

삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (8/14)	31,950원
상승여력	41%

시가총액	28,531억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	200억원
60일 평균 거래량	676,527주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	24.44%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.88%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.1	17.5	(9.0)
상대	10.3	25.1	24.2
절대(달려환산)	16.1	21.8	(6.8)

이익 체력 회복

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

2분기 연결 이익은 1,317억원으로 당사 추정치 1,402억원은 소폭 하회했으나 컨센서스 1,326억원에는 부합. 순수수료이익과 트레이딩 및 상품손익은 추정치를 하회했으나 이자손익은 신용공여 급증으로 호조를 보이며 순영업수익은 추정치를 상회. 다만 인건비가 예상보다 크게 발생. 이는 리테일 부문 호조로 성과급 지급액이 많았기 때문일 것으로 추정. 1분기 운용 손실로 낮아졌던 이익 체력은 회복되었다는 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지.

순수수료이익 연결 +61.9% YoY, +17.7% QoQ, 별도 +65.7% YoY, +22.8% QoQ로 추정치 하회. 위탁매매, 자산관리, IB수수료가 모두 추정치를 소폭 하회했기 때문. 거래대금 점유율의 추가 상승은 긍정적.

이자손익 연결 +27.8% YoY, +5.8% QoQ, 별도 +30.1% YoY, +6.6% QoQ로 추정치 상회. 신용공여 잔고 급증 영향으로 전분기에 이어 추가 성장. 대출금은 감소했으나 신용공여 잔고가 이어질 경우 하반기에도 양호한 실적이 가능할 전망.

트레이딩 및 상품손익 연결 120억원, 별도 89억원의 손실 발생. 당사 추정치는 하회했으나 보수적인 운용 전략은 지속되고 있는 것으로 판단. 1분기에 유사한 규모의 자체헤지를 수행하는 다른 증권사보다 손실이 적었던 만큼 트레이딩 및 상품손익의 낮은 변동성은 지속될 전망

기타손익 연결 -42.9% YoY, -71.6% QoQ, 별도 -46.9% YoY, -72.5% QoQ로 추정치 상회. 전년동기대비 감소는 환차익이 감소했기 때문. 전분기대비 감소는 계절적으로 1분기가 배당금으로 인해 기타손익이 큰 점에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	385	25.5	112.6	366	5.1
영업이익	177	31.8	703.5	178	-0.6
세전이익	179	35.4	705.8	177	1.6
연결순이익	132	36.9	755.2	140	-5.8
지배주주순이익	132	36.9	755.2	133	-0.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,134	1,222	1,270	1,277
영업이익	458	517	504	551
지배순이익	334	392	372	405
PER (배)	8.5	7.3	7.7	7.0
PBR (배)	0.61	0.58	0.55	0.53
ROE (%)	7.4	8.2	7.3	7.7
ROA (%)	0.88	0.94	0.74	0.76

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	341	365	
순수수료이익	228	216	위탁매매, 자산관리, IB 수수료 모두 추정치 소폭 하회
이자손익	89	133	신용공여 급증 영향
트레이딩 및 상품손익	4	-9	
기타손익	20	25	
판매비와관리비	154	199	인건비 증가
영업이익	188	165	
영업외수익	2	2	
영업외비용	1	1	
세전이익	189	167	
법인세비용	52	45	
당기순이익	137	122	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	366	385	
순수수료이익	233	217	
이자손익	113	155	
트레이딩 및 상품손익	1	-12	
기타손익	19	25	
판매비와관리비	168	208	연결 자회사 경비율이 더 낮았음
영업이익	198	177	
영업외수익	1	4	
영업외비용	3	1	
세전이익	196	179	
법인세비용	54	48	
연결당기순이익	142	132	
지배주주순이익	140	132	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	181	385	364	340	1,222	1,270	1,277
영업이익	22	177	166	140	517	504	551
세전이익	22	179	169	141	523	511	559
연결당기순이익	15	132	123	102	392	372	405
지배주주순이익	15	132	123	102	392	372	405

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,176	1,173	1,170
순수수료이익	534	496	785	583	591
수수료수익	644	612	925	678	688
위탁매매	363	279	613	368	372
자산관리	104	101	95	95	96
IB 및 기타	177	233	217	214	219
수수료비용	110	116	140	95	96
이자손익	427	422	508	489	486
트레이딩 및 상품손익	47	90	-269	-6	-14
기타손익	68	129	153	107	107
판매비와 관리비	633	643	722	679	678
영업이익	443	494	454	494	492
영업외수익	4	8	11	11	11
영업외비용	7	5	5	5	5
세전이익	440	497	461	500	499
법인세비용	119	126	126	138	137
당기순이익	321	370	334	363	361

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	51,340	47,170	48,619
현금 및 예치금	6,482	6,091	12,244	11,249	11,595
유가증권	23,356	28,642	29,857	27,432	28,274
대출채권	4,025	4,352	4,820	4,995	5,148
유형자산	42	77	86	79	82
무형자산	82	76	74	68	70
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,646	1,989	4,260	3,347	3,450
부채	31,025	36,363	46,283	41,929	43,216
예수부채	4,366	5,529	8,173	7,555	7,791
차입부채	22,996	27,807	31,558	28,438	29,307
기타총당부채	13	14	15	13	14
이연법인세부채	18	97	147	134	138
기타부채	3,633	2,914	6,390	5,789	5,967
자본	4,608	4,865	5,057	5,241	5,402
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,285	2,531	2,713	2,897	3,058
기타자본	121	132	142	142	142

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.6	43.6	66.7	49.7	50.5
수수료수익	59.9	53.9	78.6	57.8	58.7
위탁매매	33.7	24.5	52.1	31.4	31.8
자산관리	9.7	8.9	8.1	8.1	8.2
IB 및 기타	16.4	20.5	18.4	18.2	18.7
이자손익	39.7	37.1	43.2	41.7	41.5
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-22.9	-0.5	-1.2
기타손익	6.4	11.3	13.0	9.1	9.1
자산회전율					
순수수료이익	1.50	1.20	1.53	1.24	1.22
수수료수익	1.81	1.49	1.80	1.44	1.41
위탁매매	1.02	0.68	1.19	0.78	0.77
자산관리	0.29	0.25	0.19	0.20	0.20
IB 및 기타	0.50	0.56	0.42	0.45	0.45
이자손익	1.20	1.02	0.99	1.04	1.00
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.52	-0.01	-0.03
기타손익	0.19	0.31	0.30	0.23	0.22

자료: Company data, 유안타증권

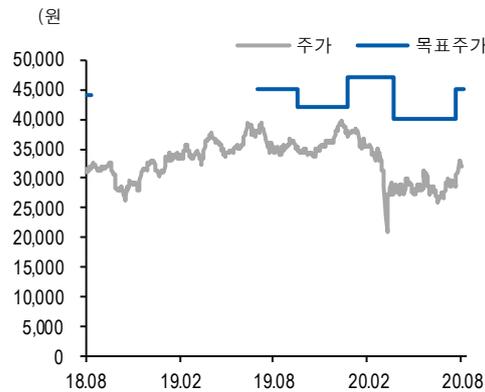
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,270	1,277	1,275
순수수료이익	567	515	804	600	609
이자손익	470	508	595	588	586
트레이딩 및 상품손익	41	74	-281	-18	-26
기타손익	57	125	153	106	106
판매비와 관리비	676	704	765	725	725
영업이익	458	517	504	551	550
영업외수익	10	10	11	11	11
영업외비용	7	5	4	4	4
세전이익	461	523	511	559	557
법인세비용	127	131	140	154	153
연결당기순이익	334	392	372	405	404
지배주주순이익	334	392	372	405	404
비지배주주순이익	0	0	2	0	0
자산	38,331	44,839	54,953	51,353	52,837
부채	33,669	39,890	49,774	45,951	47,239
자본	4,662	4,949	5,179	5,401	5,597

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.61	0.58	0.55	0.53	0.51
P/E	8.5	7.3	7.7	7.0	7.0
배당수익률	4.4	5.3	6.3	7.0	7.0
주당지표					
BPS	52,207	55,423	57,992	60,486	62,682
EPS	3,741	4,388	4,173	4,549	4,538
DPS	1,400	1,700	2,000	2,250	2,250
성장성					
BPS 성장률	5.7	6.2	4.6	4.3	3.6
EPS 성장률	19.3	17.3	-4.9	9.0	-0.2
수익성					
ROE	7.4	8.2	7.3	7.7	7.3
ROA	0.88	0.94	0.74	0.76	0.78
비용/수익비율	58.8	56.6	61.4	57.9	57.9
영업이익률	40.4	42.4	39.7	43.2	43.1
세전이익률	40.7	42.8	40.3	43.8	43.7
순이익률	29.5	32.1	29.3	31.7	31.7
재무레버리지 (별도)	7.7	8.5	10.2	9.0	9.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.0	42.1	63.3	47.0	47.7
이자손익	41.4	41.6	46.8	46.1	45.9
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-22.1	-1.4	-2.0
기타손익	5.0	10.2	12.0	8.3	8.3
자산회전율					
순수수료이익	1.48	1.15	1.46	1.17	1.15
이자손익	1.23	1.13	1.08	1.14	1.11
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.51	-0.04	-0.05
기타손익	0.15	0.28	0.28	0.21	0.20

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기발발행주식수	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	48.1	49.6	49.7
보통주배당성향	37.4	38.7	48.1	49.6	49.7
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
2020-08-18	BUY	45,000	1년		
2020-08-03	BUY	45,000	1년		
2020-04-06	BUY	40,000	1년	-28.96	-21.38
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

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)	1.3
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-13

※해의 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.