

삼성증권 (016360)

IB 실적 성장이 필요한 시점

3Q Preview: 순이익 730억원 전망

3분기 순이익은 730억원(-27% (QoQ), -17% (YoY))으로 컨센서스를 1% 하회할 전망이다. 일 평균 거래대금 감소(-33% (QoQ))로 수탁수수료 수익은 25% 줄어들지만, 신용공여거래용자수익은 전 분기 대비 소폭 늘어나면서 브로커리지 수익(수탁수수료+신용공여이자) 감소폭은 18%로 예상된다. 운용 부분의 경우 ELS 발행과 조기 상환이 전 분기 대비 줄었지만, 주요 기초 지수의 변동성이나 환율 등 헤지 운용 환경이 아직 우호적이고 단기 시증금리 하락으로 채권평가이익도 기대할 수 있다. IB 부문에서는 컨소시엄 형태로 8,500억원에 인수한 프랑스 덩케르크 LNG터미널 지분 39%에 대한 셀다운이 안정적으로 진행되면서 3~4분기에 걸쳐 수익으로 인식될 전망이다. 4분기에도 해외 인프라 등 대체투자 딜이 이어지며 IB 수익(인수주선수수료+매수및합병수수료+기타수수료수익)은 3, 4분기 각각 360억원 수준으로 2분기 규모가 이어질 것으로 예상된다.

신용공여한도 확대 긍정적

신용공여한도가 100%에서 200%로 늘어나면서 중소기업 관련 대출이나 PF 관련 투자 확대와 관련된 대출금 이자수익의 증가가 기대된다. 실제 리테일 신용공여를 제외한 대출금 이자수익은 2016년 292억원에서 2017년 569억원으로 빠르게 늘었는데, 대체 투자 딜 증가와 규제 완화에 힘입어 2018년 1,145억원, 2019년 1,378억원으로 증가할 것으로 전망된다. 다만, 아직은 운용 실적 변동에 따른 전체 실적 변화가 크고, 상반기 대비 하반기 IB 부문의 성장 폭이 크지는 않은 상황이다.

투자의견 BUY와 목표주가 40,500원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 40,500원을 유지한다. 2018년 실적 기준 PBR 0.6배로 전년 대비 0.2배 가량 하락해 Valuation 매력이 높아진 상황이다. 기대배당수익률도 4% 후반으로 양호하다. 실적 개선을 주도할 가능성이 가장 큰 IB 부문의 성장 정도가 향후 주가의 향방을 결정할 것이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 40,500원 | CP(10월 4일): 31,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,274.49
52주 최고/최저(원)	43,900/31,000
시가총액(십억원)	2,790.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균 거래량(천주)	242.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	25.25
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 4인	29.72
국민연금	10.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.7) (19.1) (9.6)
상대	0.1 (14.4) (4.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	4,472.5	4,297.4
영업이익(십억원)	512.7	463.5
순이익(십억원)	375.3	348.8
EPS(원)	4,233	3,915
BPS(원)	51,967	54,701

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	십억원	794.2	940.6	1,196.0	1,111.3	1,159.8
영업이익	십억원	211.7	333.9	494.7	414.3	440.1
순이익	십억원	93.7	244.6	371.9	315.1	334.5
EPS	십억원	1,225.7	2,739.4	4,165.1	3,528.2	3,745.6
증감률	%	(76)	123	52	(15)	6
PER	배	25.9	13.4	7.5	8.9	8.3
PBR	배	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	%	2.5	5.9	8.1	6.4	6.4
BPS	원	50,068	49,380	53,060	56,652	60,464
DPS	원	650	1,000	1,500	1,300	1,400



Analyst 신동하

02-3771-7794

asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 삼성증권 목표주가 산정

목표주가	40,500
현재주가 (10/4)	31,250
상승여력(%)	30%
이론 P/B	0.79
ROE (2018~2019 예상치 평균)	7.3%
COE	8.9%
Beta	1.4
Risk Free Rate	2.1
Risk Premium	5.0
과거 평균 P/B	0.73
2018F P/B	0.59
2018F BPS	53,060
이론 목표주가	42,000
과거 목표주가	39,000
이론가, 과거가 평균	40,500

자료: 하나금융투자

표 2. 삼성증권 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업수익	196.1	232.0	271.7	240.9	362.6	310.0	265.5	257.9	940.6	1,196.0	1,111.3
수수료이익	107.3	133.3	140.9	127.2	187.0	152.7	128.4	130.5	508.8	598.6	531.2
수탁수수료	77.7	92.0	92.5	106.0	140.7	117.0	87.7	89.1	368.2	434.6	353.9
자산관리수수료	25.8	24.1	24.2	22.4	29.4	28.4	27.5	27.6	96.5	113.0	114.1
인주주선, M&A 수수료	10.1	22.3	27.5	5.7	21.8	11.2	11.6	12.0	65.6	56.4	53.0
기타수수료	13.7	17.3	19.4	16.0	21.1	23.5	24.7	25.2	66.4	94.6	105.8
수수료비용	20.0	22.3	22.6	22.9	26.0	27.5	23.1	23.5	87.8	100.0	95.5
이자손익	103.2	107.9	111.7	114.2	114.4	119.2	120.5	122.4	437.0	476.5	502.1
운용손익	(21.4)	(20.5)	9.7	(16.9)	24.1	35.6	15.0	(0.8)	(49.1)	73.8	57.3
기타이익	6.9	11.3	9.3	16.4	37.2	2.5	1.7	5.8	43.9	47.1	20.7
판매관리비	143.2	148.8	155.6	159.1	182.5	178.1	169.6	171.1	606.7	701.3	697.0
인건비	74.4	79.8	85.9	85.2	108.3	105.0	96.0	96.9	326.2	406.8	395.6
기타 판관비	68.8	69.1	69.7	73.9	74.2	73.1	73.6	74.1	280.5	294.6	301.4
영업이익	52.9	83.1	116.1	81.8	180.1	131.9	95.8	86.8	333.9	494.7	414.3
영업외이익	(1.7)	0.2	(0.7)	(2.1)	0.0	3.5	2.9	2.9	(4.3)	9.4	12.1
세전이익	51.2	83.4	115.3	79.7	180.1	135.4	98.8	89.8	329.6	504.0	426.4
법인세비용	17.1	21.6	27.6	18.7	47.5	35.3	25.8	23.4	85.0	132.1	111.3
당기순이익	34.1	61.8	87.7	61.0	132.6	100.0	73.0	66.3	244.6	371.9	315.1

자료: 삼성증권, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
손영업수익	794.2	940.6	1,196.0	1,111.3	1,159.8
수수료이익	450.0	508.8	598.6	531.2	557.9
수탁수수료	336.1	368.2	434.6	353.9	366.3
자산관리수수료	110.3	96.5	113.0	114.1	117.6
인수주선, M&A 수수료	30.9	65.6	56.4	53.0	61.1
기타수수료	65.1	66.4	94.6	105.8	113.3
수수료비용	92.4	87.8	100.0	95.5	100.4
이자손익	404.4	437.0	476.5	502.1	521.7
운용손익	(90.1)	(49.1)	73.8	57.3	59.6
기타손익	29.9	43.9	47.1	20.7	20.6
판매관리비	582.6	606.7	701.3	697.0	719.7
인건비	300.9	326.2	406.8	395.6	410.1
기타 판관비	281.6	280.5	294.6	301.4	309.6
영업이익	211.7	333.9	494.7	414.3	440.1
영업외이익	(2.6)	(4.3)	9.4	12.1	12.5
세전이익	209.1	329.6	504.0	426.4	452.7
법인세비용	115.4	85.0	132.1	111.3	118.2
당기순이익	93.7	244.6	371.9	315.1	334.5

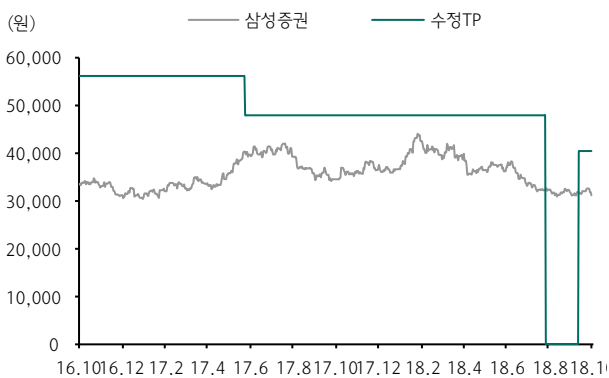
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	33,229.9	37,948.3	39,191.2	40,782.6	42,438.5
현금 및 예치금	6,200.4	6,504.9	7,269.0	7,564.2	7,871.3
단기매매금융자산	16,740.6	17,009.4	18,637.6	19,394.4	20,181.9
매도가능금융자산	5,755.0	6,920.6	4,741.9	4,934.4	5,134.8
대출채권	2,931.2	5,198.5	5,350.0	5,567.2	5,793.3
리스자산	51.2	49.1	45.8	47.6	49.6
기타자산	1,551.4	2,265.8	3,146.9	3,274.7	3,407.7
부채총계	29,403.0	33,536.6	34,453.0	35,723.6	37,039.1
예수부채	4,557.1	5,627.6	5,816.4	6,052.6	6,298.4
단기매매금융부채	9,184.4	9,711.5	10,021.6	10,428.6	10,852.0
매도파생결합증권	12,445.8	13,514.9	11,412.5	11,875.9	12,358.1
차입금	509.0	988.7	1,544.4	1,607.1	1,672.3
기타부채	2,706.7	3,694.0	5,658.0	5,759.4	5,858.2
자본	3,827.0	4,411.6	4,738.2	5,059.0	5,399.4
자본금	394.2	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,470.7	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	1,889.4	2,111.4	2,395.6	2,710.7	3,045.2
기타자본	72.6	98.3	140.7	146.4	152.3

주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율	7	14	3	4	4
자본증가율	9	15	7	7	7
손영업수익증가율	(22)	18	27	(7)	4
수수료이익증가율	(17)	13	18	(11)	5
이자손익증가율	(4)	8	9	5	4
판관비증가율	(6)	4	16	(1)	3
지배주주순이익증가율	(74)	161	52	(15)	6
손영업수익 구성					
수탁수수료	42	39	36	32	32
IB+기타 수수료	12	14	13	14	15
이자손익	51	46	40	45	45
운용손익	(11)	(5)	6	5	5
기타이익	4	5	4	2	2
판관비	73	65	59	63	62

주요 밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	1,226	2,739	4,165	3,528	3,746
BPS	50,068	49,380	53,060	56,652	60,464
P/E (배)	25.9	13.4	7.5	8.9	8.3
P/B (배)	0.63	0.74	0.59	0.55	0.52
ROE	2.5	5.9	8.1	6.4	6.4
ROA	0.3	0.6	0.9	0.8	0.8
DPS	650	1,000	1,500	1,300	1,400
배당성향	53.0	36.5	36.0	36.8	37.4
배당수익률	2.1	2.7	4.8	4.2	4.5
NCR비율	1,601	1,160			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.17	BUY	40,500		
18.8.1	Analyst Change		0	-
17.5.29	BUY	48,000	-21.44%	-8.54%
16.3.2	BUY	56,258	-38.28%	-27.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2018년 10월 5일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.