



삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (5/29)	27,950원
상승여력	43%

시가총액	24,959억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	178억원
60일 평균 거래량	630,100주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	26.00%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	(15.6)	(18.5)
상대	4.2	2.1	0.3
절대(달러환산)	(8.7)	(17.3)	(21.5)

2H20: 전년동기 대비 강세

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

하반기 연결 세전이익은 상반기 대비 39.7%, 전년동기 대비 16.1% 증가 예상. 상반기 대비 강세를 전망하는 이유는 1분기 트레이딩 및 상품손익에서 대규모 손실이 발생했기 때문. 그러나 순수수료이익과 기타손익은 상반기 대비 감소할 전망. 전년동기 대비 강세를 전망하는 이유는 작년 4분기부터 본격적으로 PF 익스포저를 늘렸기 때문. 이에 따라 올해 연간 이익은 전년대비 14.0% 감소할 전망. 최근 특별한 이슈는 없으며, 부동산PF 규제 방안 구체화의 영향은 제한적이라는 판단. 투자의견과 목표주가 유지.

위탁매매 수수료는 2분기까지 높은 수준이 유지될 전망이지만 하반기에는 그보다는 하락할 것으로 예상. 그러나 신규 고객 유입이 많았던 만큼 전년동기 보다는 증가할 것으로 판단. 자산관리 수수료는 하반기에도 지속적으로 성장할 전망. IB 및 기타 수수료는 하반기에 감소할 것으로 예상하는데, 신규 PF 둔화 영향이 지속될 것이기 때문. 다만 앞서 언급한 바와 같이 전년동기 대비로는 성장 전망. 이자손익도 점진적으로 증가할 전망. 리테일 신용공여 대비 부동산PF 대출의 비중이 낮아 마진 하락이 제한적일 것으로 판단하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 앞서 언급한 바와 같이 상반기 대비 크게 개선될 전망. 기타손익은 1분기 이후 감소세를 보일 전망. 1분기에 분배금과 배당금 수취가 집중되어있기 때문.

최근 동사에 대한 이슈는 크게 없음. 부동산PF 규제는 동사에는 크게 해당사항이 없었기 때문에 구체화의 영향도 제한적이라는 판단.

Quarterly earning Forecasts

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	345	12.3	90.3	292	18.0	
영업이익	177	32.1	705.2	118	49.7	
세전이익	175	32.4	687.8	118	49.3	
연결순이익	127	32.2	725.8	87	46.2	
지배주주순이익	125	30.1	712.6	87	44.1	

자료: 유안티증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,134	1,222	1,149	1,325
영업이익	458	517	471	624
지배순이익	334	392	337	446
PER (배)	7.5	6.4	7.4	5.6
PBR (배)	0.54	0.50	0.49	0.46
ROE (%)	7.4	8.2	6.7	8.5
ROA (%)	0.88	0.94	0.68	0.85

자료: 유안티증권

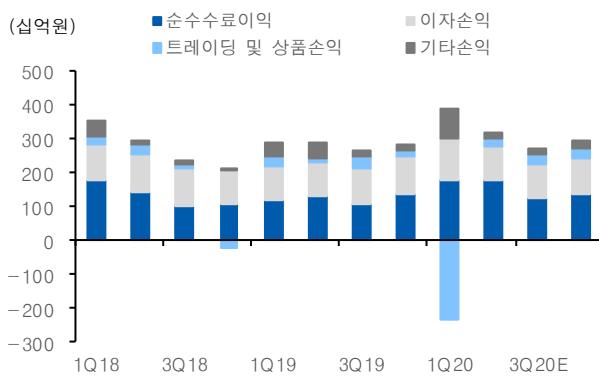
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	181	345	299	324	1,222	1,149	1,325
순수수료이익	184	185	132	147	515	648	606
이자손익	146	123	126	128	508	524	518
트레이딩 및 상품손익	-239	18	24	30	74	-167	102
기타손익	89	19	18	19	125	145	99
판매비와 관리비	159	168	169	183	704	678	701
영업이익	22	177	131	142	517	471	624
영업외수익	2	1	2	4	10	9	9
영업외비용	2	3	-1	3	5	6	6
세전이익	22	175	134	143	523	474	626
법인세비용	7	48	37	39	131	131	172
연결당기순이익	15	127	97	103	392	343	454
지배주주순이익	15	125	95	101	392	337	446

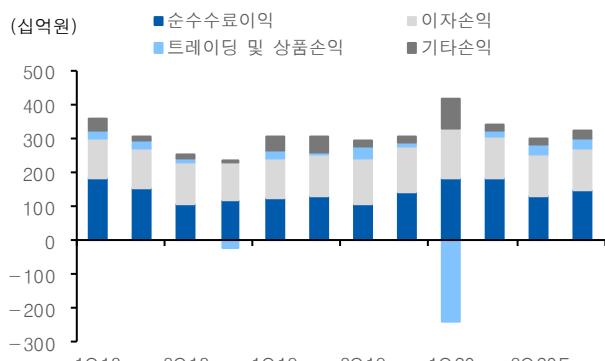
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 별도 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,041	1,203	1,225	
순수수료이익	534	496	622	581	591	
수수료수익	644	612	765	715	727	
위탁매매	363	279	417	356	358	
자산관리	104	101	110	117	120	
IB 및 기타	177	233	238	241	249	
수수료비용	110	116	144	134	136	
이자손익	427	422	426	406	415	
트레이딩 및 상품손익	47	90	-155	114	116	
기타손익	68	129	148	102	102	
판매비와 관리비	633	643	608	616	621	
영업이익	443	494	434	587	604	
영업외수익	4	8	11	11	11	
영업외비용	7	5	5	5	5	
세전이익	440	497	440	593	610	
법인세비용	119	126	121	163	168	
당기순이익	321	370	318	430	442	

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,149	1,325	1,347	
순수수료이익	567	515	648	606	616	
이자손익	470	508	524	518	529	
트레이딩 및 상품손익	41	74	-167	102	104	
기타손익	57	125	145	99	99	
판매비와 관리비	676	704	678	701	707	
영업이익	458	517	471	624	640	
영업외수익	10	10	9	9	9	
영업외비용	7	5	6	6	6	
세전이익	461	523	474	626	643	
법인세비용	127	131	131	172	177	
연결당기순이익	334	392	343	454	466	
지배주주순이익	334	392	337	446	458	
비지배주주순이익	0	0	8	8	8	
자산	38,331	44,839	53,924	51,555	53,566	
부채	33,669	39,890	48,804	46,137	47,911	
자본	4,662	4,949	5,120	5,418	5,654	

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	50,324	47,601	49,571	
현금 및 예치금	6,482	6,091	12,530	11,852	12,343	
유가증권	23,356	28,642	28,265	26,735	27,842	
대출채권	4,025	4,352	4,211	4,444	4,628	
유형자산	42	77	68	65	67	
무형자산	82	76	74	70	73	
투자부동산	0	0	0	0	0	
기타자산	1,646	1,989	5,176	4,434	4,618	
부채	31,025	36,363	45,313	42,312	44,063	
예수부채	4,366	5,529	6,925	6,472	6,722	
차입부채	22,996	27,807	29,722	27,748	28,914	
기타총당부채	13	14	14	13	14	
이연법인세부채	18	97	56	52	55	
기타부채	3,633	2,914	8,596	8,026	8,359	
자본	4,608	4,865	5,011	5,289	5,508	
자본금	458	458	458	458	458	
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743	
이익잉여금	2,285	2,531	2,697	2,975	3,194	
기타자본	121	132	112	112	112	

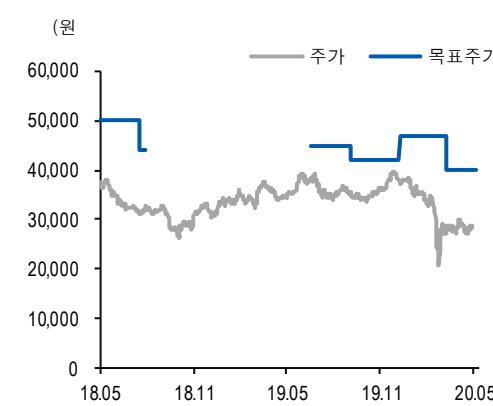
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
P/B		0.54	0.50	0.49	0.46	0.44
P/E		7.5	6.4	7.4	5.6	5.4
배당수익률		5.0	6.1	6.1	8.9	8.9
주당지표						
BPS		52,207	55,423	57,331	60,676	63,317
EPS		3,741	4,388	3,775	4,998	5,135
DPS		1,400	1,700	1,700	2,500	2,500
성장성						
BPS 성장률		5.7	6.2	3.4	5.8	4.4
EPS 성장률		19.3	17.3	-14.0	32.4	2.7
수익성						
ROE		7.4	8.2	6.7	8.5	8.3
ROA		0.88	0.94	0.68	0.85	0.87
비용/수익비율		58.8	56.6	58.3	51.2	50.7
영업이익률		40.4	42.4	41.0	47.1	47.5
세전이익률		40.7	42.8	41.2	47.3	47.8
순이익률		29.5	32.1	29.3	33.7	34.0
재무레버리지 (별도)		7.7	8.5	10.0	9.0	9.0

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익	49.6	43.6	59.7	48.3	48.2	
수수료수익	59.9	53.9	73.5	59.4	59.4	
위탁매매	33.7	24.5	40.0	29.6	29.3	
자산관리	9.7	8.9	10.6	9.7	9.8	
IB 및 기타	16.4	20.5	22.9	20.0	20.3	
이자손익	39.7	37.1	40.9	33.7	33.9	
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-14.9	9.5	9.5	
기타손익	6.4	11.3	14.3	8.5	8.4	
자산회전율						
순수수료이익	1.50	1.20	1.24	1.22	1.19	
수수료수익	1.81	1.49	1.52	1.50	1.47	
위탁매매	1.02	0.68	0.83	0.75	0.72	
자산관리	0.29	0.25	0.22	0.25	0.24	
IB 및 기타	0.50	0.56	0.47	0.51	0.50	
이자손익	1.20	1.02	0.85	0.85	0.84	
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.31	0.24	0.23	
기타손익	0.19	0.31	0.29	0.22	0.21	

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익	50.0	42.1	56.4	45.7	45.7	
이자손익	41.4	41.6	45.6	39.1	39.3	
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-14.5	7.7	7.7	
기타손익	5.0	10.2	12.6	7.4	7.3	
자산회전율						
순수수료이익	1.48	1.15	1.20	1.17	1.15	
이자손익	1.23	1.13	0.97	1.01	0.99	
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.31	0.20	0.19	
기타손익	0.15	0.28	0.27	0.19	0.18	
주식 수와 배당성향						
2018	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	45.1	50.1	48.7	
보통주배당성향	37.4	38.7	45.1	50.1	48.7	
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

자료: Company data, 유안타증권

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-01	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: 괴리를 = (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)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-27

※ 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 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.