



삼성증권 (016360)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	42,000원 (M)
현재주가 (11/19)	35,700원
상승여력	18%

시가총액	31,657억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	164,249주
52주 고	39,300원
52주 저	28,100원
외인지분율	28.89%
주요주주	삼성생명보험 외 4 인 29.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	3.1	22.7
상대	4.9	12.1	3.3
절대(달려환산)	4.9	7.1	18.9

[증권 차선호주] 내년에도 안정적인 모습 예상

투자의견 BUY, 목표주가 42,000원 유지

내년 연결 이익은 올해 대비 0.7% 증가한 3,701억원 예상. 1) 금리 상승이 예상되는 바 트레이딩 및 상품순익은 감소하겠으나 2) 증시 상승에 따른 위탁매매 수수료 반등과 3) 꾸준한 이자손익 증가로 안정적인 모습 예상.

증권은 연결 실적과 크게 다르지 않은 모습 전망. 동사의 강점인 안정적인 이익 성장 기조가 다시 한 번 나타날 것으로 판단. 또한 동사는 타 대형사들과 달리 올해 상반기에 트레이딩 및 상품순익과 IB 및 기타수수료수익이 급등하지 않았기 때문에 이 부문에서의 변동성은 제한적일 전망. 리테일과 IB/운용의 이익 비중을 유사하게 하겠다는 전략은 여전히 유효.

연결 자회사도 큰 변화 없이 올해 수준의 수익성을 유지할 전망. 특별히 연결 자회사를 확대하거나 축소하려는 계획은 없는 것으로 판단.

투자의견 BUY와 목표주가 42,000원 및 증권업 내 차선호주 유지. 내년 증권업 합산 이익이 감소할 것으로 예상되는 가운데 동사는 안정적인 모습을 유지하며 소폭 증익을 시현할 전망이기 때문에. 업황 부진이 길어질수록 동사의 안정성은 더욱 부각될 것으로 판단.

성장동력 점검

조달 동사는 파생결합상품 발행 둔화의 영향을 상대적으로 덜 받을 전망. 고객층이 견고하여 타사 대비 예수부채와 환매조건부매도(RP)의 비중이 높기 때문. 고객예탁자산은 약 190조원 수준을 유지하는 가운데 금융상품 자산은 지속 상승하는 추세.

운용 한편 파생결합상품 해지운용은 대부분 자체해지로 운용함에도 불구하고, 백투백해지에 가까운 보수적인 운용을 고수하고 있기 때문에 향후에도 안정성은 지속될 전망. IB의 경우 미매각자산의 셀다운 지연으로 신규 투자여력이 감소한 것은 사실이지만 규모 자체는 타사 대비 작기 때문에 실적 변동성은 크지 않을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	257	17.3	-3.5	274	-6.2	
영업이익	91	29.8	-10.6	103	-11.7	
세전이익	90	31.3	-7.3	96	-6.2	
연결순이익	65	38.5	-7.6	72	-10.1	
지배주주순이익	65	38.5	-7.6	74	-11.7	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2017A	2018A	2019E	2020E
결산 (12월)				
순영업수익	509	567	494	511
영업이익	360	458	495	508
지배순이익	272	334	367	370
PER (배)	11.3	9.5	8.6	8.5
PBR (배)	0.72	0.68	0.64	0.61
ROE (%)	6.6	7.4	7.7	7.3
ROA (%)	0.76	0.88	0.90	0.83

자료: 유안타증권

2020년 별도 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	2019E	2020E	YoY	
순영업수익	1,086	1,112	2.4	
순수수료이익	476	494	3.7	증시 상승으로 위탁매매 수수료 반등
이자손익	417	439	5.2	이자부자산 성장
트레이딩 및 상품손익	83	70	-15.7	올해보다 어려운 금리 환경
기타손익	109	109	0.0	
판매비와관리비	619	635	2.5	
영업이익	467	477	2.3	
영업외손익	4	4	0.0	
세전이익	471	482	2.3	
법인세비용	124	132	6.7	
당기순이익	347	349	0.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

2020년 연결 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	2019E	2020E	YoY	비고
순영업수익	1,170	1,196	2.2	연결 자회사는 올해 수준 유지
순수수료이익	494	511	3.5	
이자손익	503	524	4.2	
트레이딩 및 상품손익	68	56	-17.0	
기타손익	105	104	-1.1	
판매비와관리비	676	687	1.7	
영업이익	495	508	2.8	
영업외손익	3	3	0.0	
세전이익	497	511	2.8	
법인세비용	130	141	8.2	
연결 당기순이익	367	370	0.9	
지배주주순이익	367	370	0.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
순영업수익	330	312	284	271	1,170	1,196	1,204
영업이익	156	144	113	95	495	508	513
세전이익	159	143	116	94	497	511	515
연결당기순이익	115	104	84	68	367	370	374
지배주주순이익	115	104	84	68	367	370	374

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	917	1,076	1,086	1,112	1,120
순수수료이익	473	534	477	494	500
수수료수익	557	644	589	620	628
위탁매매	329	363	275	281	284
자산관리	97	104	104	115	111
IB 및 기타	132	177	210	225	233
수수료비용	84	110	113	126	128
이자손익	409	427	417	439	450
트레이딩 및 상품손익	-10	47	83	70	60
기타손익	46	68	109	109	109
판매비와 관리비	573	633	619	635	641
영업이익	344	443	467	477	479
영업외수익	2	4	8	8	8
영업외비용	6	7	4	4	4
세전이익	341	440	471	482	483
법인세비용	84	119	124	132	133
당기순이익	257	321	347	349	350

별도 재무상태표

	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	36,169	35,633	40,089	42,291	44,391
현금 및 예치금	5,164	6,482	6,139	6,477	6,798
유기증권	23,841	23,356	27,882	29,413	30,874
대출채권	4,717	4,025	4,238	4,178	4,381
유형자산	46	42	81	86	90
무형자산	87	82	75	79	83
투자부동산	3	0	0	0	0
기타자산	2,310	1,646	1,673	2,059	2,165
부채	31,792	31,025	35,245	37,249	39,169
예수부채	4,330	4,366	4,882	5,119	5,377
차입부채	24,768	22,996	26,766	28,328	29,795
기타충당부채	13	13	13	14	15
이연법인세부채	70	18	134	142	149
기타부채	2,613	3,633	3,449	3,646	3,834
자본	4,376	4,608	4,844	5,042	5,223
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,052	2,285	2,507	2,705	2,885
기타자본	122	121	135	135	135

별도 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.5	49.6	43.9	44.4	44.7
수수료수익	60.7	59.9	54.2	55.8	56.1
위탁매매	35.8	33.7	25.3	25.2	25.4
자산관리	10.5	9.7	9.6	10.3	9.9
IB 및 기타	14.4	16.4	19.3	20.2	20.8
이자손익	44.6	39.7	38.4	39.4	40.2
트레이딩 및 상품손익	-1.1	4.4	7.7	6.3	5.4
기타손익	5.0	6.4	10.1	9.8	9.8
자산회전율					
순수수료이익	1.31	1.50	1.19	1.17	1.13
수수료수익	1.54	1.81	1.47	1.47	1.41
위탁매매	0.91	1.02	0.69	0.66	0.64
자산관리	0.27	0.29	0.26	0.27	0.25
IB 및 기타	0.36	0.50	0.52	0.53	0.52
이자손익	1.13	1.20	1.04	1.04	1.01
트레이딩 및 상품손익	-0.03	0.13	0.21	0.17	0.14
기타손익	0.13	0.19	0.27	0.26	0.25

자료: Company data, 유인타증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	967	1,134	1,170	1,196	1,204
순수수료이익	509	567	494	511	517
이자손익	437	470	503	524	536
트레이딩 및 상품손익	-21	41	68	56	47
기타손익	42	57	105	104	104
판매비와 관리비	607	676	676	687	692
영업이익	360	458	495	508	513
영업외수익	2	10	7	7	7
영업외비용	6	7	4	4	4
세전이익	356	461	497	511	515
법인세비용	85	127	130	141	142
연결당기순이익	271	334	367	370	374
지배주주순이익	272	334	367	370	374
비지배주주순이익	-1	0	0	0	0
자산	37,948	38,331	43,276	45,510	47,745
부채	33,537	33,669	38,340	40,359	42,394
자본	4,412	4,662	4,936	5,151	5,351

주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.72	0.68	0.64	0.61	0.59
P/E	11.3	9.5	8.6	8.5	8.5
배당수익률	2.8	3.9	4.8	5.4	5.9
주당지표					
BPS	49,380	52,207	55,273	57,682	59,921
EPS	3,135	3,741	4,114	4,149	4,183
DPS	1,000	1,400	1,700	1,900	2,100
성장성					
BPS 성장률	1.7	5.7	5.9	4.4	3.9
EPS 성장률	23.9	19.3	10.0	0.9	0.8
수익성					
ROE	6.6	7.4	7.7	7.3	7.1
ROA	0.76	0.88	0.90	0.83	0.80
비용/수익비율	62.5	58.8	57.0	57.1	57.2
영업이익률	37.3	40.4	42.3	42.5	42.6
세전이익률	36.8	40.7	42.5	42.7	42.8
순이익률	28.1	29.5	31.4	31.0	31.0
재무레버리지 (별도)	8.3	7.7	8.3	8.4	8.5

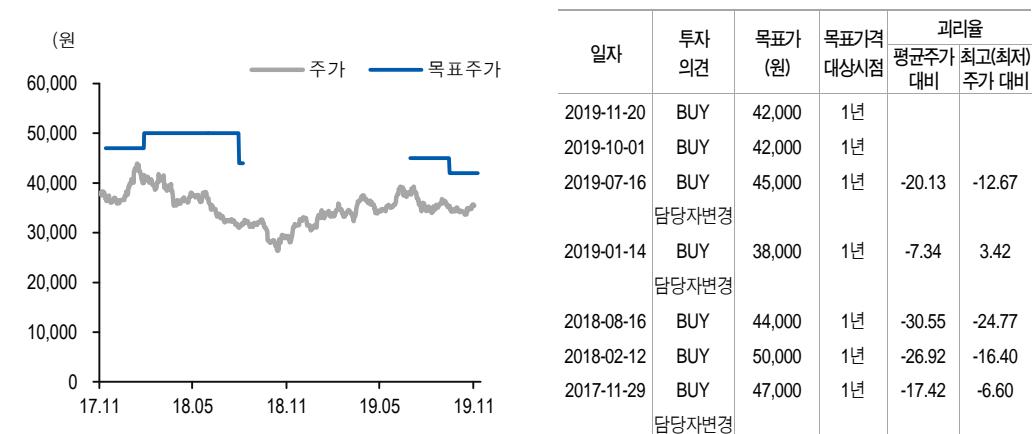
연결 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.6	50.0	42.2	42.7	43.0
이자손익	45.2	41.4	43.0	43.8	44.5
트레이딩 및 상품손익	-2.1	3.6	5.8	4.7	3.9
기타손익	4.3	5.0	9.0	8.7	8.6
자산회전율					
순수수료이익	1.34	1.48	1.14	1.12	1.08
이자손익	1.15	1.23	1.16	1.15	1.12
트레이딩 및 상품손익	-0.05	0.11	0.16	0.12	0.10
기타손익	0.11	0.15	0.24	0.23	0.22

주식 수와 배당성향

	(단위: 백만 주, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기밀별행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	32.9	37.4	41.3	45.8	50.2
보통주배당성향	32.9	37.4	41.3	45.8	50.2
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	14.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 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 투자 의사결정은 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.