

삼성증권 (016360)

전년 대비 순이익 2배 이상 성장

3분기 지배순이익 2,337억원(YoY +162.8%, QoQ +77.4%)

3분기 삼성증권의 지배주주순이익은 당사의 기존 추정치와 컨센서스를 모두 상회하였으며, 전년 대비 +162.8%, 전분기 대비 +77.4% 개선된 2,337억원을 기록하였다. 대형사 중 Brokerage 비중이 가장 높은 동사는 높아진 주식투자 관심에 따른 실적 호조가 이어지고 있으며, 역대 최대 실적을 달성하였다. 수수료수익은 대부분의 부문에서 성장을 보였고, 특히 위탁매매수수료가 전년 대비 +172.2% 개선되었다. 또한, IB 부문은 양호(YoY +37.0%, QoQ +0.6%)한 가운데 파생결합증권 운용 정상화로 운용손익이 흑자 전환하였으며, 견조한 이자손익(YoY +21.3%, QoQ +5.3%)에 힘입어 순영업수익은 전년 대비 +77.6%, 전분기 대비 +36.5% 개선된 5,254억원을 기록하였다.

현재 구간에서 가장 편안한 선택지

대형사 중 Brokerage 의존도가 가장 높은 동사의 수익구조는 주식 투자 관심이 이어지고 있는 현재 구간에서 유리하게 작용되고 있으며, 향후 일평균거래대금이 소폭 하락하더라도 동사의 고액 자산 고객에 대한 차별화된 모객 역량 덕에 양호한 실적이 이어질 것으로 예상된다. 또한, 최근 증권업종의 가장 큰 우려 요인이자 할인 요인인 우발 리스크(사모펀드 관련 총당금 등)에서도 가장 자유롭기에 안정성도 부각된다. 보수적으로 추정하여 4분기 이익이 다소 둔화되더라도 2020F ROE 9%대는 무난히 달성 가능하다고 판단한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

하나금융투자는 삼성증권에 대해 기존의 매수(Buy) 의견과 목표주가 45,000원을 유지한다. 현재 P/E 6.3x로, 극심한 저평가이며 지난해 말 대비 P/E 기준 Valuation 메리트가 28%에 이른다. 또한, 3분기 예상을 상회하는 실적 시현으로 2019년과 유사한 수준인 배당성향 38% 가정 시 2020F 예상 DPS 2,100원이며 이에 배당수익률은 6.0%에 달해 배당 매력 매우 높아 배당 투자처로 손색 없다. 매수를 추천하며 하나금융투자 증권업종 내 Top Pick으로 제시한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(11월13일): 35,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,493.87
52주 최고/최저(원)	39,600/20,800
시가총액(십억원)	3,147.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균 거래량(천주)	510,318.8
60일 평균 거래대금(십억원)	16.3
20년 배당금(예상, 원)	2,100
20년 배당수익률(예상, %)	5.96
외국인지분율(%)	25.70
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	29.78
국민연금공단	12.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.1 27.9 1.1
상대	5.2 (0.4) (13.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	9,489	6,613
영업이익(십억원)	596	631
순이익(십억원)	452	468
EPS(원)	5,072	5,378
BPS(원)	58,399	62,493

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	십억원	1,134	1,222	1,442	1,398	1,430
영업이익	십억원	458	518	674	638	651
세전이익	십억원	461	523	679	643	656
당기순이익	십억원	334	392	497	469	479
EPS	원	3,741	4,388	5,569	5,257	5,364
(증감률)	%	23.0	17.3	26.9	-5.6	2.0
P/E	배	8.4	8.8	6.3	6.7	6.6
P/B	배	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA	%	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7
ROE	%	7.4	8.2	9.9	8.9	8.6
BPS	원	52,207	55,423	57,410	60,629	63,955
DPS	원	1,400	1,700	2,100	2,000	2,000
배당수익률	%	4.4	4.4	6.0	5.7	5.7



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

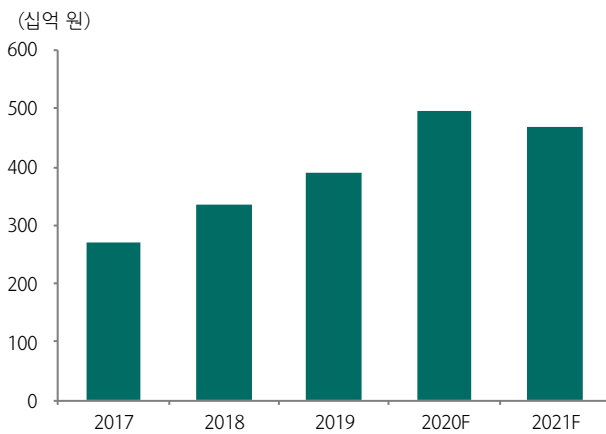
표 1. 분기별 주요 실적 추정 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
순영업수익	311	307	296	309	181	385	525	350	36.5%	77.6%
수수료손익	128	134	108	145	184	217	273	216	25.9%	152.4%
수수료수익	157	163	137	180	229	259	310	258	19.8%	126.6%
위탁매매	82	84	78	83	149	192	211	187	10.0%	172.2%
자산관리	26	26	26	24	24	21	22	24	6.5%	-12.1%
IB및기타	49	54	34	73	55	46	46	47	0.6%	37.0%
수수료비용	30	29	29	35	45	42	38	42	-11.3%	30.3%
이자손익	118	121	134	135	146	155	163	140	5.3%	21.3%
운용손익	20	7	37	9	-239	-12	18	-45	흑전	-51.7%
기타손익	45	44	16	20	89	25	71	40	182.3%	342.6%
판매및관리비	161	173	176	194	159	208	208	192	0.0%	18.4%
영업이익	150	134	120	114	22	177	317	158	79.5%	164.5%
영업외수익	3	1	2	4	2	4	2	3	-55.0%	-20.8%
영업외비용	0	3	-1	3	2	1	1	2	64.5%	-203.7%
세전이익	152	133	123	115	22	179	317	159	76.9%	158.4%
법인세비용	35	36	34	26	7	48	84	43	75.4%	146.7%
연결 손이익	117	96	89	89	15	132	234	116	77.4%	162.8%
비지배순이익	-	-	-	2	2	-	-	-	-	-
지배주주순이익	117	96	89	89	15	132	234	116	77.4%	162.8%
자산총계	40,034	42,649	42,343	44,730	55,686	57,228	59,982	60,738	4.8%	41.7%
부채총계	35,357	37,865	37,472	39,780	50,881	52,263	54,783	55,611	4.8%	46.2%
자본총계	4,677	4,784	4,871	4,949	4,806	4,965	5,199	5,127	4.7%	6.7%
지배주주지분	4,677	4,784	4,871	4,949	4,806	4,965	5,199	5,127	4.7%	6.7%

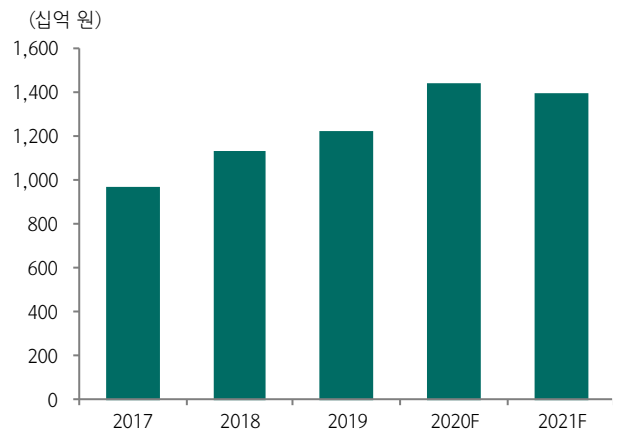
자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: 삼성증권, 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	1,134	1,222	1,442	1,398	1,430
수수료손익	567	515	890	826	791
수수료수익	682	638	1,056	978	939
위탁매매	409	327	739	693	645
자산관리	104	101	92	87	88
IB및기타	168	209	195	198	205
수수료비용	115	123	166	152	148
이자손익	470	509	604	557	536
이자수익	736	817	851	799	792
이자비용	267	308	247	243	256
운용손익	35	74	-278	-171	-57
기타손익	63	125	226	187	160
판매및관리비	676	704	768	760	779
영업이익	458	518	674	638	651
영업외수익	10	10	10	10	10
영업외비용	7	5	5	5	5
세전이익	461	523	679	643	656
법인세비용	127	131	181	174	177
당기순이익	334	392	497	469	479
비지배순이익	-	2	2	-	-
지배주주순이익	334	392	497	469	479

연결 재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	38,331	44,730	60,738	66,355	70,010
현금성자산	1,238	1,351	2,859	3,245	3,390
FVPL 금융자산	22,412	28,547	34,610	37,725	39,309
FVOCI 금융자산	3,295	3,102	4,417	5,747	6,782
AC 금융자산	11,150	11,420	18,541	19,319	20,203
종속및관계기업투자	85	81	84	86	87
유형자산	44	87	87	89	90
투자부동산	-	-	-	-	-
무형자산	85	80	80	81	82
기타자산	21	62	60	64	66
부채총계	33,669	39,780	55,611	60,941	64,299
예수부채	5,836	7,040	11,143	13,264	15,252
차입부채	14,145	18,062	23,035	22,411	24,974
FVPL 금융부채	11,822	12,576	13,628	13,974	14,556
기타부채	1,865	2,102	7,804	11,292	9,516
자본총계	4,662	4,949	5,127	5,414	5,711
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,358	2,624	2,781	3,068	3,365
기타자본	102	123	144	144	144
비지배주주자본	-	-	-	-	-

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
순영업수익	17.3	7.7	18.0	-3.0	2.3
수수료손익	11.4	-9.2	73.0	-7.2	-4.3
수탁수수료	11.2	-20.1	125.9	-6.2	-6.8
자산관리	8.2	-3.0	-9.2	-5.1	1.2
IB및기타	27.6	24.3	-6.7	1.6	3.6
이자손익	7.5	8.3	18.7	-7.8	-3.8
운용손익	57.6	110.4	-477.8	-38.4	-66.5
기타손익	-6,415.3	99.3	80.9	-17.4	-14.1
판매및관리비	11.4	4.2	9.1	-1.0	2.4
당기순이익	23.3	17.3	26.9	-5.6	2.0
지배순이익	23.0	17.3	26.9	-5.6	2.0
자산총계	1.0	16.7	35.8	9.2	5.5
부채총계	0.4	18.2	39.8	9.6	5.5
자본총계	5.7	6.2	3.6	5.6	5.5

자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익 구성 (%)					
Brokerage	49.2	39.5	67.4	65.2	61.1
IB	14.8	17.1	13.5	14.2	14.4
Trading	26.8	35.1	12.7	14.4	18.3
Asset Management	9.2	8.3	6.4	6.2	6.2
투자 지표					
ROA	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7
ROE	7.4	8.2	9.9	8.9	8.6
EPS(원)	3,741	4,388	5,569	5,257	5,364
BPS(원)	52,207	55,423	57,410	60,629	63,955
P/E(X)	8.4	8.8	6.3	6.7	6.6
P/B(X)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
DPS(원)	1,400	1,700	2,100	2,000	2,000
배당성향(%)	37.4	38.7	38.0	38.0	38.0
배당수익률(%)	4.4	4.4	6.0	5.7	5.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성증권



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	45,000		
18.9.17	BUY	40,500	-18.69%	-2.22%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.