

삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (11/13)	35,250원
상승여력	28%

시가총액	31,478억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	163억원
60일 평균 거래량	510,319주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	25.70%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 29.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.1	7.0	1.1
상대	3.8	2.3	17.5
절대(달려환산)	12.2	13.5	5.9

트레이딩 호조와 총당금 환입으로 서프라이즈

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

3분기 연결 이익은 2,337억원으로 당사 추정치 1,788억원과 컨센서스 1,789억원을 크게 상회. 트레이딩 및 상품손익과 기타손익 규모가 예상치를 뛰어넘었기 때문. 파생결합상품 상환과 총당금 환입이 증가한 점이 주요. 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지.

순수수료이익 연결 +152.4% YoY, +25.9% QoQ, 별도 +154.2% YoY, +24.0% QoQ로 추정치를 소폭 상회. 추정치 대비 위탁매매 수수료는 부합, 자산관리 수수료는 하회, IB수수료는 상회. 부동산PF 잔액은 전분기대비 하락.

이자손익 연결 +21.3% YoY, +5.3% QoQ, 별도 +38.0% YoY, +10.0% QoQ로 추정치를 소폭 상회. 신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기에 이어 추가 성장. 신용공여를 제외한 대출채권은 전분기대비 감소한 가운데 대출금과 매입대출채권은 전분기대비 추가 하락.

트레이딩 및 상품손익 연결 180억원, 별도 196억원의 이익 발생하며 추정치를 상회. 전분기에 이어되었던 파생결합상품 상환이 증가했기 때문. 당사는 보수적인 자체헤지 전략을 유지하고 있기 때문에 트레이딩 및 상품손익의 변동성은 상대적으로 작은 편.

기타손익 연결 +342.6% YoY, +182.3 QoQ, 별도 +293.0% YoY, +197.0% QoQ로 추정치를 크게 상회. 계절적으로 기타손익이 크지 않은 분기지만 총당금 환입이 증가하여 급등한 것으로 판단. 사모펀드 관련 이슈나 해외 대체투자 자산 가격 하락으로 타사는 총당금을 적립하는 가운데 당사는 오히려 환입시키고 있다는 점은 긍정적.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	525	77.6	36.5	448	17.2
영업이익	317	164.5	79.5	243	30.3
세전이익	317	158.4	76.9	248	28.0
연결순이익	234	162.8	77.4	186	26.0
지배주주순이익	234	162.8	77.4	179	30.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,134	1,222	1,494	1,510
영업이익	458	517	713	695
지배순이익	334	392	525	507
PER (배)	9.4	8.0	6.0	6.2
PBR (배)	0.68	0.64	0.59	0.56
ROE (%)	7.4	8.2	10.2	9.3
ROA (%)	0.88	0.94	1.02	0.91

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	396	507	
순수수료이익	252	268	추정치 대비 위탁매매 부합, 자산관리 하회, IB 상회
이자손익	136	146	신용공여 추가 상승
트레이딩 및 상품손익	-11	20	파생결합상품 상환 증가
기타손익	19	73	총당금 환입 증가
판매비와관리비	166	199	경비율(39.3%) 예상(42.0%)보다 양호
영업이익	230	308	
영업외수익	3	-1	
영업외비용	1	1	
세전이익	232	305	
법인세비용	64	82	
당기순이익	168	224	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	421	525	연결 자회사 실적은 대체로 추정치에 부합
순수수료이익	257	273	
이자손익	160	163	
트레이딩 및 상품손익	-14	18	
기타손익	18	71	
판매비와관리비	177	208	
영업이익	244	317	
영업외수익	2	2	
영업외비용	-1	1	
세전이익	247	317	
법인세비용	68	84	
연결당기순이익	179	234	
지배주주순이익	179	234	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	181	385	525	403	1,222	1,494	1,510
영업이익	22	177	317	198	517	713	695
세전이익	22	179	317	199	523	718	700
연결당기순이익	15	132	234	144	392	525	507
지배주주순이익	15	132	234	144	392	525	507

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,409	1,432	1,383
수수료이익	534	496	889	659	629
수수료수익	644	612	1,029	744	710
위탁매매	363	279	708	422	383
자산관리	104	101	93	97	95
IB 및 기타	177	233	228	226	232
수수료비용	110	116	140	85	81
이자손익	427	422	552	575	572
트레이딩 및 상품손익	47	90	-239	85	69
기타손익	68	129	208	113	113
판매비와 관리비	633	643	735	760	747
영업이익	443	494	674	672	636
영업외수익	4	8	6	6	6
영업외비용	7	5	5	5	5
세전이익	440	497	675	673	638
법인세비용	119	126	183	185	175
당기순이익	321	370	492	488	463

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	54,528	49,305	51,219
현금 및 예치금	6,482	6,091	14,131	12,778	13,273
유가증권	23,356	28,642	30,782	27,834	28,914
대출채권	4,025	4,352	4,687	4,916	5,107
유형자산	42	77	77	70	73
무형자산	82	76	74	67	70
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,646	1,989	4,776	3,640	3,782
부채	31,025	36,363	49,305	43,827	45,528
예수부채	4,366	5,529	9,518	8,896	9,326
차입부채	22,996	27,807	33,344	29,204	30,252
기타총당부채	13	14	14	13	13
이연법인세부채	18	97	204	182	189
기타부채	3,633	2,914	6,225	5,533	5,748
자본	4,608	4,865	5,222	5,478	5,691
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,285	2,531	2,871	3,127	3,340
기타자본	121	132	149	149	149

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	49.6	43.6	63.1	46.0	45.5
수수료수익	59.9	53.9	73.0	52.0	51.3
위탁매매	33.7	24.5	50.2	29.4	27.7
자산관리	9.7	8.9	6.6	6.8	6.9
IB 및 기타	16.4	20.5	16.2	15.8	16.8
이자손익	39.7	37.1	39.1	40.2	41.3
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-16.9	5.9	5.0
기타손익	6.4	11.3	14.7	7.9	8.2
자산회전율					
수수료이익	1.50	1.20	1.63	1.34	1.23
수수료수익	1.81	1.49	1.89	1.51	1.39
위탁매매	1.02	0.68	1.30	0.86	0.75
자산관리	0.29	0.25	0.17	0.20	0.19
IB 및 기타	0.50	0.56	0.42	0.46	0.45
이자손익	1.20	1.02	1.01	1.17	1.12
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.44	0.17	0.14
기타손익	0.19	0.31	0.38	0.23	0.22

자료: Company data, 유안타증권

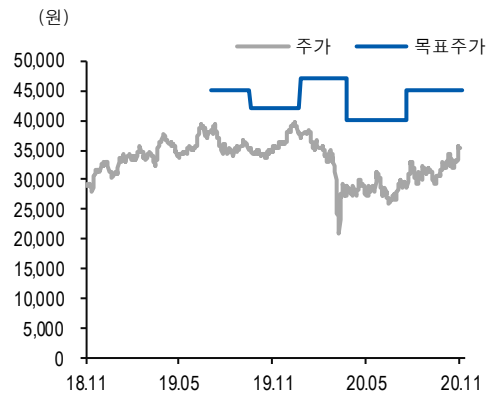
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,494	1,510	1,461
수수료이익	567	515	908	677	647
이자손익	470	508	629	647	643
트레이딩 및 상품손익	41	74	-249	75	60
기타손익	57	125	206	111	111
판매비와 관리비	676	704	781	815	801
영업이익	458	517	713	695	660
영업외수익	10	10	11	11	11
영업외비용	7	5	6	6	6
세전이익	461	523	718	700	664
법인세비용	127	131	193	192	183
연결당기순이익	334	392	525	507	482
지배주주순이익	334	392	525	507	482
비지배주주순이익	0	0	2	0	0
자산	38,331	44,839	58,502	53,460	55,495
부채	33,669	39,890	53,163	47,849	49,660
자본	4,662	4,949	5,339	5,611	5,835

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.68	0.64	0.59	0.56	0.54
P/E	9.4	8.0	6.0	6.2	6.5
배당수익률	4.0	4.8	7.4	7.9	7.7
주당지표					
BPS	52,207	55,423	59,789	62,828	65,340
EPS	3,741	4,388	5,877	5,681	5,394
DPS	1,400	1,700	2,600	2,800	2,700
성장성					
BPS 성장률	5.7	6.2	7.9	5.1	4.0
EPS 성장률	19.3	17.3	33.9	-3.3	-5.1
수익성					
ROE	7.4	8.2	10.2	9.3	8.4
ROA	0.88	0.94	1.02	0.91	0.88
비용/수익비율	58.8	56.6	52.2	53.1	54.0
영업이익률	40.4	42.4	47.7	46.0	45.2
세전이익률	40.7	42.8	48.0	46.4	45.5
순이익률	29.5	32.1	35.1	33.6	33.0
재무레버리지 (별도)	7.7	8.5	10.4	9.0	9.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	50.0	42.1	60.8	44.9	44.3
이자손익	41.4	41.6	42.1	42.9	44.0
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-16.6	5.0	4.1
기타손익	5.0	10.2	13.8	7.3	7.6
자산회전율					
수수료이익	1.48	1.15	1.55	1.27	1.17
이자손익	1.23	1.13	1.08	1.21	1.16
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.42	0.14	0.11
기타손익	0.15	0.28	0.35	0.21	0.20

	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	44.2	49.3	50.0
보통주배당성향	37.4	38.7	44.2	49.3	50.0
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
2020-11-16	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)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-13

※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.