

Company Brief

2018-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	41,000 원(하향)
증가(2018/11/14)	29,100 원

Stock Indicator	
자본금	459 십억원
발행주식수	8,930 만주
시가총액	2,599 십억원
외국인지분율	25.2%
52 주 주가	26,350~43,900 원
60 일평균거래량	286,038 주
60 일평균거래대금	8.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	-7.8	-23.5	-20.5
상대수익률	7.0	0.7	-7.0	-2.3



FY(십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	4,485	4,567	4,594	4,663
영업비용	4,125	4,081	4,154	4,196
영업이익	360	487	440	468
총당기순이익	271	348	327	348
지배지분순이익	271	348	327	348
EPS(원)	3,033	3,893	3,664	3,896
PER(배)	12.1	7.5	7.9	7.5
BPS(원)	49,620	52,773	55,038	57,734
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	6.6	7.6	6.8	6.9
배당수익률(%)	2.7	4.8	4.1	4.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

삼성증권(016360)

영업환경 악화가 반영된 평이한 실적

투자의견 Buy 유지, 목표주가 41,000 원으로 6.8% 하향

- 삼성증권의 3분기 연결기준 순이익은 642 억원으로 전분기대비 35.8% 감소하였음
- 우리 예상치 715 억원 및 컨센서스 743 억원을 하회하였음. 원인은 평균수수료 하락으로 Brokerage 수수료가 우리 예상치를 하회하였고 Trading 손익이 부진하였기 때문임
- 3 분기 실적과 악화된 영업환경을 반영하여 2018~2019 년 연결순이익을 3,477 억원과 3,272 억원으로 각각 5.4%, 9.8% 하향함
- 목표주가 41,000 원은 2019 년 예상 BPS 55,038 원에서 Target multiple 0.7 배를 적용한 것임. Sustainable ROE 6.8%와 Ke 8.0%를 반영하였으며 금융당국의 제재 중임을 반영하여 10%의 할인율을 적용하여 산출하였음
- 그럼에도 불구하고 투자의견을 Buy 로 유지하는 이유는 1) 제재 조치 이후 동사의 P/B 및 P/E 는 역사적 최저점 수준에 위치에 있으며 2) 2019 년 1 월 제재 조치가 끝난 이후의 동사의 전략적 행보에 대한 기대감이 남아 있기 때문임. 우리는 적극적인 자본정책과 ROE 개선을 위한 IB 및 Trading 부분의 확대를 기대하고 있음
- 우리는 동사의 2018 년 DPS 를 1,400 원으로 예상하고 있음. 이는 배당성향 36.0% 수준으로 2016 년 28.5%, 2017 년 33.0% 대비 높은 수준을 기대하고 있음

2018년 3분기 연결순이익 642 억원, 전분기대비 35.8% 감소

- 동사의 3분기 연결순이익은 642 억원으로 컨센서스 및 우리 전망치를 하회하였음
- Brokerage 수수료 수익은 642 억원으로 전분기대비 36.0% 감소하였음. 거래대금 감소 뿐만 아니라 온라인 중심의 개인 약정 M/S 가 증가하며 평균수수료가 하락하였기 때문으로 판단됨
- IB 관련 수수료는 2 분기와 유사한 수준을 유지하였음. 구조화금융 관련 수수료 수익은 감소하였지만 ECM/DCM 및 M&A 자문 등의 수수료 수익이 증가하였기 때문임
- Trading 및 상품 손익의 경우 ELS 조기상환 감소의 영향으로 전분기대비 감소하였음. 동사는 파생결합증권의 이익 인식 기준을 변경하며 WM 수익에 반영되는(회사 IR 자료 기준) 파생결합증권 판매 수수료가 축소되며 Trading 손익에 반영되는 운용손익이 증가하게 되었음.
- 따라서 향후 ELS 조기상환의 변동성이 축소되고 운용부분의 이익의 안정성이 확보되는 흐름을 보일 것으로 예상됨(헷지 대상 규모가 축소되며 헷지 비용 축소에도 긍정적일 것임)
- 판관비는 영업실적 축소에 따라 전분기대비 11.0% 감소하였음
- 우리는 동사의 3 분기 실적에 대해 중립적으로 평가함. 영업환경 악화의 영향 정도의 실적 감소로 판단되기 때문임

3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18			4Q18 (F)			
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	271	315	255	-6.0	-19.1	261	236	-1.8	-7.3
영업이익	116	137	95	-17.8	-30.6	107	68	-16.7	-28.4
연결 순이익	88	100	64	-27.0	-35.8	74	51	-16.4	-20.9

자료: fnguide, 삼성증권, 하이투자증권 리서치센터

삼성증권 3분기 실적 세부사항

(단위: 십억원, %)

	3Q18	2Q18	3Q17	YoY	QoQ
순영업수익	239	294	257	-7.0	-19.0
순수탁수수료	64	100	79	-18.4	-36.1
금융상품 판매수익	34	64	127	-73.4	-47.0
운용손익·금융수지	121	111	22	450.9	9.2
인수 및 자문수수료	18	18	28	-37.4	-3.3
기타	11	10	9	20.7	9.4
일반수수료 비용	-9	-9	-8	6.0	1.1
영업비용	150	169	147	2.0	-11.3
영업이익	89	126	110	-19.1	-29.4
세전이익	87	126	110	-20.9	-30.6
법인세비용	26	34	27	-4.9	-24.6
당기순이익	62	92	83	-26.1	-32.8
세전이익 (연결)	94	135	115	-18.5	-30.9
당기순이익 (연결)	64	100	87	-26.5	-35.8

자료: 삼성증권, 하이투자증권

주 1) 유관기관 수수료 비용 차감

주 2) 펀드, 랩어카운트, 파생결합증권, 신탁, 방카슈랑스 (소매채권은 운용손익·금융수지로 분류)

주 3) 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	1,111	1,225	1,498
당기손익금융자산	19,389	19,941	21,569	23,172	27,015
매도가능금융자산	5,755	6,907	4,691	5,035	5,863
종속및관계기업투자	12	81	85	85	85
파생상품자산(헤지)	0	0	0	0	0
대여금및 수취채권	6,822	9,704	11,293	12,056	13,530
유형자산&투자부동산	51	52	46	46	46
무형자산	101	90	87	87	87
기타자산	65	16	-56	-157	-82
자산총계	33,230	37,948	38,825	41,549	48,042
예수부채	4,557	5,628	5,193	4,895	5,058
당기손익금융부채	10,313	10,586	10,292	11,099	11,985
차입부채	12,955	14,504	14,357	16,306	21,467
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	3,032	3,097	3,141
부채총계	29,403	33,536	34,114	36,636	42,889
지배주주지분	3,827	4,431	4,713	4,915	5,156
자본금	394	458	458	458	458
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	1,889	2,111	2,373	2,575	2,816
기타자본	73	118	138	138	138
비지배주주지분	0	-20	-2	-2	-2
자본총계	3,827	4,411	4,711	4,913	5,153
부채및 자본총계	33,230	37,948	38,825	41,549	48,042

손익계산서(연결)					
(단위:십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	4,429	4,485	4,567	4,594	4,663
수수료수익	542	597	676	604	627
위탁매매	336	368	421	339	353
자산관리	110	96	111	115	118
인수/주선등	31	66	55	61	68
기타	65	66	83	89	88
이자수익	608	642	734	727	772
금융상품관련수익	2,980	2,969	2,867	2,931	2,932
기타수익	299	277	292	332	332
영업비용	4,217	4,125	4,081	4,154	4,196
수수료비용	92	88	109	101	102
이자비용	203	205	276	332	380
금융상품관련비용	3,082	2,949	2,737	2,769	2,763
기타비용	256	276	270	294	293
판관비	583	607	689	658	658
영업이익	212	360	487	440	468
영업외손익	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	230	356	477	440	468
당기순이익	174	271	348	327	348
지배주주순이익	174	271	348	327	348

주요지표					
(단위:%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익률	28.9	36.8	40.6	40.1	41.6
자산/순자산비율	8.7	8.6	8.2	8.5	9.3

자료: 삼성증권, 하이투자증권

손익계산서(별도)					
(단위:십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	745	917	1,111	1,051	1,079
수수료손익	411	473	551	484	508
위탁매매	267	305	351	269	282
자산관리	108	94	111	112	115
인수/주선등	33	64	55	61	68
기타	4	9	35	44	44
위탁매매관련 이자수지	124	145	193	193	196
트레이딩 및 상품손익	198	240	328	313	316
기타수익	13	58	40	61	60
판관비	548	573	651	621	621
영업이익	197	344	460	430	458
영업외손익	17	-3	-2	-1	-1
법인세차감전순이익	214	341	458	429	457
당기순이익	163	257	340	319	340

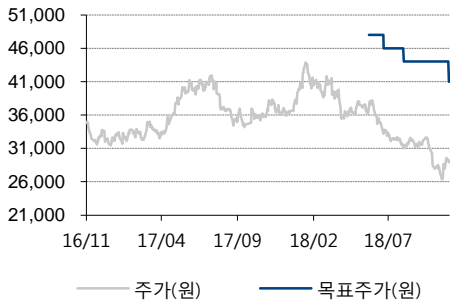
수익기여도(별도기준)					
(단위:%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	52.4	49.1	48.9	43.9	41.6
자산관리	14.4	10.3	9.9	10.6	10.0
인수/주선/기타	4.4	7.0	4.9	5.8	6.0
트레이딩 손익(이자포함)	28.3	32.6	33.1	35.6	38.7
기타	0.5	1.0	3.1	4.1	3.8
영업비용률	73.6	62.5	58.6	59.1	54.6

성장성지표					
(단위:%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	7.2	14.2	2.3	7.0	15.6
부채총계	7.0	14.1	4.7	5.1	3.7
자본총계	8.6	15.3	6.8	4.3	4.9
지배주주지분	8.6	15.8	6.4	4.3	4.9
순영업수익	-21.9	23.2	21.0	-5.3	2.7
판관비	-5.9	4.5	13.7	-4.6	0.0
영업이익	-47.0	75.5	33.1	-6.3	6.4
법인세차감전순이익	-37.7	58.9	34.6	-6.3	6.5
당기순이익	-36.6	57.3	32.3	-6.0	6.5

주요지표가정					
(단위:조원,%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,545	1,392	1,420
일평균거래대금	4.5	5.3	6.5	5.1	5.2
KOSDAQI market cap	205	219	265	233	235
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	3.6	3.9
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.4	8.7	9.1
회전율	132.7	129.3	153.5	132.3	137.2
수익증권판매잔고	439	454	503	528	558

투자지표(연결)					
(단위:배,%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	4.7	6.6	7.6	6.8	6.9
ROA	0.5	0.8	0.9	0.8	0.8
EPS(원)	2,280	3,033	3,893	3,664	3,896
BPS(원)	15,497	16,138	16,962	17,707	18,531
DPS(원)	650	1,000	1,400	1,200	1,300
P/E	13.5	12.1	7.5	7.9	7.5
P/B	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5

삼성증권
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-31.2%	-25.8%
2018-11-14	Buy	41,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 :강승건)

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) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.1%	9.9%	-