



삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (7/3)	26,750원
상승여력	50%

시가총액	23,888억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	185억원
60일 평균 거래량	642,799주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	24.72%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.80%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(14.9) (2.0) (28.6)
상대	0.3 24.7 2.7
절대(달러환산)	(13.8) 0.5 (30.3)

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스 869억원을 크게 상회하는 1,410억원 예상. 국내뿐만 아니라 해외주식 거래도 크게 증가한 만큼 양쪽에서 모두 경쟁력을 가진 동사의 위탁매매 수수료 성장이 두드러질 전망. IB수수료 또한 전년동기대비 성장할 것으로 예상하는데, 이는 작년 말 높은 신규 투자여력을 바탕으로 PF 시장점유율 확대에 성공해 잔액이 크게 증가했기 때문. 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 157%의 고성장을 보일 전망. 동사가 이전부터 가져오던 해외 주식에서의 경쟁력도 호실적에 일조할 전망. IB 수수료 또한 성장할 것으로 예상하는데, 이는 작년 말 높은 신규 투자여력을 바탕으로 PF 시장점유율 확대에 성공해 잔액이 크게 증가했기 때문. 한편 이자손익은 PF 시장 둔화에 따른 마진 축소로 전년동기대비 감소할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 ELS 조기상환 감소와 운용의 보수화 영향으로 전년동기대비 감소할 것으로 예상. 기타손익은 1분기 배당금 효과 소멸로 전분기대비 감소할 전망.

한편 동사는 1) 사모펀드 판매 중단, 2) 금융투자소득 과세, 3) ELS·ABCP 발행 규제의 영향을 각각 1) 적게 2) 상대적으로 크게 3) 상대적으로 적게 받을 전망. 사모펀드의 경우 현재 문제가 되는 사모펀드 판매에서 주축을 담당하지 않은 만큼 관련 내용에 대한 배상이나 손실의 우려는 제한적이라는 판단. 금융투자소득 과세의 경우 브로커리지 비중이 높은 만큼 양도차익 과세 도입으로 인한 거래대금 감소 시 타사대비 영향을 크게 받을 것으로 예상. ELS·ABCP 발행 규제의 경우 PF 비중이 아직도 타사보다 낮기 때문에 조달비용 상승 영향을 상대적으로 적게 받을 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	369	20.2	103.7	292	26.3
영업이익	199	48.3	804.5	118	68.1
세전이익	197	48.9	785.7	118	67.9
연결순이익	143	48.6	828.4	87	64.4
지배주주순이익	141	46.5	815.3	87	62.2

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,134	1,222	1,182	1,238
영업이익	458	517	503	552
지배순이익	334	392	360	394
PER (배)	7.2	6.1	6.6	6.0
PBR (배)	0.51	0.48	0.46	0.44
ROE (%)	7.4	8.2	7.1	7.5
ROA (%)	0.88	0.94	0.73	0.74

자료: 유안타증권

[표 1] 2Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	369	20.2	103.7	
순수수료이익	233	74.2	26.6	거래대금 급증으로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	116	-4.4	-20.9	시장금리 하락과 조달비용 상승으로 마진 축소 예상
트레이딩 및 상품손익	1	-85.4	N/A	전년동기보다 보수적인 운용 예상
기타손익	19	-57.6	-78.9	1분기 배당금 효과 소멸로 전분기대비 감소 예상
판매비와관리비	170	-1.5	6.9	
영업이익	199	48.3	804.5	
영업외수익	1	0.0	-27.4	
영업외비용	3	0.0	82.9	
세전이익	197	48.9	785.7	
법인세비용	54	49.6	689.8	
연결 당기순이익	143	48.6	828.4	
지배주주순이익	141	46.5	815.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	181	369	327	306	1,222	1,182	1,238
순수수료이익	184	233	186	161	515	764	643
이자손익	146	116	121	122	508	505	487
트레이딩 및 상품손익	-239	1	2	3	74	-232	11
기타손익	89	19	18	19	125	145	99
판매비와 관리비	159	170	166	183	704	679	687
영업이익	22	199	160	122	517	503	552
영업외수익	2	1	2	4	10	9	9
영업외비용	2	3	-1	3	5	6	6
세전이익	22	197	163	123	523	506	554
법인세비용	7	54	45	34	131	140	152
연결당기순이익	15	143	118	89	392	366	402
지배주주순이익	15	141	116	87	392	360	394

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,065	1,110	1,124	
순수수료이익	534	496	738	617	629	
수수료수익	644	612	909	760	774	
위탁매매	363	279	547	386	390	
자산관리	104	101	116	122	125	
IB 및 기타	177	233	245	253	259	
수수료비용	110	116	170	143	145	
이자손익	427	422	399	368	370	
트레이딩 및 상품손익	47	90	-220	23	23	
기타손익	68	129	148	102	102	
판매비와 관리비	633	643	611	610	618	
영업이익	443	494	454	500	507	
영업외수익	4	8	11	11	11	
영업외비용	7	5	5	5	5	
세전이익	440	497	460	506	512	
법인세비용	119	126	127	139	141	
당기순이익	321	370	333	367	372	

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,182	1,238	1,253	
순수수료이익	567	515	764	643	654	
이자손익	470	508	505	487	490	
트레이딩 및 상품손익	41	74	-232	11	11	
기타손익	57	125	145	99	99	
판매비와 관리비	676	704	679	687	695	
영업이익	458	517	503	552	558	
영업외수익	10	10	9	9	9	
영업외비용	7	5	6	6	6	
세전이익	461	523	506	554	561	
법인세비용	127	131	140	152	154	
연결당기순이익	334	392	366	402	407	
지배주주순이익	334	392	360	394	399	
비지배주주순이익	0	0	8	8	8	
자산	38,331	44,839	54,451	51,340	52,948	
부채	33,669	39,890	49,307	45,951	47,356	
자본	4,662	4,949	5,143	5,389	5,593	

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	50,476	47,169	48,750	
현금 및 예치금	6,482	6,091	12,568	11,745	12,138	
유가증권	23,356	28,642	28,350	26,493	27,381	
대출채권	4,025	4,352	5,015	5,230	5,405	
유형자산	42	77	69	64	66	
무형자산	82	76	74	70	72	
투자부동산	0	0	0	0	0	
기타자산	1,646	1,989	4,399	3,568	3,688	
부채	31,025	36,363	45,450	41,928	43,333	
예수부채	4,366	5,529	6,946	6,413	6,611	
차입부채	22,996	27,807	29,812	27,496	28,435	
기타총당부채	13	14	14	13	13	
이연법인세부채	18	97	56	52	54	
기타부채	3,633	2,914	8,622	7,954	8,220	
자본	4,608	4,865	5,026	5,241	5,417	
자본금	458	458	458	458	458	
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743	
이익잉여금	2,285	2,531	2,712	2,927	3,102	
기타자본	121	132	112	112	112	

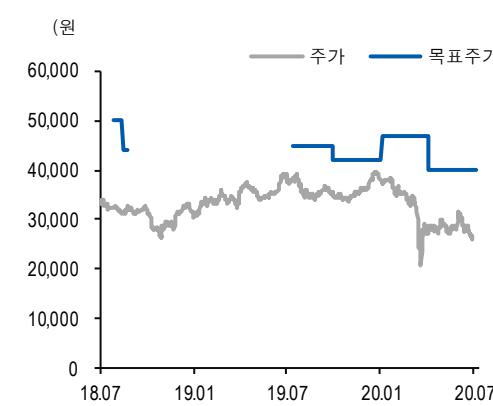
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
P/B		0.51	0.48	0.46	0.44	0.43
P/E		7.2	6.1	6.6	6.0	6.0
배당수익률		5.2	6.4	6.4	8.2	8.2
주당지표						
BPS		52,207	55,423	57,594	60,352	62,629
EPS		3,741	4,388	4,044	4,423	4,477
DPS		1,400	1,700	1,700	2,200	2,200
성장성						
BPS 성장률		5.7	6.2	3.9	4.8	3.8
EPS 성장률		19.3	17.3	-7.8	9.4	1.2
수익성						
ROE		7.4	8.2	7.1	7.5	7.3
ROA		0.88	0.94	0.73	0.74	0.76
비율/수익비율		58.8	56.6	57.4	54.9	54.9
영업이익률		40.4	42.4	42.6	44.5	44.5
세전이익률		40.7	42.8	42.8	44.8	44.8
순이익률		29.5	32.1	30.5	31.8	31.8
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	69.3	55.6	55.9	
수수료수익	59.9	53.9	85.3	68.5	68.8	
위탁매매	33.7	24.5	51.4	34.7	34.7	
자산관리	9.7	8.9	10.9	10.9	11.1	
IB 및 기타	16.4	20.5	23.0	22.8	23.1	
이자손익	39.7	37.1	37.4	33.1	32.9	
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-20.6	2.1	2.1	
기타손익	6.4	11.3	13.9	9.2	9.1	
자산회전율						
순수수료이익	1.50	1.20	1.46	1.31	1.29	
수수료수익	1.81	1.49	1.80	1.61	1.59	
위탁매매	1.02	0.68	1.08	0.82	0.80	
자산관리	0.29	0.25	0.23	0.26	0.26	
IB 및 기타	0.50	0.56	0.49	0.54	0.53	
이자손익	1.20	1.02	0.79	0.78	0.76	
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.44	0.05	0.05	
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	64.6	51.9	52.2	
이자손익	41.4	41.6	42.7	39.3	39.1	
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-19.6	0.8	0.9	
기타손익	5.0	10.2	12.3	8.0	7.9	
자산회전율						
순수수료이익	1.48	1.15	1.40	1.25	1.23	
이자손익	1.23	1.13	0.93	0.95	0.93	
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.43	0.02	0.02	
기타손익	0.15	0.28	0.27	0.19	0.19	
주식 수와 배당성향						
기밀발행주식수	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	42.2	49.9	49.3	
보통주배당성향	37.4	38.7	42.2	49.9	49.3	
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
2020-07-06	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

주: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-01

※ 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 기준 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.