



하나금융그룹

2019년 5월 15일 | Equity Research

삼성증권 (016360)

운용손익이 견인한 1분기 실적

1Q19 Review: 순이익 1,172억원으로 컨센 상회

1분기 순이익은 1,172억원(+215% (QoQ), -12% (YoY))으로 시장 기대치를 18% 상회했다. 운용손익 및 금융수지가 1,547억원(+104% (QoQ))로 늘어난 점이 주효했다. 약 150억원의 배당금 수익이 반영되었고, 금리 및 환율 환경이 우호적으로 전개되면서 채권 운용 손익 및 외환 관련 이익 증가로 이어졌다. 주요 지수 흐름도 양호해 파생결합증권 판매 수익이 전 분기 대비 255% 증가한 135억원을 기록하며 금융상품 판매 수익증가를 견인했다. IB 수수료 수익은 전 분기에 이어 300억원 이상을 유지했다. 전 분기 대형 딜 수익이 반영되었던 구조화 금융 수익은 감소했지만, ECM/DCM/M&A 부문은 모두 양호했다. 리테일 영업 재개에 발맞춰 마케팅 활동을 전개했음에도 주로 온라인 채널을 활용하며 오히려 인건비를 제외한 판관비는 전 분기 대비 개선되었고, 국내 주식 점유율은 7.1%(+0.3%p (QoQ))로 높아졌다.

운용과 IB 부문은 2분기도 양호한 실적 예상

운용손익과 IB 수익은 2분기에도 양호한 흐름을 보일 것으로 예상한다. ELS 해지 운용 자산의 상당수는 채권으로 구성되며 마련인데, 경기 여건을 고려할 때 금리 환경은 나쁘지 않다는 판단이다. 관련해서 해외 채권 등 주요국 통화에 노출되어 있는데 현재의 원화 약세 국면은 삼성증권에게 외화환산이익으로 돌아올 가능성이 높다. IB 부문의 경우 2분기에도 2~3개의 M&A 딜이 진행 예정이고, 구조화 금융에서는 4월에도 양호한 성과를 보인 것으로 파악된다. 다만, 배당금 수익의 축소와 높아진 중시 변동성을 고려할 때 1분기 대비로는 순이익 규모가 낮아질 것으로 예상한다.

현재 PBR 0.6배 수준에 거래 중

경쟁사들의 1분기 실적과 비교했을 때 아직은 아쉬운 부분들이 있지만, 2018년부터 금융수지를 제외한 운용손익에서 평균 661억원의 수익을 꾸준히 창출하고 있는 점은 삼성증권의 운용 역량을 보이는 사례일 것이다. IB 성과 역시 양호한 흐름을 보이고 있다. 현재의 추세가 이어진다면 배당성향 상향 목표도 올해 달성될 수 있을 것이다. 이에 반해 현재 PBR은 0.6배 수준이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 40,500원 | CP(5월 14일): 34,200원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,081.84		
52주 최고/최저(원)	38,200/26,350		N/A
시가총액(십억원)	3,054.1		454.8
시가총액비중(%)	0.25		339.9
발행주식수(천주)	89,300.0		
60일 평균 거래량(천주)	238.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	27.34		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 4 인	29.76		
국민연금	10.40		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(8.3) 17.5 (10.1)		
상대	(1.6) 16.7 6.9		

Stock Price	
(천원)	삼성증권(작) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
순영업수익	십억원	967.0	1,133.9	1,107.2	1,138.9	1,202.1
영업이익	십억원	360.3	457.8	465.8	473.5	493.1
순이익	십억원	271.6	334.1	361.4	384.5	400.4
EPS	십억원	3,035.1	3,738.0	4,231.6	4,305.3	4,483.9
증감률	%	33	23	13	2	4
PER	배	12.1	9.1	8.1	7.9	7.6
PBR	배	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	%	6.6	7.4	7.5	7.5	7.3
BPS	원	49,380	52,207	55,150	59,513	64,058
DPS	원	1,000	1,400	1,400	1,500	1,600



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 삼성증권 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1 Q19	QoQ	YoY
별도 순영업수익	209.1	224.2	256.5	227.2	355.9	294.4	238.5	187.4	291.7	56	(18)
순수탁수수료	64.7	78.4	78.7	91.6	123.2	100.4	64.2	55.8	67.0	20	(46)
금융상품 판매수익	96.1	91.9	127.3	93.7	89.3	64.0	33.9	24.6	39.2	59	(56)
운용손익+금융수지	36.8	31.6	22.0	34.0	105.9	111.0	121.2	75.8	154.7	104	46
인수 및 자문수수료	10.2	22.4	26.2	7.5	23.5	13.0	17.6	33.6	30.3	(10)	29
기타	9.1	9.7	10.6	8.5	22.6	14.7	10.5	7.5	9.2	23	(59)
일반수수료 비용	7.8	9.7	8.3	8.0	8.7	8.7	8.8	9.9	8.7	(12)	0
영업비용	135.2	140.5	146.7	150.6	173.1	168.7	149.7	141.5	150.3	6	(13)
영업이익	73.9	83.7	109.8	76.6	182.8	125.7	88.8	45.9	141.4	208	(23)
영업외손익	(2.0)	0.2	0.3	(1.9)	(0.9)	(0.2)	1.7	0.2	1.1	450	(222)
세전이익	71.9	83.9	110.1	74.7	181.9	125.5	87.1	45.7	142.5	212	(22)
법인세비용	16.2	20.3	26.8	20.4	46.3	33.8	25.5	13.8	32.6	136	(30)
당기순이익	55.7	63.5	83.3	54.4	135.5	91.7	61.6	31.9	109.9	245	(19)
연결 당기순이익	55.8	66.7	87.4	61.1	182.8	125.7	88.8	45.9	141.4	208	(23)

주1: 순수탁수수료는 유관기관 수수료 비용 차감

주2: 금융상품 판매수익은 펀드, 렘어카운트, 파생결합증권, 신탁, 방카슈랑스 (소매채권은 운용손익, 금융수지로 분류)

주3: 기타는 유가증권 대여 수익 및 차입비용, 카드모집주선수수료 등

자료: 삼성증권, 하나금융투자

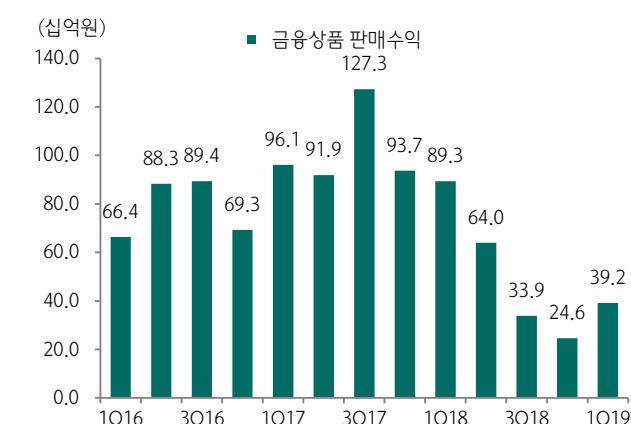
그림 1. 삼성증권 순수탁수수료 추이



주: 별도 기준

자료: 삼성증권, 하나금융투자

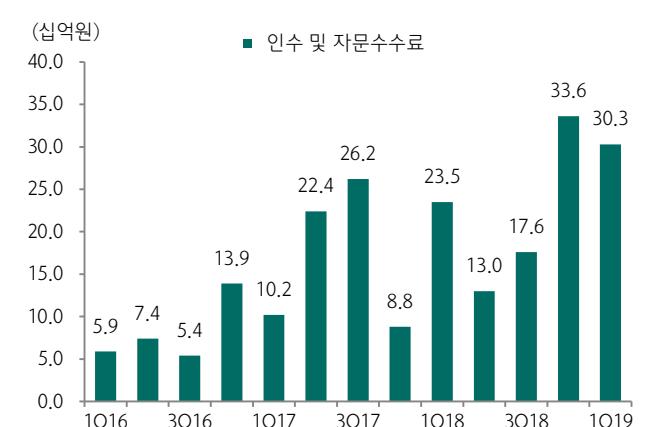
그림 2. 삼성증권 금융상품 판매수익 추이



주: 별도 기준

자료: 삼성증권, 하나금융투자

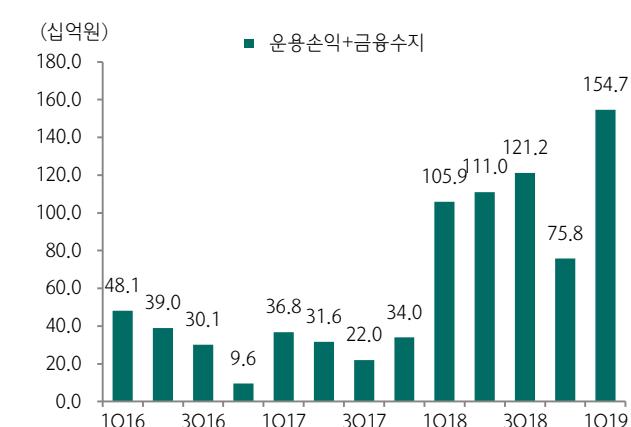
그림 3. 삼성증권 인수 및 자문 수수료 추이



주: 별도 기준

자료: 삼성증권, 하나금융투자

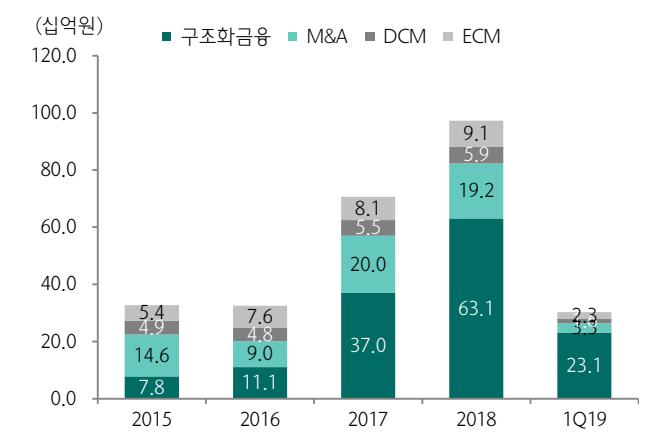
그림 4. 삼성증권 운용손익 및 금융수지 추이



주: 별도 기준

자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 5. 삼성증권 IB 수익 추이



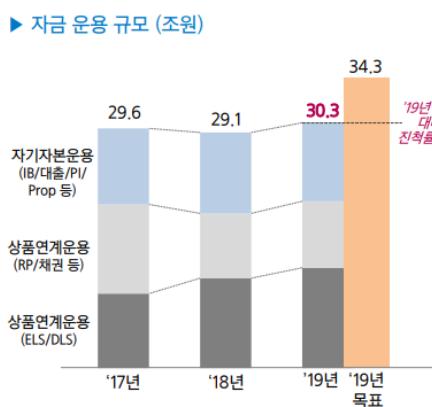
자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 6. 삼성증권 IB 상품 공급 규모 추이



자료: 삼성증권, 하나금융투자

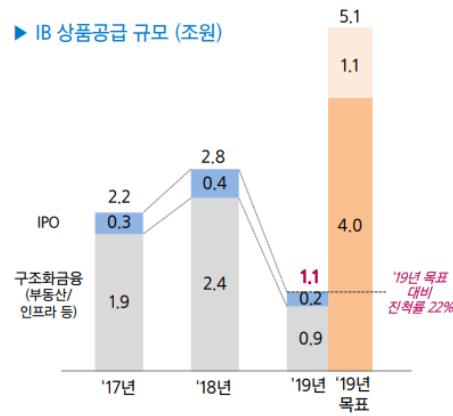
그림 7. 자본 활용 비즈니스 강화 목표



주: 말잔 기준

자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 8. 대체상품 중심 공급 확대 목표



주: 연도별 누적 기준

자료: 삼성증권, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F			2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업수익		967.0	1,133.9	1,107.2	1,138.9	1,202.1	자산총계		37,948.3	38,330.6	41,246.6	42,921.4	44,664.2
수수료이익		508.8	566.8	511.8	532.4	557.5	현금 및 예치금		6,504.9	7,958.1	7,470.5	7,773.8	8,089.5
수탁수수료		368.2	409.4	328.0	334.7	349.0	단기매매금융자산		17,009.4	19,707.4	22,231.7	23,134.4	24,073.8
자산관리수수료		96.5	104.4	108.6	112.3	112.0	매도가능금융자산		6,920.6	3,295.2	3,072.5	3,197.3	3,327.1
인수주선, M&A 수수료		65.6	65.1	86.4	91.4	92.3	대출채권		5,198.5	5,206.5	5,541.6	5,766.6	6,000.8
기타수수료		66.4	103.4	107.4	117.4	133.3	리스자산		49.1	44.5	93.3	97.1	101.0
수수료비용		87.8	115.4	118.5	123.3	129.1	기타자산		2,265.8	2,118.9	2,837.1	2,952.3	3,072.1
이자손익		437.0	469.7	489.1	521.1	552.1	부채총계		33,536.6	33,668.5	36,321.8	37,606.9	38,943.8
운용손익		(22.7)	34.6	40.4	18.7	25.4	예수부채		5,627.6	5,836.0	6,219.7	6,472.3	6,735.1
기타손익		43.9	62.8	65.9	66.6	67.1	단기매매금융부채		9,711.5	9,888.0	11,512.0	11,979.5	12,465.9
판매관리비		606.7	676.1	641.4	665.4	709.0	매도파생결합증권		13,514.9	11,464.6	11,686.5	12,161.0	12,654.8
인건비		326.2	380.3	367.2	390.0	432.6	차입금		988.7	2,013.4	2,081.2	2,165.7	2,253.6
기타 판관비		280.5	295.7	274.3	275.4	276.4	기타부채		3,694.0	4,466.5	4,822.4	4,828.5	4,834.5
영업이익		360.3	457.8	465.8	473.5	493.1	자본		4,411.6	4,662.1	4,924.9	5,314.5	5,720.4
영업외이익		(4.3)	3.3	11.0	11.7	12.1	자본금		458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
세전이익		356.0	461.1	476.8	485.1	505.3	자본잉여금		1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
법인세비용		85.0	127.3	98.9	100.7	104.8	이익잉여금		2,111.4	2,357.8	2,594.2	2,978.6	3,379.0
당기순이익		271.0	333.8	377.9	384.5	400.4	기타자본		98.3	102.4	128.8	134.0	139.4

주요 성장성 및 수익성 지표

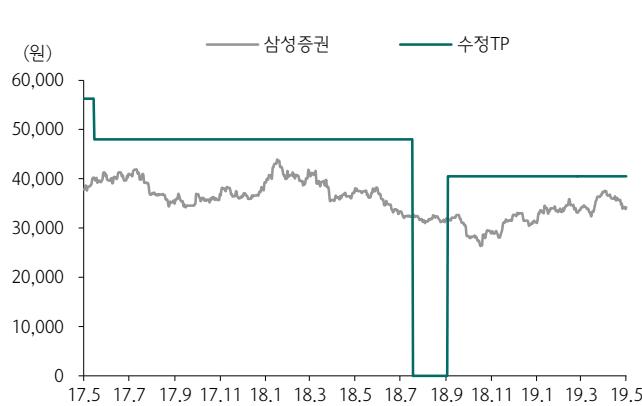
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	14	1	8	4	4
자본증가율	15	6	6	8	8
순영업수익증가율	22	17	(2)	3	6
수수료이익증가율	13	11	(10)	4	5
이자손익증가율	8	7	4	7	6
판관비증가율	4	11	(5)	4	7
지배주주순이익증가율	56	23	13	2	4
순영업수익 구성					
수탁수수료	38	36	30	29	29
IB+기타 수수료	14	15	18	18	19
이자손익	45	41	44	46	46
운용손익	(2)	3	4	2	2
기타이익	5	6	6	6	6
판관비	63	60	58	58	59

주요 벤류에이션 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS	3,035	3,738	4,232	4,305	4,484
BPS	49,380	52,207	55,150	59,513	64,058
P/E (배)	12.1	9.1	8.1	7.9	7.6
P/B (배)	0.74	0.66	0.62	0.57	0.53
ROE	6.6	7.4	7.5	7.5	7.3
ROA	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
DPS	1,000	1,400	1,400	1,500	1,600
배당성향	32.9	37.5	33.1	34.8	35.7
배당수익률	2.7	4.1	4.1	4.4	4.7
NCR비율	1,160	1,392			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
18.9.17	BUY	40,500		
18.8.1	Analyst Change	0	-21.44%	-8.54%
17.5.29	BUY	48,000		
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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.7%	7.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 13일

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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 5월 15일 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.