



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(하향)

주가(8/13): 31,250원

시가총액: 27,906억원

보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/13)		2,248.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,900원	31,250원
등락률	-28.82%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-6.3%	-3.7%
6M	-22.6%	-17.6%
1Y	-15.1%	-12.4%

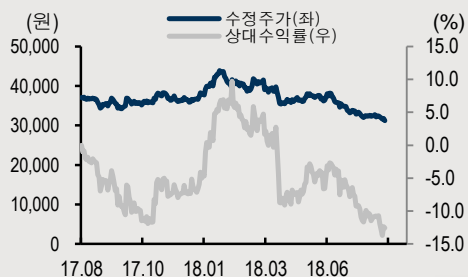
Company Data

발행주식수	89,300천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	24.55%
배당수익률(18E)	4.16%
BPS(18E)	52,355원
주요 주주	삼성생명보험 외 4인
	국민연금공단
	29.73%
	10.97%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	794	967	1,149	1,131
순수수료수익	450	509	589	553
순이자이익	411	437	457	501
상품운용이익	-94	23	71	34
기타이익	27	-2	32	43
판매비와관리비	583	607	674	639
영업이익	212	360	475	492
지배주주순이익	174	271	364	371
EPS(원)	2,378	3,276	4,074	4,150
PER(배)	13.3	10.9	7.7	7.5
BPS(원)	52,230	53,236	52,355	54,985
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	26.7	37.2	41.3	43.5
판매비율(%)	73.3	62.8	58.7	56.5
ROE(%)	4.7	6.6	8.0	7.7
자산/자본(%)	868.3	860.2	779.7	766.5

Price Trend



실적리뷰

삼성증권 (016360)

시장 불확실성 해소가 주가의 동력



삼성증권의 2분기 순이익은 1,084억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 20% 상회하는 실적을 기록했습니다. IB를 제외한 전 부문 견조한 실적을 달성했습니다. 주가가 상승하기 위해선 마·중 무역분쟁 등 시장불확실성 해소가 중요합니다. 시장 불확실성을 Cost of Equity에 반영, 목표주가를 4만원으로 하향합니다.

>>> 2분기 순이익, 시장 컨센서스 20% 상회

삼성증권의 2분기 순영업수익은 3,100억원(+30.8%YoY), 당기순이익(지배주주 기준)은 1,084억원(+61.9%YoY, -18.4%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스(902억원)와 당사추정치를 각각 20%, 14% 상회하는 호실적이다.

IB를 제외한 전 영업부문에서 전년동기비 실적이 고르게 증가했다. IB영업 중 구조화 금융 부분은 꾸준한 실적세를 이어간 반면, 전통적 IB(ECM, DCM, M&A)부분의 실적은 감소했다.

전분기 대비해선 브로커리지 수수료 수익과 상품운용수익 감소로 18% 감익하는 실적을 발표했다. 상품운용수익에서 ELS헷지 손익은 개선됐으나, ELS조기상환이익은 축소됐다.(ELS 조기상환이익 1Q18 417억원 → 2Q18 248억원)

4월 배당사고 관련 피해는 크지 않았다. 관련 비용은 100억원이 반영됐으며 홀세일 경우 일부 연기금 거래가 중단됐으나, 주력사업인 리테일 고객 자산은 안정적인 모습을 보였다. (리테일 고객자산 1Q18 177조원 → 2Q18 168조원(평가액 감소 -12조원))

>>> 시장 불확실성 해소가 주가의 동력

동사에 대한 투자 의견을 BUY 유지하고 목표주가를 40,000원으로 하향한다. 최근 시장 불확실성 확대에 Cost of Equity를 기존 8.5%에서 9.7%로 상향했기 때문이다. 목표주가는 18E BPS 52,355원에 Target PBR 0.8배를 적용했다

달러강세에 따른 신흥국 우려와 마·중 무역분쟁 이슈로 주식시장에 불확실성이 확대되면서 증권주의 낙폭이 컸다. 주식시장의 일평균거래대금이 급감하고, 주식시장에서의 자금 유출 및 주식지수 변동성 확대가 증권사 수익 우려로 부각되고 있다. 동사의 주가가 반등하기 위해선 시장 불확실성 해소가 중요하다.

삼성증권 2Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	237	271	241	363	310	30.8	-14.5	279
순수수료수익	133	141	127	187	153	14.5	-18.3	151
수수료수익	156	163	150	213	180	15.7	-15.4	175
수탁수수료	92	92	106	141	117	27.2	-16.8	108
금융상품판매수수료	24	24	22	29	28	17.9	-3.3	27
IB 관련+기타수수료	40	47	22	43	35	-12.3	-19.0	40
(수수료비용)	22	23	23	26	27	22.9	5.7	24
순이자이익	108	112	114	114	119	10.5	4.2	123
상품운용+기타영업이익	-4	19	-0	61	38	흑전	-336	5
판매비와 관리비	149	156	159	183	178	19.6	-2.5	153
영업이익	88	116	82	180	132	49.8	-26.8	126
세전이익	88	115	80	180	135	53.3	-24.8	125
지배주주순이익	67	88	61	133	108	61.9	-18.4	95

주: 연결기준, 자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	218	237	271	241	363	310	252	225	967	1,149	1,131
영업이익	75	88	116	82	180	132	95	68	360	475	492
지배주주순이익	56	67	88	61	133	108	72	51	271	364	371

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	6,923	7,142	7,668
유가증권	22,035	23,511	21,868	22,586	24,698
파생상품자산	442	331	319	330	360
대출채권	2,931	5,297	4,726	4,856	5,259
유형자산	51	49	45	46	50
기타자산	1,570	2,256	1,115	1,107	1,106
자산총계	33,230	37,948	36,452	37,637	40,940
예수부채	4,557	5,628	5,605	5,858	6,125
차입부채	22,351	24,412	22,707	22,575	24,047
파생상품부채	917	677	1,332	2,158	3,353
기타부채	1,578	2,819	2,133	2,137	2,137
부채총계	29,403	33,536	31,777	32,727	35,663
지배주주지분	3,827	4,412	4,688	4,923	5,291
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	2,360	2,595	2,962
기타포괄손익	131	176	185	185	185
비지배지분	0	-1	-13	-13	-13
자본총계	3,827	4,411	4,675	4,910	5,277

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	4,937	5,164	5,466	5,685	6,211
유가증권	22,373	23,841	22,264	22,983	25,095
파생상품자산	426	330	319	330	360
대출채권	2,821	4,717	4,264	4,392	4,795
유형자산	48	46	42	43	47
기타자산	1,057	2,017	1,344	1,344	1,344
자산총계	31,941	36,169	34,712	35,894	39,196
예수부채	3,302	4,330	4,187	4,439	4,706
차입부채	22,875	24,768	23,208	23,078	24,551
파생상품부채	915	677	1,332	2,157	3,353
기타부채	1,057	2,017	1,344	1,344	1,344
부채총계	28,148	31,792	30,070	31,018	33,953
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	2,309	2,544	2,911
기타포괄손익	120	159	167	167	167
자본총계	3,793	4,376	4,641	4,876	5,243

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	794	967	1,149	1,131	1,160
순수수료손익	450	509	589	553	558
순이자이익	411	437	457	501	559
상품운용이익	-94	23	71	34	-2
기타이익	27	-2	32	43	44
판매비와관리비	583	607	674	639	651
영업이익	212	360	475	492	509
영업외이익	18	-4	2	-3	-3
세전이익	230	356	477	489	506
법인세비용	56	85	122	118	122
당기순이익	174	271	355	371	384
지배주주순이익(연결순이익)	174	271	364	371	384
비지배주주순이익	0	-1	-8	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	775	997	1,090	1,095	1,124
순수수료수익	411	473	556	517	523
수수료수익	496	557	643	598	604
수탁수수료	288	329	383	315	315
금융상품판매수수료	110	97	112	110	112
IB관련수수료	33	64	71	96	100
기타수수료수익	65	68	77	77	77
(수수료비용)	85	84	87	80	81
상품운용관련손익	22	63	78	68	32
순이자이익	255	281	298	343	402
기타영업이익	87	181	158	167	168
판매비와관리비	548	573	616	602	614
영업이익	227	424	474	493	510
영업외손익	17	-3	-4	-4	-4
법인세차감전계속사업이익	244	421	470	489	506
법인세비용	51	84	126	135	139
당기순이익	163	257	345	355	367

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	2,378	3,276	4,074	4,150	4,295
BPS	52,230	53,236	52,355	54,985	59,096
DPS	650	1,000	1,300	1,350	1,400
PER	13.3	10.9	7.7	7.5	7.3
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
ROA	0.5	0.8	1.0	1.0	1.0
ROE	4.7	6.6	8.0	7.7	7.5
영업이익률	26.7	37.2	41.3	43.5	43.9
판매비율(판매비/순영업수익)	73.3	62.8	58.7	56.5	56.1
자산/자본	868.3	860.2	779.7	766.5	775.8

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	26.2	24.5	27.2	21.4	20.8
자산관리	14.2	9.7	10.3	10.1	10.0
IB+기타	23.8	31.4	28.0	30.9	30.6
이자손익	32.9	28.1	27.4	31.3	35.7
상품운용손익	2.9	6.3	7.2	6.2	2.8

Compliance Notice

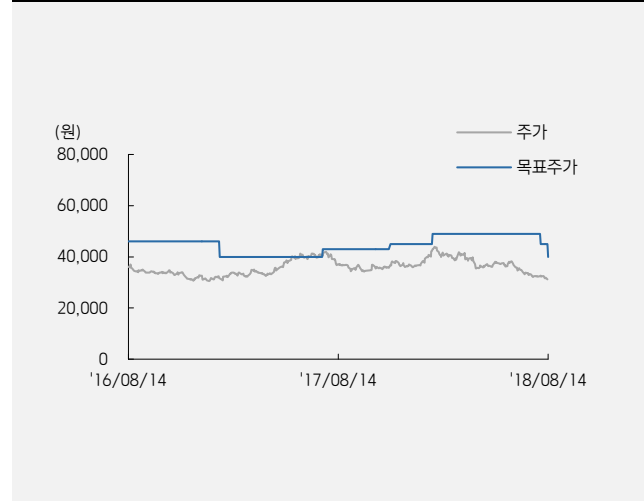
- 당사는 8월 13일 현재 '삼성증권(016360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2016/10/11	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-26.67	-24.51
	2016/11/27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.55	-24.51
	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	-22.98	-10.41
	2018/08/01	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-28.74	-27.33
	2018/08/14	BUY(Maintain)	40,000원	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%