유가증권	22,035	23,511	25,278	29,240	34,862
파생상품자산	442	331	417	481	572
대출채권	2,931	5,297	4,964	5,668	6,656
유형자산	51	49	56	64	75
기타자산	1,570	2,256	1,115	1,107	1,106
자산총계	33,230	37,948	40,399	46,365	54,829
예수부채	4,557	5,628	7,703	11,421	17,336
차입부채	22,351	24,412	25,080	27,060	29,237
파생상품부채	917	677	816	843	874
기타부채	1,578	2,819	2,133	2,137	2,137
부채총계	29,403	33,536	35,732	41,461	49,583
지배주주지분	3,827	4,412	4,681	4,918	5,259
자본금	394	458	458	458	458
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	-59	-59	-59	-59	-59
이익잉여금	1,889	2,111	2,377	2,614	2,956
기타포괄손익	131	176	160	160	160
비지배지분	0	-1	-13	-13	-13
자본총계	3,827	4,411	4,668	4,904	5,246

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	4,937	5,493	6,134	7,075	8,417
유가증권	22,373	22,716	25,675	29,637	35,258
파생상품자산	426	370	416	481	572
대출채권	2,821	3,886	4,502	5,205	6,192
유형자산	48	47	53	61	72
기타자산	1,057	1,344	1,344	1,344	1,344
자산총계	31,941	34,229	38,658	44,622	53,085
예수부채	3,302	3,949	6,285	10,001	15,916
차입부채	22,875	23,773	25,581	27,564	29,740
파생상품부채	915	803	815	843	873
기타부채	1,057	1,344	1,344	1,344	1,344
부채총계	28,148	29,869	34,025	39,752	47,874
자본금	394	458	458	458	458
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	1,845	2,052	2,326	2,563	2,904
기타포괄손익	120	142	142	142	142
자본총계	3,793	4,359	4,634	4,870	5,212

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	794	967	1,104	1,064	1,100
순수수료손익	450	509	592	532	535
순이자이익	411	437	443	461	496
상품운용이익	-94	23	-35	-88	-88
기타이익	27	-2	105	159	157
판매비와관리비	583	607	641	623	634
영업이익	212	360	464	441	466
영업외이익	18	-4	-4	-6	-6
세전이익	230	356	459	436	460
법인세비용	56	85	115	105	111
당기순이익	174	271	344	330	349
지배주주순이익(연결순이익)	174	271	345	331	349
비지배주주순이익	0	-1	0	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	745	951	1,063	1,018	1,054
순수수료수익	411	473	555	493	497
수수료수익	496	557	648	582	586
수탁수수료	288	329	382	307	307
금융상품판매수수료	110	97	101	97	99
IB관련수수료	33	64	93	105	108
기타수수료수익	65	68	73	72	72
(수수료비용)	85	84	93	89	89
상품운용관련손익	22	63	49	52	52
순이자이익	225	235	250	274	308
기타영업이익	87	181	209	199	197
판매비와관리비	548	573	605	588	599
영업이익	197	378	458	430	455
영업외손익	17	-3	-4	-4	-4
법인세차감전계속사업이익	214	375	454	426	451
법인세비용	51	84	112	103	109
당기순이익	163	257	342	323	342

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	2,378	3,276	3,861	3,703	3,913
BPS	52,230	53,236	52,269	54,920	58,746
DPS	650	819	965	926	978
PER	13.3	10.9	9.8	10.3	9.7
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROA	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	4.7	6.6	7.6	6.9	6.9
영업이익률	26.7	37.2	42.0	41.5	42.3
판매비율(판매비/순영업수익)	73.3	62.8	58.0	58.5	57.7
자산/자본	868.3	860.2	865.5	945.4	1,045.1

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	27.2	25.7	27.2	21.4	20.6
자산관리	14.8	10.1	9.5	9.6	9.4
IB+기타	24.8	32.9	35.2	37.0	35.7
이자손익	30.2	24.7	23.5	26.9	29.3
상품운용손익	3.0	6.6	4.6	5.1	4.9

Compliance Notice

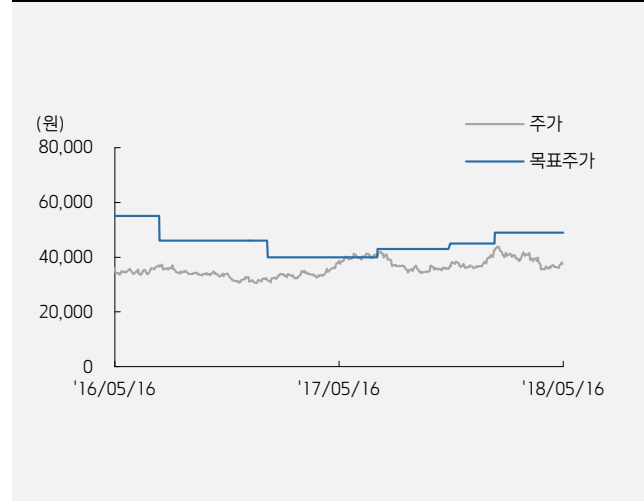
- 당사는 5월 15일 현재 '삼성증권(016360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2016/05/17	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-36.65	-32.63
	2016/07/28	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-24.30	-18.92
	2016/10/11	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-25.09	-18.92
	2016/11/27	BUY(Maintain)	40,000원	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	-14.61	-2.56
	2017/11/13	BUY(Upgrade)	45,000원	6개월	-16.49	-6.00
	2018/01/25	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-20.03	-10.41
	2018/05/16	BUY(Maintain)	49,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%