



삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (11/20)	38,250원
상승여력	18%

시가총액	34,157억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	173억원
60일 평균 거래량	524,169주
52주 고	39,600원
52주 저	20,800원
외인지분율	25.79%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.6	31.0	7.9
상대	8.3	12.3	20.1
절대(달러환산)	18.2	39.5	13.3

2021년 전망: 거래대금 지속 여부가 중요

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 4,915억원을 상회하는 5,150억원 예상(-2.1% YoY). 동사는 이익의 거래대금 민감도가 높기 때문에 거래대금 하락에 따른 브로커리지 수익이 클 것으로 예상 하지만 1) 보수적인 운용 전략으로 타사 대비 트레이딩 및 상품손익에서의 기저효과를 크게 누릴 수 있고 2) 부동산PF에서의 성장여력도 타사 대비 높기 때문에 올해 대비 이익 감소는 크지 않을 전망. 다만 젠투펀드는 아직 환매 가능성이 불투명하기 때문에 여전히 우려 요인. 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금 감소로 37.6% 하락할 전망. 반면 IB수수료는 올해 수준이 유지될 것으로 예상하는데, 이는 동사의 부동산PF 자산 확대 여력이 타사 대비 양호하기 때문. 이자손익은 금리 상승과 이자부자산 증가로 3.1% 증가할 전망. 신용공여 잔고는 증시와 동행하는 만큼 거래대금보다 견조하게 유지될 것으로 예상하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 올해 1분기 대규모 손실 영향으로 흑자전환할 전망. 보수적인 운용 전략을 고수하고 있기 때문에 2분기 이후 트레이딩 손익의 반등이 타사 대비 적었던 점에 기인. 기타손익은 올해 1분기 증가한 환차익이 소멸함에 따라 올해 대비 감소 예상.

장기적으로는 새로운 성장동력 확보가 중요할 전망. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망인데, 동사는 타사보다 큰 고객 예탁자산을 보유하고 있다는 경쟁력이 있기 때문에 새로운 성장동력을 발굴해낼 수 있을 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	406	31.6	-22.7	396	2.6
영업이익	199	74.4	-37.2	189	5.1
세전이익	200	73.8	-37.0	182	9.9
연결순이익	145	62.2	-38.0	129	12.1
지배주주순이익	145	62.2	-38.0	140	3.3

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,134	1,222	1,497	1,533
영업이익	458	517	714	706
지배순이익	334	392	526	515
PER (배)	10.2	8.7	6.5	6.6
PBR (배)	0.73	0.69	0.64	0.61
ROE (%)	7.4	8.2	10.2	9.4
ROA (%)	0.88	0.94	1.01	0.92

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 별도 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	386	420	351	338	344	1,412	1,453
순수수료이익	231	199	165	156	159	891	679
이자손익	148	143	144	145	144	552	576
트레이딩 및 상품손익	-13	34	17	13	21	-239	85
기타손익	20	43	25	25	20	208	113
판매비와 관리비	193	210	193	179	189	737	771
영업이익	193	210	158	159	155	675	682
영업외수익	1	5	2	-1	1	6	6
영업외비용	3	1	1	1	3	5	5
세전이익	191	214	160	156	153	676	683
법인세비용	53	59	44	43	42	183	188
당기순이익	139	155	116	113	111	493	495

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	406	441	371	357	364	1,497	1,533
순수수료이익	236	204	169	160	164	910	698
이자손익	166	162	163	163	161	630	650
트레이딩 및 상품손익	-16	31	14	10	19	-249	75
기타손익	20	43	24	24	20	206	111
판매비와 관리비	207	225	207	193	203	783	827
영업이익	199	216	164	165	161	714	706
영업외수익	4	2	4	2	4	11	11
영업외비용	3	2	1	1	3	6	6
세전이익	200	216	167	165	162	719	710
법인세비용	55	60	46	45	44	193	195
연결당기순이익	145	157	121	120	117	526	515
지배주주순이익	145	157	121	120	117	526	515

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,412	1,453	1,407	
순수수료이익	534	496	891	679	651	
수수료수익	644	612	1,031	767	735	
위탁매매	363	279	710	443	406	
자산관리	104	101	93	98	97	
IB 및 기타	177	233	228	226	232	
수수료비용	110	116	140	88	84	
이자손익	427	422	552	576	573	
트레이딩 및 상품손익	47	90	-239	85	69	
기타손익	68	129	208	113	113	
판매비와 관리비	633	643	737	771	760	
영업이익	443	494	675	682	647	
영업외수익	4	8	6	6	6	
영업외비용	7	5	5	5	5	
세전이익	440	497	676	683	649	
법인세비용	119	126	183	188	178	
당기순이익	321	370	493	495	470	

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,497	1,533	1,486	
순수수료이익	567	515	910	698	670	
이자손익	470	508	630	650	647	
트레이딩 및 상품손익	41	74	-249	75	60	
기타손익	57	125	206	111	111	
판매비와 관리비	676	704	783	827	815	
영업이익	458	517	714	706	671	
영업외수익	10	10	11	11	11	
영업외비용	7	5	6	6	6	
세전이익	461	523	719	710	676	
법인세비용	127	131	193	195	186	
연결당기순이익	334	392	526	515	490	
지배주주순이익	334	392	526	515	490	
비지배주주순이익	0	0	2	0	0	
자산	38,331	44,839	58,794	53,577	55,833	
부채	33,669	39,890	53,455	47,958	49,981	
자본	4,662	4,949	5,339	5,619	5,851	

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	54,528	49,376	51,356	
현금 및 예치금	6,482	6,091	14,131	12,796	13,309	
유가증권	23,356	28,642	30,782	27,874	28,992	
대출채권	4,025	4,352	4,687	4,923	5,121	
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	3,646	3,792	
부채	31,025	36,363	49,305	43,890	45,650	
예수부채	4,366	5,529	9,518	8,908	9,351	
차입부채	22,996	27,807	33,344	29,245	30,333	
기타총당부채	13	14	14	13	13	
이연법인세부채	18	97	204	182	189	
기타부채	3,633	2,914	6,225	5,541	5,764	
자본	4,608	4,865	5,222	5,486	5,706	
자본금	458	458	458	458	458	
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743	
이익잉여금	2,285	2,531	2,872	3,135	3,355	
기타자본	121	132	149	149	149	

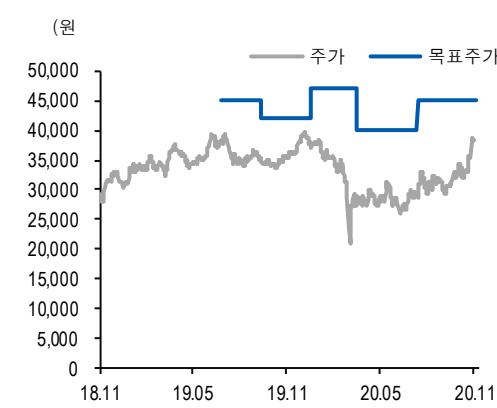
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
P/B		0.73	0.69	0.64	0.61	0.58
P/F		10.2	8.7	6.5	6.6	7.0
배당수익률		3.7	4.4	6.8	7.3	7.1
주당지표						
BPS		52,207	55,423	59,791	62,923	65,523
EPS		3,741	4,388	5,888	5,766	5,487
DPS		1,400	1,700	2,600	2,800	2,700
성장성						
BPS 성장률		5.7	6.2	7.9	5.2	4.1
EPS 성장률		19.3	17.3	34.2	-2.1	-4.8
수익성						
ROE		7.4	8.2	10.2	9.4	8.5
ROA		0.88	0.94	1.01	0.92	0.90
비율/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	46.3	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

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익	49.6	43.6	63.1	46.8	46.3	
수수료수익	59.9	53.9	73.1	52.8	52.3	
위탁매매	33.7	24.5	50.3	30.5	28.9	
자산관리	9.7	8.9	6.6	6.8	6.9	
IB 및 기타	16.4	20.5	16.2	15.5	16.5	
이자손익	39.7	37.1	39.1	39.6	40.7	
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-16.9	5.8	4.9	
기타손익	6.4	11.3	14.7	7.8	8.0	
자산회전율						
순수수료이익	1.50	1.20	1.63	1.38	1.27	
수수료수익	1.81	1.49	1.89	1.55	1.43	
위탁매매	1.02	0.68	1.30	0.90	0.79	
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

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익	50.0	42.1	60.8	45.5	45.0	
이자손익	41.4	41.6	42.1	42.4	43.5	
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-16.6	4.9	4.0	
기타손익	5.0	10.2	13.7	7.2	7.4	
자산회전율						
순수수료이익	1.48	1.15	1.55	1.30	1.20	
이자손익	1.23	1.13	1.07	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	
주식 수와 배당성향						
2018	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	48.6	49.2	
보통주배당성향	37.4	38.7	44.2	48.6	49.2	
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	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: 괴리율 = (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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※ 해외 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 기준 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 투자 의사결정은 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.