

삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (5/15)	27,250원
상승여력	47%

시가총액	24,334억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	165억원
60일 평균 거래량	573,464주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	26.41%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(22.7)	(20.9)
상대	3.8	(14.1)	(7.9)
절대(달러환산)	(4.8)	(25.7)	(23.6)

컨센서스는 하회했으나 당사 추정치는 상회

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

1분기 연결 이익은 154억원으로 당사 추정치 85억원을 상회. 컨센서스 324억원에는 못 미치지만 예상보다 큰 트레이딩 손실에도 다른 운영업수익 항목은 호조를 보이며 이익을 방어. 특히 1) 신규 고객 증가로 위탁매매 수수료가 급등하였고 2) PF 채무보증 및 대출 잔액이 추가로 증가하여 향후 이익 체력을 확보했다는 점이 긍정적. 투자의견과 목표주가 유지.

순수수료이익 연결 +44.3% YoY, +27.0% QoQ, 별도 +44.1% YoY, +27.4% QoQ로 추정치 상회. 신규 고객 증가로 위탁매매 수수료 성장이 추정치를 크게 상회한 가운데 자산관리 수수료는 부합, IB 및 기타수수료는 하회. 다만 PF 채무보증 잔액은 전분기대비 추가로 증가하여 향후 실적에 기여할 전망.

이자손익 연결 +23.7% YoY, +9.1% QoQ, 별도 +24.3% YoY, +9.6% QoQ로 추정치 상회. 당초 예상과는 달리 전분기대비로도 성장했는데, 이는 신용공여 평잔이 증가하고 PF 대출이 확대되어 마진이 오히려 개선되었기 때문. 향후 신규 PF 둔화와 조달비용 상승의 영향이 반영될 전망이지만 1분기에 확대한 PF 대출은 이자손익 방어에 기여할 전망.

트레이딩 및 상품손익 연결 2,387억원, 별도 2,362억원의 손실 발생. 이는 추정치보다 훨씬 큰 규모의 손실로, 자체헤지 비중이 높기 때문인 것으로 판단. 기존의 보수적인 헤지 전략에도 불구하고 시장 급변으로 인해 손실이 급증한 것인 만큼 4월 이후 증시 안정화에 따라 다시 안정성을 되찾을 것으로 예상.

기타손익 연결 +99.4% YoY, +354.2% QoQ, 별도 +105.9% YoY, +344.9% QoQ로 추정치 상회. 기타손익의 급증은 환율변동이익이 크게 증가했기 때문. 4월 이후 환율 안정에 따라 2분기부터는 전년 수준으로 돌아갈 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
운영업수익	181	-41.7	-41.3	230	-21.2
영업이익	22	-85.3	-80.7	59	-63.0
세전이익	22	-85.4	-80.6	72	-68.9
연결순이익	15	-86.9	-82.8	36	-57.3
지배주주순이익	15	-86.9	-82.8	32	-52.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
운영업수익	1,134	1,222	1,086	1,301
영업이익	458	517	417	597
지배순이익	334	392	298	427
PER (배)	7.3	6.2	8.2	5.7
PBR (배)	0.52	0.49	0.48	0.45
ROE (%)	7.4	8.2	5.9	8.2
ROA (%)	0.88	0.94	0.61	0.82

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	155	154	
순수수료이익	163	176	위탁매매 수수료 추정치 상회, IB 수수료 추정치 하회
이자손익	109	125	신용공여 평잔 증가와 PF 대출 확대에 따른 오차 개선
트레이딩 및 상품손익	-160	-236	대규모 파생상품 손실 발생
기타손익	43	90	원/달러 급등으로 환율변동이익 증가
판매비와관리비	150	145	
영업이익	5	9	
영업외수익	1	5	
영업외비용	0	1	
세전이익	6	13	
법인세비용	2	4	
당기순이익	4	9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	172	181	평이한 자회사 실적 시현
순수수료이익	167	184	
이자손익	126	146	
트레이딩 및 상품손익	-164	-239	연결 자회사는 운용 성과 양호
기타손익	43	89	
판매비와관리비	163	159	자회사 판매비 추정치 하회
영업이익	9	22	
영업외수익	3	2	
영업외비용	0	2	
세전이익	12	22	
법인세비용	3	7	
연결당기순이익	8	15	
지배주주순이익	8	15	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	181	299	288	317	1,222	1,086	1,301
영업이익	22	131	126	139	517	417	597
세전이익	22	130	129	140	523	420	600
연결당기순이익	15	94	93	101	392	304	435
지배주주순이익	15	92	91	99	392	298	427

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	980	1,179	1,197
순수수료이익	534	496	563	567	574
수수료수익	644	612	693	698	706
위탁매매	363	279	346	340	339
자산관리	104	101	109	118	121
IB 및 기타	177	233	237	240	247
수수료비용	110	116	130	131	133
이자손익	427	422	424	395	405
트레이딩 및 상품손익	47	90	-155	114	116
기타손익	68	129	148	102	102
판매비와 관리비	633	643	600	618	613
영업이익	443	494	381	561	585
영업외수익	4	8	11	11	11
영업외비용	7	5	5	5	5
세전이익	440	497	386	566	591
법인세비용	119	126	107	156	162
당기순이익	321	370	280	411	428

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	49,943	47,240	49,168
현금 및 예치금	6,482	6,091	12,435	11,762	12,242
유가증권	23,356	28,642	28,051	26,533	27,615
대출채권	4,025	4,352	4,179	4,411	4,591
유형자산	42	77	68	64	67
무형자산	82	76	74	70	72
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,646	1,989	5,137	4,400	4,580
부채	31,025	36,363	44,970	41,991	43,705
예수부채	4,366	5,529	6,873	6,423	6,667
차입부채	22,996	27,807	29,497	27,538	28,679
기타총당부채	13	14	14	13	13
이연법인세부채	18	97	56	52	54
기타부채	3,633	2,914	8,531	7,966	8,291
자본	4,608	4,865	4,973	5,249	5,463
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,285	2,531	2,659	2,935	3,149
기타자본	121	132	112	112	112

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.6	43.6	57.4	48.1	47.9
수수료수익	59.9	53.9	70.7	59.2	59.0
위탁매매	33.7	24.5	35.3	28.8	28.3
자산관리	9.7	8.9	11.2	10.0	10.1
IB 및 기타	16.4	20.5	24.2	20.3	20.6
이자손익	39.7	37.1	43.2	33.5	33.8
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-15.8	9.7	9.7
기타손익	6.4	11.3	15.1	8.7	8.5
자산회전율					
순수수료이익	1.50	1.20	1.13	1.20	1.17
수수료수익	1.81	1.49	1.39	1.48	1.44
위탁매매	1.02	0.68	0.69	0.72	0.69
자산관리	0.29	0.25	0.22	0.25	0.25
IB 및 기타	0.50	0.56	0.48	0.51	0.50
이자손익	1.20	1.02	0.85	0.84	0.82
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.31	0.24	0.24
기타손익	0.19	0.31	0.30	0.22	0.21

자료: Company data, 유안타증권

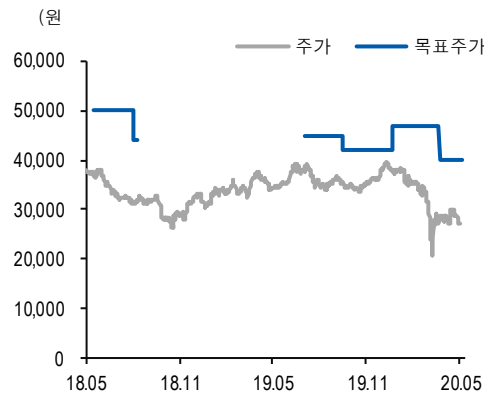
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,086	1,301	1,319
순수수료이익	567	515	589	592	599
이자손익	470	508	519	508	517
트레이딩 및 상품손익	41	74	-167	102	104
기타손익	57	125	145	99	99
판매비와 관리비	676	704	669	704	697
영업이익	458	517	417	597	621
영업외수익	10	10	9	9	9
영업외비용	7	5	6	6	6
세전이익	461	523	420	600	624
법인세비용	127	131	116	165	172
연결당기순이익	334	392	304	435	453
지배주주순이익	334	392	298	427	444
비지배주주순이익	0	0	8	8	8
자산	38,331	44,839	53,468	51,275	53,146
부채	33,669	39,890	48,387	45,898	47,537
자본	4,662	4,949	5,081	5,378	5,609

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.52	0.49	0.48	0.45	0.43
P/E	7.3	6.2	8.2	5.7	5.5
배당수익률	5.1	6.2	5.5	8.8	9.2
주당지표					
BPS	52,207	55,423	56,902	60,223	62,808
EPS	3,741	4,388	3,338	4,784	4,980
DPS	1,400	1,700	1,500	2,400	2,500
성장성					
BPS 성장률	5.7	6.2	2.7	5.8	4.3
EPS 성장률	19.3	17.3	-23.9	43.3	4.1
수익성					
ROE	7.4	8.2	5.9	8.2	8.1
ROA	0.88	0.94	0.61	0.82	0.85
비용/수익비율	58.8	56.6	61.2	52.5	51.2
영업이익률	40.4	42.4	38.4	45.9	47.1
세전이익률	40.7	42.8	38.7	46.1	47.3
순이익률	29.5	32.1	27.4	32.8	33.7
재무레버리지 (별도)	7.7	8.5	10.0	9.0	9.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.0	42.1	54.2	45.5	45.4
이자손익	41.4	41.6	47.8	39.0	39.2
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-15.4	7.8	7.9
기타손익	5.0	10.2	13.3	7.6	7.5
자산회전율					
순수수료이익	1.48	1.15	1.10	1.16	1.13
이자손익	1.23	1.13	0.97	0.99	0.97
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.31	0.20	0.20
기타손익	0.15	0.28	0.27	0.19	0.19

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	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	37.4	38.7	45.0	50.2	50.2
보통주배당성향	37.4	38.7	45.0	50.2	50.2
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	40,000	1년		
2020-04-06	BUY	40,000	1년		
2020-01-06	BUY	47,000	1년	-28.89	-18.51
2019-10-01	BUY	42,000	1년	-14.61	-5.71
2019-07-16	BUY	45,000	1년	-20.13	-12.67
	담당자변경				
2019-01-14	BUY	38,000	1년	-7.34	3.42
	담당자변경				
2018-08-16	BUY	44,000	1년	-30.55	-24.77
2018-02-12	BUY	50,000	1년	-26.92	-16.40

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)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-15

※ 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. (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 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.