

삼성증권(016360)

아쉽지만 변동성은 잘 관리

순이익 642억원으로 컨센서스 14% 하회
 변동성 확대에도 불구하고 운용손익은 안정적으로 관리
 목표주가 38,000원 유지

Facts : 3분기 순이익 642억원으로 컨센서스 14% 하회

3분기 지배순이익은 642억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 각각 17%, 14% 하회했다. 파생결합증권 WM 부문과 IB가 기대치를 약간 하회했고, 판관비도 소폭 더 나왔기 때문이다. 다만 운용손익 및 금융수지가 안정적으로 나와, 브로커리지와 파생결합증권 외에는 나름 양호한 실적을 기록했다고도 볼 수 있다. 3분기 순수탁 수수료는 642억원으로 시장 거래대금 감소에 따라 전분기대비 36% 감소했다. 금융상품 판매수익은 339억원으로 전분기대비 47% 감소했다. 펀드, 랩, 신탁 부문은 타사와 같이 안정적인 실적을 기록했지만, 파생결합증권 수익이 93억원으로 전분기대비 269억원 감소한 까닭이다. 3분기 ELS 조기상환액이 1.7조원으로 전분기 4.4조원 대비 감소한 것이 컸다.

Pros & cons : 운용손익과 IB는 양호

한편 운용손익 및 금융수지는 1,212억원으로 전분기대비 오히려 9% 증가했다. 환율 관련 손익이 전분기대비 700억원 내외 감소했음에도 불구하고, ELS 헤지손익이 증가한 덕분이다. 이는 시장 변동성 확대에 대비하여 선제적으로 upfront와 연계된 ELS 상품을 보수적으로 설계하고 운용 포지션을 구축한 영향이다. 한편 인수 및 자문수수료는 176억원으로 전분기 수준을 유지했다. DCM이 호황이었고, 구조화금융도 꾸준히 수익을 창출했다.

Action : 매수의견과 목표주가 유지

매수의견과 목표주가 38,000원을 유지한다. 비록 3분기 실적은 다소 아쉬웠으나, 전반적으로 보수적 운용기조를 유지하는 가운데, 변동성이 상대적으로 큰 ELS 부문에서도 시장 변동성 확대에 대비해 적절히 손익을 관리할 수 있었던 덕분이다.

하회 부합 상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 38,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/14)	2,068
주가(11/14)	29,100
시가총액(십억원)	2,599
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	43,900/26,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,673
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.2/25.2
주요주주(%)	삼성생명보험 외 4 인
	29.70
	국민연금 9.99

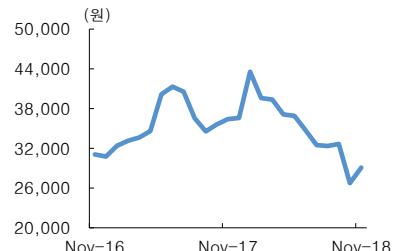
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.0	7.4	9.6
PBR(x)	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	6.5	7.7	5.7
DY(%)	2.7	4.1	3.1
EPS(원)	3,042	3,949	3,037
BPS(원)	49,380	52,619	54,456

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	(23.5)	(20.5)
KOSPI 대비(%p)	7.0	(7.0)	(2.3)

주가추이



자료: FnGuide

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	271	241	363	310	252	(18.6)	(7.0)	264
판매관리비	156	159	183	178	160	(10.2)	2.8	155
판관비용률(%)	57	66	50	57	63	-	-	59
영업이익	116	82	180	132	92	(30.0)	(20.2)	107
당기순이익	88	61	133	100	64	(35.8)	(27.0)	74

자료: 삼성증권, 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)		3Q18 리뷰			FY19F			
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기준대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	271	967	258	1,168	363	310	252	240	1,164	(2.2)	(7.0)	(18.6)	1,010
순수수료이익	141	509	118	566	187	153	110	108	557	(7.5)	(22.3)	(28.3)	460
브로커리지	85	340	71	380	130	108	72	69	380	1.0	(15.9)	(33.6)	275
자산관리	21	86	23	96	26	25	22	23	97	(1.6)	5.1	(10.4)	94
인수주선, M&A	27	66	16	59	22	11	11	10	54	(30.2)	(59.3)	0.1	67
기타	7	18	8	31	9	8	4	5	27	(52.0)	(39.3)	(51.2)	24
순이자이익	112	437	120	473	114	119	125	122	480	3.9	11.5	4.5	497
운용 및 기타	19	21	20	129	61	38	18	10	127	(8.0)	(2.7)	(52.3)	54
판매관리비	156	607	155	676	183	178	160	164	685	3.3	2.8	(10.2)	649
인건비	86	326	83	382	109	105	90	88	392	8.2	4.5	(14.5)	347
영업이익	116	360	103	491	180	132	92	75	480	(10.6)	(20.2)	(30.0)	361
영업외손익	(1)	(4)	1	6	0	3	1	0	5	15.2	흑전	(63.7)	4
세전이익	115	356	104	497	180	135	94	75	484	(10.3)	(18.6)	(30.9)	365
당기순이익	87	271	77	367	133	100	64	56	353	(17.0)	(26.5)	(35.8)	271
지배순이익	88	272	77	367	133	100	64	56	353	(17.0)	(27.0)	(35.8)	271
대차대조표													
총자산	37,201	37,948	38,176	38,680	40,195	38,497	38,698	38,958	38,958	1.4	4.0	0.5	41,629
유가증권	23,512	23,930	23,233	23,532	23,930	22,985	22,853	23,277	23,277	(1.6)	(2.8)	(0.6)	25,067
총부채	32,860	33,537	33,503	33,950	35,733	33,901	34,055	34,260	34,260	1.6	3.6	0.5	36,767
자기자본	4,341	4,412	4,673	4,730	4,463	4,596	4,643	4,698	4,698	(0.6)	7.0	1.0	4,862
지배자기자본	4,342	4,410	4,674	4,731	4,463	4,596	4,643	4,699	4,699	(0.7)	6.9	1.0	4,863
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	64,749	260,834	68,899	344,246	104,929	102,963	68,899	67,454	344,246	0.0	6.4	(33.1)	268,018
판관비용률(%)	57.4	62.7	60.0	57.9	50.3	57.4	63.4	68.6	58.8	3.4	6.0	6.0	64.2
ROE(%)	8.1	6.5	6.6	8.0	12.1	8.9	5.5	4.7	7.7	(1.1)	(2.6)	(3.3)	5.7
ROA(%)	0.96	0.77	0.80	0.95	1.38	1.02	0.66	0.57	0.91	(0.14)	(0.30)	(0.36)	0.67
레버리지비율(배)	8.4	8.5	8.3	8.5	8.8	8.7	8.4	8.3	8.5	0.1	(0.1)	(0.3)	8.5

자료: 삼성증권, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성증권 분기 순영업수익

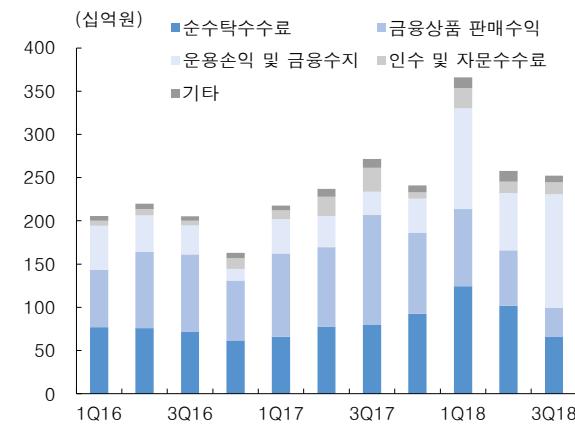
(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
순영업수익	177	198	206	192	149	209	224	257	227	356	294	239
순수탁수수료	76	74	73	69	58	65	78	79	92	123	100	64
금융상품판매수익	52	66	88	89	69	96	92	127	94	89	64	34
랩어카운트	7	7	6	6	5	4	4	4	5	5	5	5
펀드	11	14	15	14	12	13	14	14	13	17	17	15
파생결합증권	29	38	58	63	47	71	68	104	72	61	36	9
기타금융상품	5	8	10	6	6	8	5	5	4	6	5	5
운용손익 및 금융수익	43	48	39	30	10	37	32	22	34	106	111	121
인수 및 자문수수료	8	6	7	5	14	10	24	28	9	28	18	18
기타수익	5	9	6	5	6	9	9	9	7	18	10	11
일반수수료비용	(7)	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)	(10)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)

주: 별도기준

자료: 삼성증권, 한국투자증권

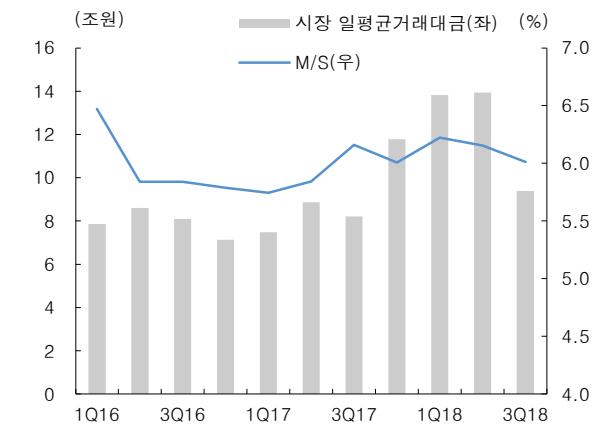
[그림 1] 순영업수익 구성



주: 1. 연결기준, 2. 금융상품판매수익: wrap, 펀드, 파생결합증권 등 판매수수료
3. 브로커리지는 수수료비용 등 차감 기준

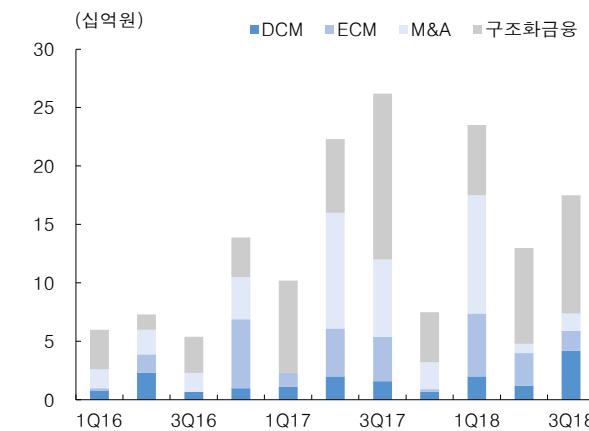
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



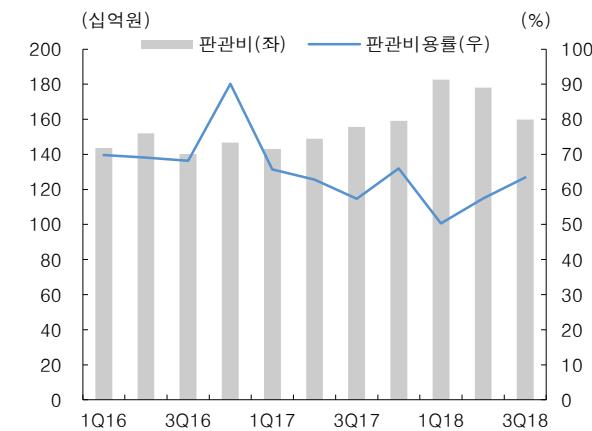
주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 3] IB 수수료



자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비율



주: 연결기준
자료: 삼성증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성증권은 증권의 투자매매업 · 투자중개업, 정내파생상품의 투자매매업 · 투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 대표적인 금융투자업자. 1982년 설립되었으며, 1992년 삼성그룹에 편입. 2003년 자산관리 영업모델을 도입하였으며, 2015년에는 우리은행과 포괄적 업무제휴를 맺음. 최대주주는 삼성생명.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랩 등 다양형 트레이딩 업무를 포함
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	33,230	37,948	38,958	41,629	44,524
현금 및 예치금	6,200	6,505	7,527	8,057	8,630
유가증권	22,496	23,930	23,277	25,067	27,018
대출채권	2,910	5,178	5,563	5,807	6,064
관계기업투자	12	12	86	86	86
유형자산	51	49	45	45	45
기타자산	1,560	2,274	2,460	2,568	2,682
총부채	29,403	33,537	34,260	36,767	39,469
예수부채	4,557	5,628	6,016	6,478	6,979
당기순익인식금융부채	9,396	9,909	10,320	10,739	11,175
차입부채	13,454	15,253	14,257	15,729	17,352
기타부채	1,995	2,748	3,666	3,821	3,963
자기자본	3,827	4,412	4,698	4,862	5,056
지배주주지분	3,827	4,410	4,699	4,863	5,056
자본금	394	458	458	458	458
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	131	155	179	179	179
이익잉여금	1,889	2,111	2,376	2,540	2,734

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	794	967	1,164	1,010	1,029
순수수료이익	450	509	557	460	442
브로커리지 수수료	306	340	380	275	256
자산관리 수수료	100	86	97	94	99
인수주선, M&A 수수료	31	66	54	67	61
기타 수수료	13	18	27	24	25
순이자이익	404	437	480	497	519
운용 및 기타	(60)	21	127	54	68
판매관리비	583	607	685	649	664
인건비	301	326	392	347	353
기타 판관비	282	280	293	302	311
영업이익	212	360	480	361	365
영업외이익	18	(4)	5	4	4
법인세비용차감전계속사업이익	230	356	484	365	369
법인세비용	56	85	132	94	95
계속사업이익	174	271	353	271	274
종단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	271	353	271	274
지배주주지분 당기순이익	174	272	353	271	274

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,162	2,268	2,289	2,289	2,289
주식 약정대금	2,330,059	2,608,339	3,442,456	2,680,178	2,631,860
예수유가증권	2,380,874	2,789,989	2,758,752	2,870,769	2,987,333
채무보증	2,800	14,933	21,744	17,017	17,695
자본적정성					
NCR(%)	1,601	1,160	1,263	1,266	1,269
단순 레버리지(배)	8.7	8.6	8.3	8.6	8.8
실질 레버리지(배)	7.7	7.7	8.3	8.6	8.8
성장성(%)					
총자산 증가율	7.2	14.2	2.7	6.9	7.0
자기자본 증가율	8.6	15.2	6.6	3.5	4.0
순영업수익 증가율	(20.2)	21.8	20.4	(13.3)	1.9
당기순이익 증가율	(36.6)	55.9	29.8	(23.1)	1.0

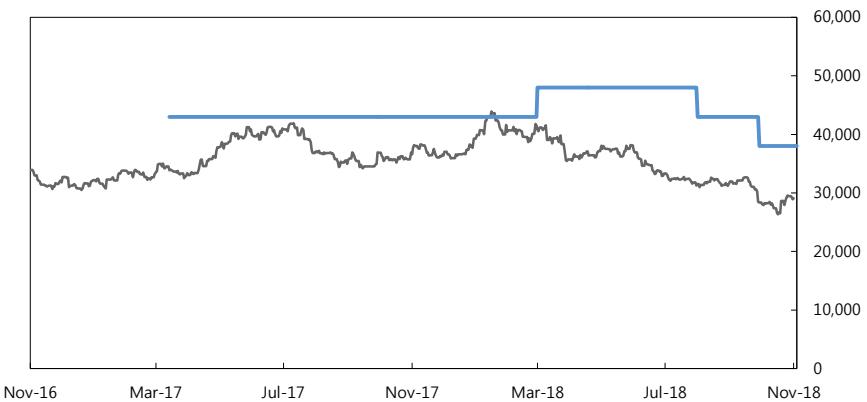
Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	50,068	49,380	52,619	54,456	56,623
EPS	2,280	3,042	3,949	3,037	3,067
DPS	650	1,000	1,200	900	1,000
주가 지표(배)					
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PER	13.5	12.0	7.4	9.6	9.5
배당수익률(%)	2.1	2.7	4.1	3.1	3.4
배당성향(%)	28.5	32.9	30.4	29.6	32.6
수익성(%)					
ROE	4.9	6.5	7.7	5.7	5.5
ROA	0.53	0.77	0.91	0.67	0.64
위탁수수료율(bp)	13.2	13.0	11.0	10.3	9.7
판관비용률	73.3	62.7	58.8	64.2	64.5

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성증권 (016360)	2016.05.17	매수	45,589원	-24.0	-18.2
	2016.11.15	중립	-	-	-
	2017.03.27	매수	43,000원	-12.0	2.1
	2018.03.14	매수	48,000원	-25.2	-13.4
	2018.08.14	매수	43,000원	-26.5	-24.1
	2018.10.12	매수	38,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 14일 현재 삼성증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.