

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	38,000원 (I)
현재주가 1/11	31,200원
상승여력	22%

시가총액	27,862억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	290,572주
52주 고	43,900원
52주 저	26,350원
외인지분율	24.34%
주요주주	삼성생명보험 외 4 인 29.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	9.5	(17.2)
상대	1.1	(2.5)	(16.6)
절대(달러환산)	0.3	12.2	(20.5)

IB를 품은 WM

투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 커버리지 개시

삼성증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 38,000원은 2019년 Forward BPS 56,019원에 2019 Fair PBR 0.67배를 적용한 값이다.

WM-IB/운용 균형 성장 전략 in progress..

WM 사업기반 강화 순항중 1Q18에 발생했던 배당사고가 리테일 부문 영업에 미친 영향은 제한적이었으며, WM-IB 연계 실적(거래 상장기업 수, WM-IB 연계 IB Deal 건수) 증가 지속

*HNWI 고객 수 추이 : 1Q18 10만명 → 2Q18 10.5만명 → 3Q18 10.8만명

*리테일(개인+WM) 고객자산 규모 추이 : 1Q18 100조원 → 2Q18 168조원 → 3Q18 179조원

IB-운용 강화 지속 자본활용한 IB 역량 강화에 집중하면서 구조화금융(부동산/인프라 등) Deal Sourcing에 노력중이며, 19년도 IB부문 상품공급 규모 Target은 5.1조원(IPO 1.1조원 / 구조화금융 4조원). 운용 부문 자금 규모는 18년 초 29.6조원 대비 소폭 하락한 28.8조원(자기자본 10.8조 / RP·채권 11.7조원 / ELS·DLS 9.8조원) 수준이지만, 자기자본 및 RP·채권을 중심으로 운용규모 확장하해 나갈 계획. 19년도 Target 운용규모는 34조원이다.

IB 구조화금융 Deal Sourcing 건 수 및 규모의 증가는 IB 부문 뿐만 아니라 WM과 운용 부문 실적에도 기여할 수 있다. 따라서, 2019는 동사가 자기자본 활용 역량과 IB Deal Sourcing 역량을 입증해야 하는 중요한 해가 될 것으로 보인다.

4분기 순이익, 3분기 대비 소폭 증가한 무난한 실적 전망

(연결) 4Q18 지배순이익은 484억원, 연율 환산 ROE는 4.1%를 전망한다.

(연결) 2018 지배순이익은 3,453억원, ROE는 7.6% 수준으로 전망한다.

4Q18 일평균 거래대금 감소에 따른 브로커리지 수수료 수익 감소가 예상되지만, 동사는 4분기에 덩크 Deal 관련 수익을 인식하게 될 예정이다. 따라서 IB부문의 수익개선이 Brokerage 수익 감소분을 커버해줄 것으로 보이며, 동사가 보유중인 신용잔고는 3.1조원 수준으로, BK-이자수익 역시 안정적인 수익 창출에 기여할 수 있을 것으로 보인다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	716	-12.5%	-37.5%	732	-2.1%
세전이익	706	-11.5%	-39.1%	705	0.2%
순이익	530	-13.3%	-38.8%	495	7.0%
지배순이익	484	-20.6%	-24.6%	492	-1.5%
ROE	4.1%	-1.4%	-1.4%		
ROA	0.5%	-0.1%	-0.2%		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익		7,942	9,670	11,856	11,482
영업이익		2,117	3,603	5,078	4,920
세전이익		2,299	3,560	5,115	4,947
지배순이익		1,742	2,716	3,453	3,673
PER (배)		18.4	22.7	15.4	14.4
PBR (배)		0.8	1.4	1.1	1.1
ROE (%)		4.6%	6.6%	7.6%	7.6%
ROA (%)		0.5%	0.7%	0.9%	1.0%

자료: 유안타증권

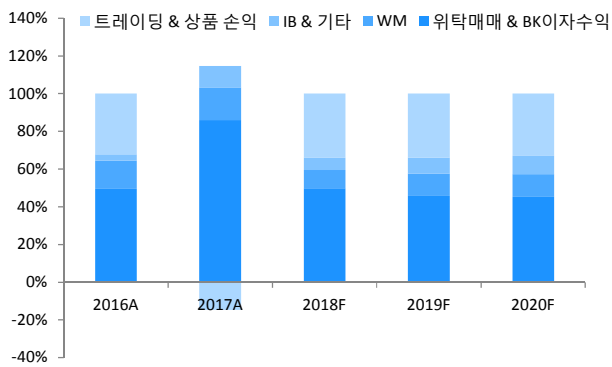
삼성증권 실적 추정 테이블

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	2,091	2,242	2,565	2,272	3,559	2,944	2,385	2,458	9,170	10,993	10,624
수수료손익	981	1,247	1,310	1,189	1,791	1,451	1,031	1,090	4,727	5,364	5,030
BK	647	784	787	916	1,232	1,004	642	609	3,133	3,487	2,588
WM	258	241	242	225	294	284	252	277	965	1,107	1,293
IB/기타	77	221	281	49	264	163	138	204	628	770	1,149
BK-이자	338	365	425	515	500	581	565	551	1,644	2,197	2,236
Trading · 상품	772	630	830	568	1,268	912	789	464	2,800	3,433	3,358
판관비	1,352	1,405	1,467	1,506	1,731	1,687	1,497	1,485	5,730	6,400	6,181
영업이익	739	837	1,098	766	1,828	1,257	888	973	3,440	4,594	4,443
영업외	-20	2	3	-19	-10	-2	-17	-9	-34	-38	-48
세전이익	719	839	1,101	747	1,819	1,256	871	964	3,405	4,909	4,572
법인세	162	203	268	204	463	338	255	241	837	1,297	1,143
순이익	557	635	833	544	1,355	917	616	723	2,569	3,611	3,429
지배순이익	558	669	879	610	1,326	1,000	642	484	2,716	3,453	3,673
CIR	65%	63%	57%	66%	49%	57%	63%	60%	62%	58%	58%
ROE									6.6%	7.6%	7.6%

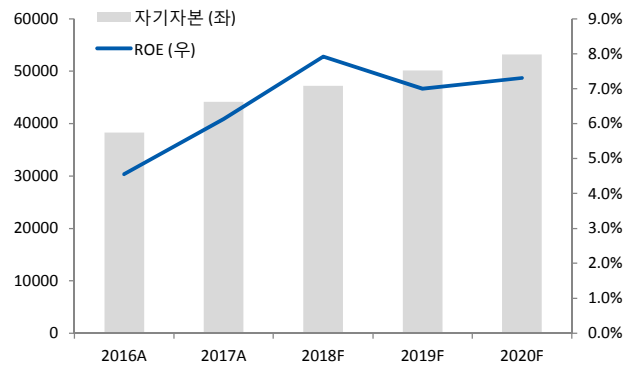
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 순영업수익 기여도 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 및 자기자본 추이

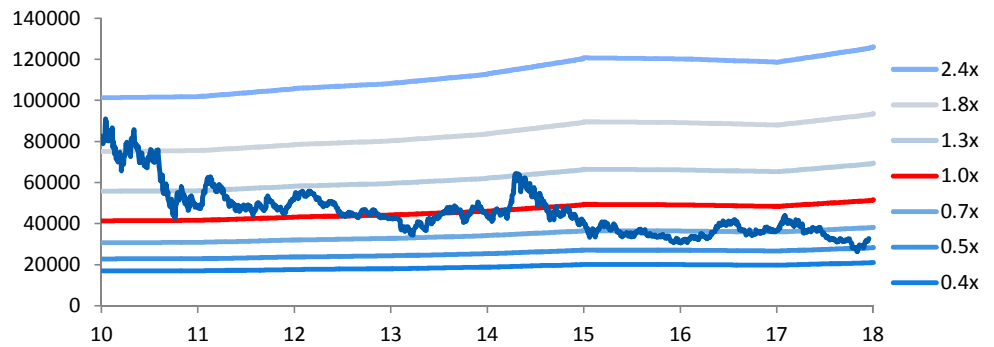


자료: 유안타증권 리서치센터

Fair PBR Valuation					(단위: 억원)
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Book Value	38,269	44,284	46,918	50,025	53,139
# of Shares	7,644	8,930	8,930	8,930	8,930
Forward BPS	50,068	49,591	52,540	56,019	59,506
RoE	4.6%	6.6%	7.6%	7.6%	7.6%
CoE				11.3%	
Risk-Free Rate				4.200%	
Beta				1.248	
Exp Market Return				5.65%	
Long-term Growth Rate				0%	
Fair PBR				0.67	
Fair Price				38,000	
Current Price (2018/12/26)				31,200	
Upside				21.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권, PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	10,344	11,571	10,973	10,906	10,849
FV PL	193,892	199,955	220,000	238,603	257,726
FV OCI	57,550	69,206	56,133	68,205	79,213
AC (대여금 · 수취채권)	68,216	97,044	104,459	104,277	109,111
종속 및 관계기업투자	123	122	564	346	241
파생상품자산	-	-	-	-	-
유형자산 및 투자부동산	512	515	508	588	659
무형자산	1,010	902	951	1,100	1,232
기타자산	650	167	291	430	521
자산총계	332,299	379,482	393,879	424,456	459,552
예수부채	45,571	56,276	59,301	58,662	57,820
FV-PL 금융부채	103,133	105,861	116,453	126,008	136,411
차입부채	129,548	145,036	132,262	143,801	155,704
발행사채	4,993	7,492	9,965	10,156	10,923
기타금융부채	-	-	-	-	-
파생상품부채	-	-	-	-	-
기타부채	10,785	20,702	28,572	30,179	32,642
부채 총계	294,030	335,366	346,555	368,806	393,499
지배주주지분	38,269	44,284	46,918	50,025	53,139
자본금	3,942	4,585	4,585	4,585	4,585
자본잉여금	14,707	17,435	17,435	17,435	17,435
이익잉여금	18,894	21,114	23,689	26,763	29,883
기타자본	1,312	1,737	1,796	1,828	1,822
비지배주주지분	0	-168	-	-	-
자본 총계	38,270	44,116	46,918	50,025	53,139
부채 · 자본 총계	332,299	379,483	393,473	418,831	446,639

손익계산서(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	44,285	44,855	45,228	42,145	41,954
수수료수익	5,424	5,966	6,707	6,150	6,200
위탁매매	3,361	3,682	4,095	3,098	3,115
자산관리	1,103	965	1,106	1,293	1,400
인수 · 주선	741	862	1,132	1,291	1,239
기타	219	457	374	467	447
이자수익	6,077	6,422	7,404	7,753	7,807
금융상품관련수익	29,929	29,775	26,850	24,113	23,948
기타수익	2,855	2,692	4,268	4,129	3,999
영업비용	36,343	35,185	33,372	30,663	30,243
수수료비용	924	878	1,066	843	882
이자비용	2,033	2,052	2,602	2,614	2,613
금융상품관련비용	30,909	29,498	27,139	24,934	24,681
기타비용	2,477	2,756	2,565	2,271	2,066
판매비와관리비	2,816	2,805	3,100	3,025	3,024
영업이익	2,117	3,603	5,078	4,920	5,261
영업외손익	182	43	38	26	19
법인세차감전순이익법인세	2,299	3,560	5,208	4,917	5,500
차감전순이익	2,299	3,560	5,115	4,947	5,280
당기순이익당기순이익	1,742	2,710	3,886	3,688	4,125
지배주주순이익지배주주순	1,742	2,710	3,816	3,710	3,960
이익	1,742	2,716	3,516	3,651	4,084
이익	1,742	2,716	3,453	3,673	3,920

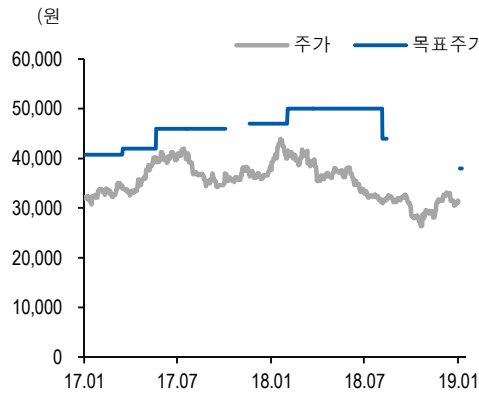
주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 지배주주지분 기준
자료: 유안타증권

손익계산서(별도)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	7,455	9,170	10,993	10,624	10,814
수수료손익	4,108	4,727	5,364	5,030	5,041
위탁매매	2,748	3,133	3,487	2,588	2,600
자산관리	1,104	965	1,107	1,293	1,400
IB · 기타	256	628	770	1,149	1,040
위탁매매 이자수지	947	1,644	2,197	2,236	2,220
트레이딩 · 상품손익	2,400	2,800	3,433	3,358	3,554
판매비와관리비	5,485	5,730	6,400	6,181	6,076
영업이익	1,970	3,440	4,594	4,443	4,739
영업외손익	165	-34	-38	-48	-46
법인세차감전순이익	2,152	3,405	4,909	4,572	4,683
당기순이익	1,596	2,569	3,611	3,429	3,512

이익잉여금	17,493				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS(원)	2,280	3,042	3,866	4,113	4,390
BPS(원)	50,068	49,591	52,540	56,019	59,506
DPS(원)	650	1,000	670	896	1,452
PER(배)	18.38	22.68	15.36	14.44	13.53
PBR(배)	0.84	1.39	1.13	1.06	1.00
ROE (%)	4.6%	6.6%	7.6%	7.6%	7.6%
ROA (%)	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%
배당성향 (%)	28.5%	32.9%	17.3%	21.8%	33.1%
배당수익률 (%)	1.6%	1.4%	1.1%	1.5%	2.4%

수익기여도 (별도기준)	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	50%	52%	52%	45%	45%
WM	15%	11%	10%	12%	13%
IB & 기타	3%	7%	7%	11%	10%
트레이딩 & 상품 손익	32%	31%	31%	32%	33%

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대	최고(최저) 주가 대비
2019-01-14	BUY	38,000	1년		
	담당자 변경				
2018-08-16	BUY	44,000	1년	-30.55	-24.77
2018-02-12	BUY	50,000	1년	-26.92	-16.40
2017-11-29	BUY	47,000	1년	-17.42	-6.60
	담당자 변경				
2017-05-31	BUY	46,000	1년	-17.71	-8.91
2017-03-27	BUY	42,000	1년	-15.39	-4.29
2017-02-24	1년 경과 이후		1년	-40.37	-37.79
2016-02-24	BUY	56,258	1년	-38.39	-27.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 심형민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.