

삼성증권 (016360)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (9/29)	30,600원
상승여력	47%

시가총액	27,326억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	180억원
60일 평균 거래량	588,340주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	24.74%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	17.2	(12.9)
상대	(1.1)	11.2	13.6
절대(달러환산)	0.4	19.7	(11.0)

유일하게 3분기가 2분기보다 더 좋을 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,279억원을 크게 상회하는 1,788억원 예상. 당사는 당사 커버리지 기업 중 유일하게 3분기에 전분기대비 증익이 나타날 전망. 이는 2분기에 타사와 달리 트레이딩 및 상품손익에서 서프라이즈가 없었기 때문. 3분기에는 거래대금이 추가로 증가하여 1) 순수수수료이익은 전분기대비 증가, 2) 트레이딩 및 상품손익은 전분기와 유사할 전망인 만큼 타사들이 2분기 이익을 고점으로 감익 구간에 진입한 것과 달리 당사는 3분기에 추가 증익이 가능하다는 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 247%의 고성장을 보일 전망. IB수수료도 전년동기대비 3.0% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 작년 말 채무보증 잔액 증가에 기인. 다만 4분기 이후 추가 성장을 위해서는 코로나19 종식이나 부동산 규제 완화가 필요하다는 판단. 이자손익은 신용공여 잔고가 상승함에 따라 전분기대비 소폭 증가할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 보수적인 운용 전략에 따라 전분기와 유사할 것으로 예상. 기타손익은 특별한 총당금 이슈가 없어보이는 만큼 전년동기와 유사할 전망.

장기적으로는 새로운 성장동력 확보가 중요할 전망. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망인데, 당사는 아직까지 이에 대한 특별한 비전을 제시하지 않았다는 판단. 그러나 당사는 타사보다 큰 고객 여탁자산을 보유하고 있다는 경쟁력이 있기 때문에 새로운 성장동력을 발굴해낼 수 있을 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	421	42.3	9.4	352	19.5
영업이익	244	103.3	37.9	173	40.4
세전이익	247	100.7	37.4	168	46.9
연결순이익	179	101.0	35.7	125	43.6
지배주주순이익	179	101.0	35.7	128	39.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,134	1,222	1,379	1,376
영업이익	458	517	625	631
지배순이익	334	392	459	463
PER (배)	8.2	7.0	5.9	5.9
PBR (배)	0.59	0.55	0.52	0.50
ROE (%)	7.4	8.2	9.0	8.6
ROA (%)	0.88	0.94	0.91	0.85

자료: 유안타증권

[표 1] 3Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	421	42.3	9.4	
순수수료이익	257	137.6	18.5	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	160	19.3	3.5	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	-14	N/A	N/A	전분기대비 증시 상승 둔화, 시장금리 반등
기타손익	18	11.4	-28.9	특별한 총당금 반영 없을 전망
판매비와관리비	177	0.8	-14.8	
영업이익	244	103.3	37.9	
영업외수익	2	0.0	-43.2	
영업외비용	-1	N/A	N/A	
세전이익	247	100.7	37.4	
법인세비용	68	99.8	42.0	
연결 당기순이익	179	101.0	35.7	
지배주주순이익	179	101.0	35.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	181	385	421	392	1,222	1,379	1,376
순수수료이익	184	217	257	226	515	884	649
이자손익	146	155	160	162	508	624	639
트레이딩 및 상품손익	-239	-12	-14	-16	74	-281	-18
기타손익	89	25	18	20	125	153	106
판매비와 관리비	159	208	177	209	704	754	744
영업이익	22	177	244	183	517	625	631
영업외수익	2	4	2	4	10	11	11
영업외비용	2	1	-1	3	5	4	4
세전이익	22	179	247	184	523	632	639
법인세비용	7	48	68	51	131	173	176
연결당기순이익	15	132	179	133	392	459	463
지배주주순이익	15	132	179	133	392	459	463

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,281	1,269	1,229
순수수료이익	534	496	865	631	602
수수료수익	644	612	1,019	734	701
위탁매매	363	279	706	419	381
자산관리	104	101	95	97	97
IB 및 기타	177	233	218	217	222
수수료비용	110	116	153	103	98
이자손익	427	422	532	537	533
트레이딩 및 상품손익	47	90	-269	-6	-14
기타손익	68	129	153	107	107
판매비와 관리비	633	643	709	697	684
영업이익	443	494	572	572	544
영업외수익	4	8	11	11	11
영업외비용	7	5	5	5	5
세전이익	440	497	578	578	551
법인세비용	119	126	159	159	151
당기순이익	321	370	420	419	399

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	52,205	48,205	49,748
현금 및 예치금	6,482	6,091	12,450	11,496	11,864
유가증권	23,356	28,642	30,360	28,034	28,931
대출채권	4,025	4,352	4,901	5,105	5,268
유형자산	42	77	88	81	84
무형자산	82	76	75	69	71
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,646	1,989	4,332	3,420	3,530
부채	31,025	36,363	47,062	42,849	44,220
예수부채	4,366	5,529	8,310	7,721	7,972
차입부채	22,996	27,807	32,089	29,062	29,988
기타충당부채	13	14	15	14	14
이연법인세부채	18	97	150	136	141
기타부채	3,633	2,914	6,498	5,916	6,105
자본	4,608	4,865	5,142	5,356	5,528
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,285	2,531	2,799	3,013	3,184
기타자본	121	132	142	142	142

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.6	43.6	67.6	49.7	49.0
수수료수익	59.9	53.9	79.5	57.8	57.0
위탁매매	33.7	24.5	55.1	33.1	31.0
자산관리	9.7	8.9	7.4	7.7	7.9
IB 및 기타	16.4	20.5	17.0	17.1	18.1
이자손익	39.7	37.1	41.5	42.3	43.4
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-21.0	-0.5	-1.1
기타손익	6.4	11.3	11.9	8.4	8.7
자산회전율					
순수수료이익	1.50	1.20	1.66	1.31	1.21
수수료수익	1.81	1.49	1.95	1.52	1.41
위탁매매	1.02	0.68	1.35	0.87	0.77
자산관리	0.29	0.25	0.18	0.20	0.20
IB 및 기타	0.50	0.56	0.42	0.45	0.45
이자손익	1.20	1.02	1.02	1.11	1.07
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.52	-0.01	-0.03
기타손익	0.19	0.31	0.29	0.22	0.21

자료: Company data, 유안타증권

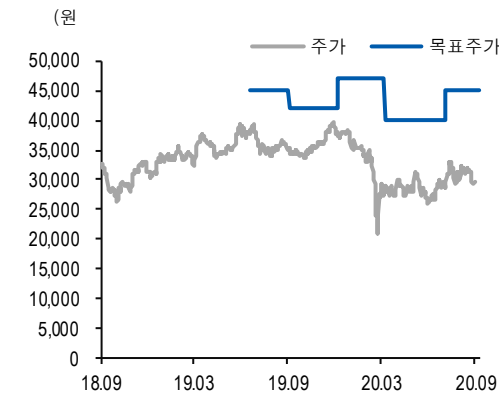
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,379	1,376	1,336
순수수료이익	567	515	884	649	620
이자손익	470	508	624	639	635
트레이딩 및 상품손익	41	74	-281	-18	-26
기타손익	57	125	153	106	106
판매비와 관리비	676	704	754	744	732
영업이익	458	517	625	631	604
영업외수익	10	10	11	11	11
영업외비용	7	5	4	4	4
세전이익	461	523	632	639	611
법인세비용	127	131	173	176	168
연결당기순이익	334	392	459	463	443
지배주주순이익	334	392	459	463	443
비지배주주순이익	0	0	2	0	0
자산	38,331	44,839	56,186	52,391	54,079
부채	33,669	39,890	50,920	46,871	48,352
자본	4,662	4,949	5,266	5,520	5,727

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.59	0.55	0.52	0.50	0.48
P/E	8.2	7.0	5.9	5.9	6.2
배당수익률	4.6	5.6	7.5	8.3	8.3
주당지표					
BPS	52,207	55,423	58,969	61,811	64,134
EPS	3,741	4,388	5,157	5,199	4,973
DPS	1,400	1,700	2,300	2,550	2,550
성장성					
BPS 성장률	5.7	6.2	6.4	4.8	3.8
EPS 성장률	19.3	17.3	17.5	0.8	-4.3
수익성					
ROE	7.4	8.2	9.0	8.6	7.9
ROA	0.88	0.94	0.91	0.85	0.83
비용/수익비율	58.8	56.6	55.3	54.9	55.7
영업이익률	40.4	42.4	45.3	45.9	45.2
세전이익률	40.7	42.8	45.8	46.4	45.7
순이익률	29.5	32.1	33.3	33.7	33.2
재무레버리지 (별도)	7.7	8.5	10.2	9.0	9.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.0	42.1	64.1	47.1	46.4
이자손익	41.4	41.6	45.2	46.4	47.6
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-20.4	-1.3	-1.9
기타손익	5.0	10.2	11.1	7.7	8.0
자산회전율					
순수수료이익	1.48	1.15	1.57	1.24	1.15
이자손익	1.23	1.13	1.11	1.22	1.17
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.50	-0.03	-0.05
기타손익	0.15	0.28	0.27	0.20	0.20

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	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	44.7	49.2	51.4
보통주배당성향	37.4	38.7	44.7	49.2	51.4
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
2020-10-05	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 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-27

※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.