



BUY(Reinitiate)

목표주가: 50,000원  
주가(11/13): 35,250원

시가총액: 31,478억원



증권

Analyst 유근탁

02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/13)	2,493.87pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	39,600원	20,800원
등락율	-10.98%	69.47%
수익률	절대	상대
1M	9.1%	5.2%
6M	27.9%	-0.4%
1Y	1.1%	-13.9%

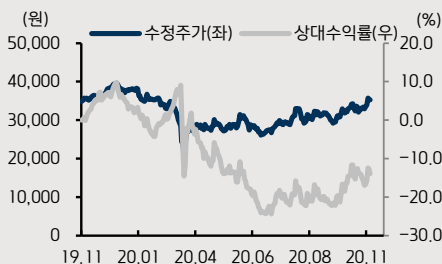
Company Data

발행주식수	89,300	천주
일평균 거래량(3M)	510	천주
외국인 지분율	25.70%	
배당수익률(20E)	7.0%	
BPS(20E)	60,071원	
주요 주주	삼성생명보험 외 5인	29.78%
	국민연금공단	12.58%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
순영업이익	1,146.2	1,470.7	1,664.9	1,704.5
증감률(%YoY)	5.6	28.3	13.2	2.4
지배주주순이익	391.8	573.6	649.8	638.8
증감률(%YoY)	17.3	46.4	13.3	-1.7
보통주EPS	4,388	6,423	7,276	7,153
증감률(%YoY)	17.3	46.4	13.3	-1.7
BPS(원)	55,423	60,071	67,724	75,822
PER(배)	8.8	5.5	4.8	4.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	1.0	1.1	1.1	1.0
ROA(%)	8.3	11.5	11.5	10.0
배당수익률(%)	4.4	7.0	7.9	7.9

Price Trend



실적 Review

삼성증권 (016360)

리테일 MS 제고, 실적 차별화의 주요인



증시 상승과 동시에 거래대금이 증가하면서 증권사간 수수료 경쟁이 심화되는 가운데, 동사는 효율적인 마케팅을 통해 전분기 대비 시장 MS를 높였습니다. 이에 수수료수입이 전분기 대비 크게 증가하였습니다. 견조한 리테일부문과 더불어 여전히 저평가된 밸류에이션과 높은 배당수익률이 기대되며 동사의 매력에 부각되고 있습니다.

>>> 주식중개, 파생결합증권 실적호조로 분기 최대 실적 달성

삼성증권 3분기 지배주주순이익은 전년 동기 대비 163% 증가한 2,337억원을 달성, 시장 컨센서스를 31% 상회하였다. 2분기에 이어 3분기에도 긍정적인 실적을 달성한 요인은

1) 3분기 일평균 거래대금 2분기 대비 증가하면서 주식 순수탁수수료가 전분기 대비 30% 증가하였다. 해외주식 거래대금 또한 전분기 대비 20% 가량 늘어나면서 이에 따른 해외주식 순수탁수수료도 전분기 대비 31% 증가한 333억원을 기록하였다.

2) 금융상품 관련 수익이 ELS 조기상환 규모가 대폭 확대, 관련 수익 인식으로 전분기 대비 165% 증가한 1,240억원을 기록하였기 때문이다. 또한 글로벌 증시가 지속적인 상승이 자체 헤지 비중이 높은 동사의 ELS 운용손익의 증가로 이어지고 있다.

>>> 4분기에도 견조한 이익 창출 기대

4분기에 접어들면서 일평균 거래대금이 약 22조원 수준으로 27조원 수준이었던 전분기에 대비 다소 감소한 모습을 보이고 있다. 그러나 미 대선 이후 거래대금이 다시 증가, 11월 평균 거래대금은 약 25조원 수준까지 상승, 향후 시장상황에 따라 전분기 수준까지 다시 증가할 가능성도 있다. 하지만 보수적으로 접근하여 증권사 전반적으로 위탁수수료 수익에서 전분기 대비 감소할 것으로 전망해도 동사는 비용측면에서 타사와 차별화 되는 모습을 보일 것이다. 타사 대비 사모펀드 이슈에서 자유롭기 때문에 올해 총당금 적립 이슈에서 상대적으로 자유롭다. 또한 대형증권사 중에서 리테일 관련 이익 비중이 높고, IB 부문에서도 코로나 영향이 가장 큰 해외 부동산 및 관련자산 매매각 이슈에서도 자유로워 비용 측면에서 타사 대비 우위를 갖고 있다.

>>> 업종 Top-Pick, 목표주가 50,000원 유지

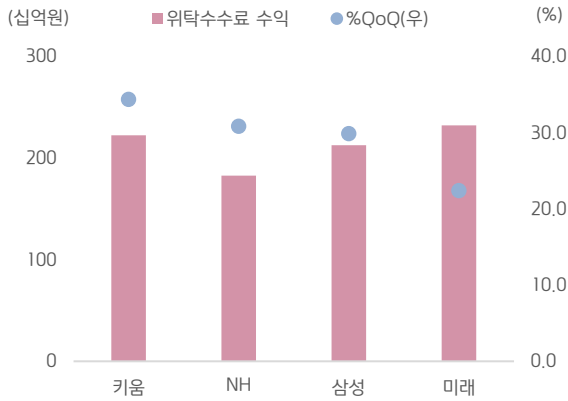
동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 동사의 투자 매력도를 높이는 부분은 2020년 PER 5.5배 수준으로 타 대형증권사 대비 밸류에이션 매력도가 높다. 또한 올해 최대수준의 연간 순이익이 전망되는 가운데, 작년 배당성향 수준(38%)을 고려했을 시 현재 주가 수준에서 7.0%의 높은 배당수익률이 기대된다. 업종 Top-Pick을 유지한다.

삼성증권 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	4Q20E	FY20E
순영업수익	271.4	294.8	154.2	364.5	504.1	38.3	85.7	447.9	1,470.7
판매관리비	152.6	176.5	145.2	199.3	199.1	-0.1	30.5	201.6	745.2
총전영업이익	118.8	118.3	9.0	165.2	305.0	84.7	156.7	246.2	725.4
영업이익	117.2	109.3	8.8	165.3	307.9	86.3	162.7	249.1	731.1
지배주주순이익	88.9	89.5	15.4	131.7	233.7	77.4	162.8	192.7	573.6
EPS(원)	969.8	975.7	168.0	1,436.7	2,549.0	77.4	162.8	2,101.8	6,423.3
(대손상각비)	1.7	9.0	0.2	-0.1	-2.8	N.A.	N.A.	-2.9	-5.6
총자산대비									
대손상각비	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
일반관리비	1.5	1.7	1.3	1.5	1.5	-0.1	-0.1	1.5	1.4
영업이익	1.2	1.1	0.1	1.3	2.3	1.0	1.1	1.8	1.4
ROA(%)	0.9	0.9	0.1	1.0	1.7	0.7	0.8	1.4	1.1
ROE(%)	7.5	7.4	1.3	11.0	18.8	7.8	11.3	14.9	11.5
Cost Income Ratio(%)	57.8	54.1	39.7	51.2	42.7	-8.5	-15.1	46.7	44.8
총자산성장률(%)	9.2	15.7	36.4	30.9	39.2	8.3	29.9	31.6	31.6

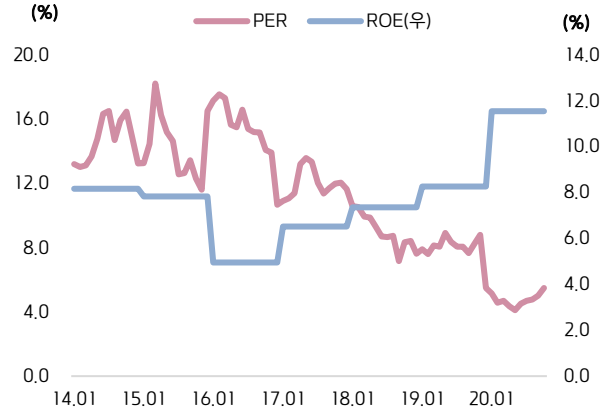
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터 추정

증권사별 위탁수수료 수익 비교



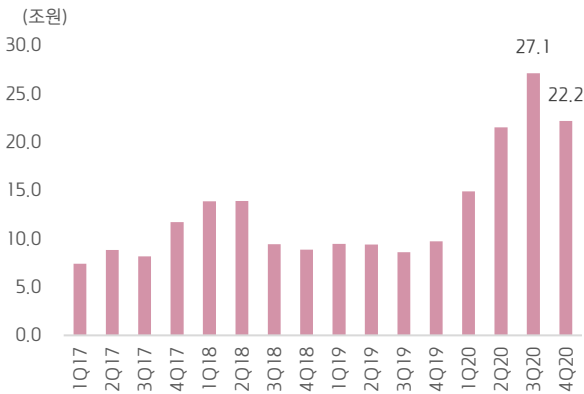
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터  
주: 2020년 3분기 기준

삼성증권 PER 및 ROE 추이



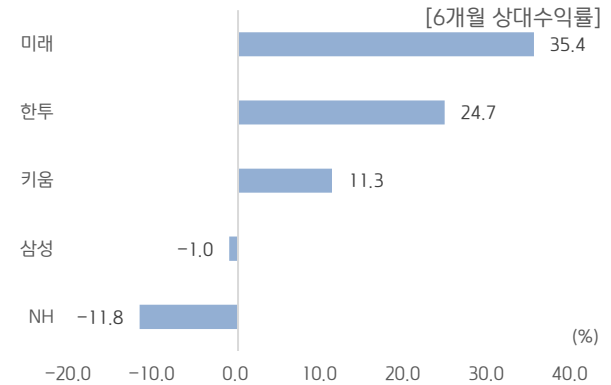
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

분기평균 시장 거래대금 추이



자료: Fnguide, Check Expert, 키움증권 리서치센터  
주: KOSPI, KOSDAQ, ELW의 분기평균 거래대금

증권사 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>자산총계</b>	<b>35,633.2</b>	<b>41,227.7</b>	<b>54,241.5</b>	<b>58,659.9</b>	<b>63,586.7</b>
현금 및 예치금	6,481.9	6,091.5	12,916.9	14,538.1	16,362.7
유가증권	22,970.2	28,089.0	31,464.6	33,581.6	35,972.4
주식+신주인수권	761.4	1,282.0	1,111.8	1,251.4	1,408.4
채권 등	21,869.6	26,227.9	29,689.9	31,644.2	33,851.9
관계회사투자지분	339.2	579.1	479.1	479.1	479.1
파생결합증권	0.0	0.0	183.9	207.0	232.9
대출채권	4,023.0	4,349.4	4,824.3	4,872.6	4,872.6
신용공여	2,927.2	3,168.5	3,822.0	3,860.3	3,860.3
기타 대출금	1,100.7	1,151.7	1,733.4	1,785.9	1,785.9
파생+유형+기타자산	2,158.1	2,697.9	5,780.1	6,505.6	7,322.1
<b>부채총계</b>	<b>31,025.3</b>	<b>36,362.8</b>	<b>48,992.1</b>	<b>52,727.0</b>	<b>56,930.7</b>
예수부채	4,365.7	5,529.1	10,450.9	10,694.6	10,968.8
위탁자예수금	3,343.6	4,373.3	8,509.8	8,509.8	8,509.8
차입부채	22,995.8	27,807.4	31,450.4	34,051.8	36,979.6
차입성부채	13,008.6	16,203.8	20,525.1	23,101.1	26,000.5
매도파생결합증권	9,888.1	11,503.1	10,724.0	10,724.0	10,724.0
파생+기타부채	3,663.7	3,026.3	7,090.7	7,980.6	8,982.3
<b>자기자본</b>	<b>4,608.0</b>	<b>4,865.0</b>	<b>5,249.5</b>	<b>5,933.0</b>	<b>6,656.0</b>
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
연결자산	38,331	44,730	59,305	63,724	68,651
주요주주자기자본	4,662	4,949	5,364	6,048	6,771
채무보증	2,343	3,497	3,780	3,380	3,312

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
리테일부문	801.5	760.1	1,218.1	1,191.2	1,199.1
중개수익	343.5	260.0	682.3	649.1	650.5
신용용자+증권대여	176.8	182.4	200.9	206.0	202.3
자산관리수익	214.3	247.5	335.0	336.2	346.3
IB수익	109.7	162.3	225.9	211.0	197.1
이자수익	161.3	183.5	219.9	179.6	206.9
이자비용	696.3	700.8	804.9	855.8	927.9
이자비용	535.0	517.3	585.0	676.2	721.0
증권, 파생, 외환손익	103.5	138.1	-98.9	146.8	165.2
매매수수료(-)	-90.3	-97.8	-94.2	-63.7	-63.8
<b>순영업이익</b>	<b>1,085.7</b>	<b>1,146.2</b>	<b>1,470.7</b>	<b>1,664.9</b>	<b>1,704.5</b>
판매관리비	633.0	643.2	745.2	850.5	914.1
충전영업이익	452.7	503.0	725.4	814.4	790.4
대손상각비	9.5	9.2	-5.6	-12.5	-14.1
영업이익	443.2	493.8	731.1	826.9	804.5
영업외이익	-3.0	2.9	3.1	0.0	0.0
세전손익	440.2	496.7	734.2	826.9	804.5
세금	119.5	126.5	197.1	220.9	214.9
Tax rate (%)	27.1	25.5	26.8	26.7	26.7
당기순이익	320.7	370.2	537.1	606.1	589.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>334.1</b>	<b>391.8</b>	<b>573.6</b>	<b>649.8</b>	<b>638.8</b>
기타회사이익	13.4	21.6	36.5	43.7	49.1

주요지표 I

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>순영업이익구성(%)</b>					
리테일수익	74.7	68.7	73.2	75.3	74.8
브로커리지수익	32.0	23.5	41.0	41.0	40.6
신용용자+증권대여	16.5	16.5	12.1	13.0	12.6
자산관리수익	20.0	22.4	20.1	21.3	21.6
IB 수익+이자이익	25.3	31.3	26.8	24.7	25.2
순영업이익대비 운용수익비중	8.8	11.1	-6.3	8.5	9.3
<b>성장성 지표</b>					
자산 증가율	-1.5	15.7	31.6	8.1	8.4
예수금 증가율	-30.3	26.6	89.0	2.3	2.6
순영업이익증가율	18.2	5.6	28.3	13.2	2.4
당기순이익 증가율	24.9	15.4	45.1	12.8	-2.7
<b>자산 및 부채구성</b>					
현예금	3.7	3.3	6.3	6.6	6.8
예치금	15.7	12.5	20.4	21.3	22.2
유가증권	68.6	72.9	64.9	64.4	63.9
대출채권	12.0	11.3	10.0	9.3	8.7
예수금	9.3	13.7	24.9	23.9	22.9
차입금	90.7	86.3	75.1	76.1	77.1
<b>점유율&amp;수수료를 지표</b>					
위탁점유율	7.3	7.4	8.2	9.0	9.2
해외점유율	16.6	15.7	14.8	14.7	14.7
인수+주간 점유율	2.0	1.6	1.3	0.0	0.0
보장확약 점유율	6.7	6.8	8.7	8.7	8.7
파생결합증권 점유율	9.8	9.7	10.7	10.8	10.8

자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>수익성지표</b>					
수정순이자마진(총자산대비)	2.98	2.91	2.77	2.92	2.76
대손상각비/평균총자산	0.03	0.02	-0.01	-0.02	-0.02
일반관리비/평균총자산	1.74	1.63	1.41	1.49	1.48
영업이익/평균총자산	1.22	1.25	1.38	1.45	1.30
ROA	0.92	0.99	1.08	1.14	1.04
ROE	7.35	8.26	11.54	11.45	10.01
<b>NIM</b>	2.45	2.16	2.65	2.40	2.24
<b>NIS(신용공여 제외)</b>	0.46	0.51	0.48	0.32	0.33
이자수익	2.37	2.24	1.97	1.88	1.88
조달비용	1.90	1.72	1.49	1.55	1.55
신용공여	5.28	5.54	5.34	4.80	4.75
<b>효율성 및 생산성 (%)</b>					
수정비용율	59.0	58.2	44.8	53.8	57.0
순영업수지율	171.5	178.2	197.3	195.8	186.5
순자본비용	1,392.0	875.6	1,558.1	1,835.8	2,112.9
영업용순자본비용(연결)	234.6	148.9	182.2	186.2	188.3
영업용순자본비용(별도)	220.0	140.2	156.5	159.1	159.8
레버리지승수(그룹)	12.2	11.1	9.0	9.5	9.9
<b>주당지표(원, %)</b>					
보통주 EPS	3,741	4,388	6,423	7,276	7,153
주당배당금	1,400	1,700	2,450	2,800	2,800
배당성향(%)	37.4	38.7	38.1	38.5	39.1
주당순자산	52,207	55,423	60,071	67,724	75,822

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '삼성증권(016360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2020/10/07	BUY(Initiate)	50,000원	6개월	-34.03	-28.50
	2020/11/16	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%