

2018/08/14

강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

삼성증권(016360)

IB 실적은 부진하였지만 예상치를 상회하는 실적

■ 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원으로 4.3% 하향

- 삼성증권의 2분기 연결기준 순이익은 1,000억원으로 컨센서스 및 우리 전망치를 상회하였음.
- 그럼에도 불구하고 목표주가를 4.3% 하향하는 이유는 3분기 이후 급속히 냉각된 시장 변수를 반영하였기 때문임.
- 3분기와 4분기 일평균거래대금 가정치를 기존 11.0조원, 10.8조원에서 9.8조원, 9.5조원으로 하향하였으며 주요국 지수 하락을 감안하며 ELS 조기상환 규모를 직전 예상치 대비 40% 축소하였음. 이에 따라 동사의 2018년 연간이익 전망치를 3,677억원으로 4.0% 하향하였음
- 그럼에도 불구하고 투자의견을 매수로 유지하는 이유는 시장의 변동성이 확대되는 구간에서 높은 β 를 가지고 있는 증권주가 강세를 시현할 수 없지만 P/B 0.6배에서 거래되고 있는 동사의 Valuation을 감안할 때 시장의 변동성이 축소된다면 빠르게 정상 가격으로 회복될 수 있기 때문임
- 배당사고 여파로 신규 계좌 개설 금지 등의 불리한 영업환경에 처해 있지만 신규 대표이사 취임 이후 주주가치 회복을 위한 일련에 조치 등에 대한 기대감이 아직은 유효하다고 판단됨

■ 2분기 연결순이익 1,000억원, 전분기대비 25.0% 감소

- 2분기 연결순이익이 전분기대비 25.0% 감소하였지만 지난해 대비로는 50% 증가한 실적을 시현하였음. 컨센서스 대비로도 약 10% 높은 수준임
- 동사가 최근 확대를 추진하고 있는 IB와 Trading 손익 중 IB 손익은 대형 deal 부재로 인하여 전분기대비 45% 감소하였지만 Trading 및 상품 손익은 ELS 헷지 손익 개선으로 전분기 대비 소폭 증가하였음
- Brokerage 부분에서는 온라인 약정 증가로 개인 기준 약정 점유율이 1분기 대비 0.5%p 증가하였음

■ 3분기 주식시장 여건 부진을 반영하여 3분기 및 연간이익 하향

- 3분기 부진한 시장 변수를 반영하여 동사의 이익 전망치를 710억원으로 하향 조정함

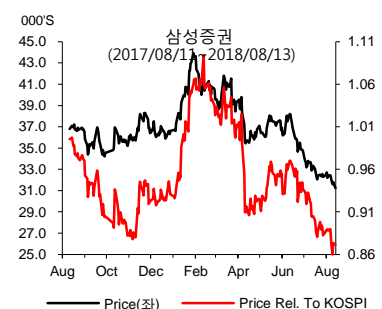
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	44,000원
증가(2018/08/13)	31,250원

Stock Indicator

자본금	46십억원
발행주식수	8,930만주
시가총액	2,791십억원
외국인지분율	24.6%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	4,118원
BPS(2018E)	52,606원
ROE(2018E)	8.1%
52주 주가	31,250~43,900원
60일평균거래량	309,864주
60일평균거래대금	10.9십억원

Price Trend



2 분기 실적 당사 기존 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	2Q17	1Q18	2Q18			컨센서스	3Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ		당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	237	369	315	33.0	-14.7	299	255	-6.2	-19.2
영업이익	88	250	201	128.2	-19.8	126	83	-28.0	-58.6
연결 순이익	67	133	100	49.5	-24.5	91	71	-19.0	-28.8

삼성증권 2 분기 실적 세부사항

(단위: 십억원, %)

	2Q18	1Q18	2Q17	YoY	QoQ
순영업수익	294	356	237	24.0	-17.0
순수탁수수료 ¹	100	123	85	28.0	-19.0
금융상품 판매수익 ²	64	89	92	-30.0	-28.0
운용손익·금융수지	111	106	32	252.0	5.0
인수 및 자문수수료	13	24	22	-42.0	-45.0
기타 ³	15	23	9	64.0	-35.0
일반수수료 비용	-9	-9	-10	-10.0	-0.4
영업비용	169	173	149	20.0	-3.0
인건비	101	104	80	26.0	-4.0
감가상각비	9	10	10	-13.0	-10.0
판매관리비	59	59	59	1.0	1.0
영업이익	126	183	88	43.0	-31.0
영업외손익	0	-1	0	적전	N/A
세전이익	126	182	84	50.0	-31.0
법인세비용	34	46	22	57.0	-27.0
당기순이익	92	136	64	44.0	-32.0
세전이익 (연결)	135	180	88	53.0	-25.0
법인세비용 (연결)	35	48	22	64.0	-26.0
당기순이익 (연결)	100	133	67	50.0	-25.0

자료: 삼성증권 하이투자증권

주1) 유관기관 수수료 비용 차감

주2) 펀드, 랩어카운트, 파생결합증권, 신탁, 방카슈랑스 (소매채권은 운용손익·금융수지로 분류)

주3) 유가증권 대여수익 및 차입비용, 카드모집주선수수료등 (별도 기준에는 종속회사 배당금 포함)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(연결)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	1,034	1,157	1,087	1,168	1,232
당기손익금융자산	19,389	19,941	21,087	22,199	23,088
매도가능금융자산	5,755	6,907	5,848	6,151	6,395
중속및관계기업투자	12	81	80	80	80
파생상품자산(헤지)	0	0	0	0	0
대여금및 수취채권	6,822	9,704	11,102	11,485	11,756
유형자산&투자부동산	51	52	49	49	49
무형자산	101	90	90	90	90
기타자산	65	14	464	604	762
자산총계	33,230	37,948	39,808	41,827	43,451
예수부채	4,557	5,628	4,887	5,469	5,546
당기손익금융부채	10,313	10,586	11,383	12,304	13,300
차입부채	12,955	14,504	14,550	14,794	15,048
발행사채	499	749	1,239	1,239	1,239
기타금융부채	0	0	0	0	0
파생상품부채(헤지)	0	0	0	0	0
기타부채	1,078	2,070	3,052	3,095	3,134
부채총계	29,403	33,536	35,111	36,901	38,267
지배주주지분	3,827	4,431	4,698	4,927	5,185
자본금	394	458	458	458	458
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	1,889	2,111	2,391	2,620	2,878
기타자본	73	118	104	104	104
비지배주주지분	0	-20	-1	-1	-1
자본총계	3,827	4,411	4,697	4,925	5,183
부채및 자본총계	33,230	37,948	39,808	41,827	43,451

손익계산서(연결)	(단위:십억원)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업수익	4,429	4,485	4,791	4,751	4,789
수수료수익	542	597	702	693	713
위탁매매	336	368	440	421	428
자산관리	110	96	114	117	120
인수/주선등	31	66	62	65	75
기타	65	66	81	91	90
이자수익	608	642	717	721	739
금융상품관련수익	2,980	2,969	3,036	3,006	3,006
기타수익	299	277	336	330	331
영업비용	4,217	4,125	4,183	4,313	4,312
수수료비용	92	88	103	103	104
이자비용	203	205	314	369	373
금융상품관련비용	3,082	2,949	2,897	2,858	2,854
기타비용	256	276	326	438	429
판관비	583	607	542	545	552
영업이익	212	360	608	438	477
영업외손익	0	0	23	46	46
법인세차감전순이익	230	356	497	488	527
당기순이익	174	271	368	363	392
지배주주순이익	174	271	368	363	392

주요지표	(단위:%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업이익률	28.9	36.8	43.2	49.6	51.2
자산/순자산비율	8.7	8.6	8.5	8.5	8.4

자료: 삼성증권, 하이투자증권

손익계산서(별도)	(단위:십억원)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업업수익	745	917	1,161	1,145	1,183
수수료손익	411	473	615	620	640
위탁매매	267	305	406	395	403
자산관리	108	94	110	113	116
인수/주선등	33	64	66	69	79
기타	4	9	34	44	43
위탁매매관련 이자수지	124	145	180	181	183
트레이딩 및 상품손익	198	240	307	273	289
기타수익	13	58	59	72	70
판관비	548	573	666	668	668
영업이익	197	344	495	477	516
영업외손익	17	-3	-12	1	1
법인세차감전순이익	214	341	484	477	516
당기순이익	163	257	358	355	384

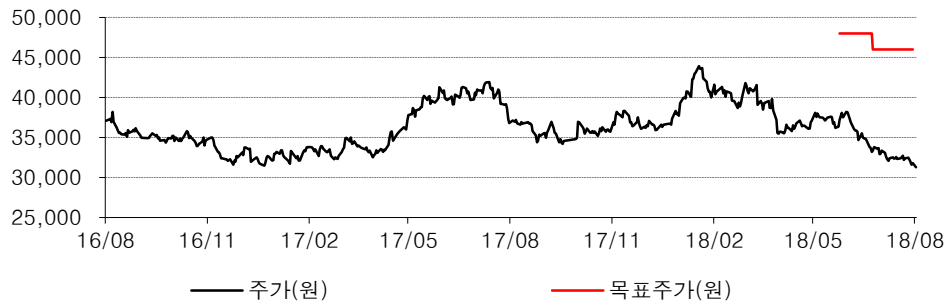
수익기여도(별도기준)	(단위:%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	52.4	49.1	50.5	50.3	47.6
자산관리	14.4	10.3	9.4	9.8	9.3
인수/주선/기타	4.4	7.0	5.7	6.0	6.5
트레이딩 손익(이자포함)	28.3	32.6	31.5	30.1	33.1
기타	0.5	1.0	2.9	3.8	3.5
영업비용률	73.6	62.5	57.3	58.4	54.5

성장성지표	(단위:%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
자산총계	7.2	14.2	4.9	5.1	3.9
부채총계	7.0	14.1	4.7	5.1	3.7
자본총계	8.6	15.3	6.5	4.9	5.2
지배주주자본	8.6	15.8	6.0	4.9	5.2
순영업수익	-21.9	23.2	26.1	-1.4	3.4
판관비	-5.9	4.5	16.2	0.4	-0.1
영업이익	-47.0	75.5	42.7	-3.8	8.2
법인세차감전순이익	-37.7	58.9	42.0	-1.3	8.2
당기순이익	-36.6	57.3	39.5	-1.0	8.2

주요지표가정	(단위:조원%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,602	1,634	1,667
일평균거래대금	4.5	5.3	6.8	6.2	6.3
KOSDAQI market cap	205	219	274	280	282
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	5.1	5.1
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.8	11.3	11.4
회전율	132.7	129.3	152.8	146.0	146.4
수익증권판매잔고	439	454	485	523	554

투자지표(연결)	(단위:배%)				
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
ROE	4.7	6.6	8.1	7.5	7.8
ROA	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
EPS(원)	2,280	3,033	4,118	4,064	4,389
BPS(원)	50,068	49,620	52,606	55,169	58,058
DPS(원)	650	1,000	1,500	1,500	1,600
P/E	13.5	12.1	8.4	8.6	7.9
P/B	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성증권)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-06-05(담당자변경)	Buy	48,000	1년	-25.5%	-20.4%
2018-07-05	Buy	46,000	1년	-29.3%	-26.5%
2018-08-14	Buy	44,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 강승건, 최영수\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-