



BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원
주가(2/9): 39,600원

시가총액: 35,363억원



증권 Analyst 유근탁
02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

금융총괄 Analyst 서영수
02) 3787-0304 / ysyoun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)		3,084.67pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	45,000원	20,800원
등락율	-12.00%	90.38%
수익률	절대	상대
	1M	-10.0%
	6M	27.3%
	1Y	10.5%
		-8.0%
		-2.9%
		-20.8%

Company Data

발행주식수		89,300 천주
일평균 거래량(3M)		771천주
외국인 지분율		25.95%
배당수익률(21E)		7.1%
BPS(21E)		67,197원
주요 주주	삼성생명보험 외 5인	29.80%
	국민연금공단	13.42%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
순영업이익	1,146.2	1,409.5	1,728.8	1,780.7
증감률(%YoY)	5.6	23.0	22.7	3.0
지배주주순이익	391.8	507.6	657.2	653.2
증감률(%YoY)	17.3	29.5	29.5	-0.6
보통주EPS	4,388	5,684	7,359	7,315
증감률(%YoY)	17.3	29.5	29.5	-0.6
BPS(원)	55,423	59,540	67,197	75,298
PER(배)	8.8	7.6	5.4	5.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	1.0	0.9	1.1	1.0
ROA(%)	8.3	10.2	11.7	10.3
배당수익률(%)	4.4	5.1	7.1	7.1

Price Trend



실적 Review

삼성증권 (016360)

우호적 시장환경 속 투자매력도 부각 지속 전망



코로나19 장기화로 인해 해외 투자자산에 대한 재평가 손상차손을 대거 인식했던 다른 대형증권사와 달리 당사는 특별한 일회성 비용인식이 없었던 것이 차별화된 모습이었습니다. 올해 1월 평균 거래대금이 작년 4분기 대비 약 50% 증가, 해외주식 거래대금도 크게 증가하면서 향후 상대적으로 리테일 비중이 높은 동사의 수익 차별화 지속이 예상됩니다.

>>> 4분기, 증시호조로 인한 견조한 실적 달성

삼성증권 4분기 지배주주순이익은 전년 동기 대비 약 41.6% 증가한 1,267억 원을 달성, 시장 컨센서스에 크게 벗어나지 않는 실적을 달성하였다. 3분기에 이어 4분기에도 견조한 실적을 달성한 요인은

- 1) 4분기 거래대금이 3분기 수준을 유지하면서 전반적으로 업황에 긍정적인 영향을 미쳤기 때문이다. 다만, 여타 증권사와 공통적으로 시장 거래대금이 전 분기와 유사한 수준이었으나 수수료수입이 소폭 감소하는 모습을 보였다.
- 2) 4분기에 ELS 부채평가 방식의 변경으로 인한 비용이 일부 발생했으나, 타 대형증권사와 달리 해외 IB자산 재평가로부터 오는 손상차손 비용인식이 거의 발생하지 않았다. 당사는 IB 비즈니스에 대해 경쟁사와 달리 상대적으로 적극적인 리스크 관리를 통해 변동성이 적은 자산에 투자해왔다. 상대적으로 자산 재평가 비용 이슈에서 가벼운 점이 이번 분기 부각되었다.

>>> 1분기, 거래대금 레벨업으로 호실적 지속 기대

4분기 일평균 약 27조였던 거래대금이 1월 평균 약 41조 수준을 기록하면서 증권업 전반적으로 1분기 호실적에 대한 기대감이 지속되고 있다. 또한 해외주식 거래대금도 4분기 일평균 약 5,471억에서 1월 평균 1조 1,192억으로 크게 증가하였는데, 경쟁사 대비 리테일 관련 수익 비중이 상대적으로 크기 때문에 1분기 차별화된 실적이 기대된다. 또한 2월 5일에 상장한 '피비파마' 주관사로 관련 IB수수료 수입이 1분기에 인식 될 예정이다. 당사는 작년 한해 동안 인수금융 주선 규모가 약 2.5조원으로 연간 약 207%가 늘면서 Fee-Biz IB 부문에서도 시장 경쟁력을 갖춰 올해도 경쟁력을 발휘할 전망이다.

>>> 투자의견 BUY 및 업종 Top-Pick 유지

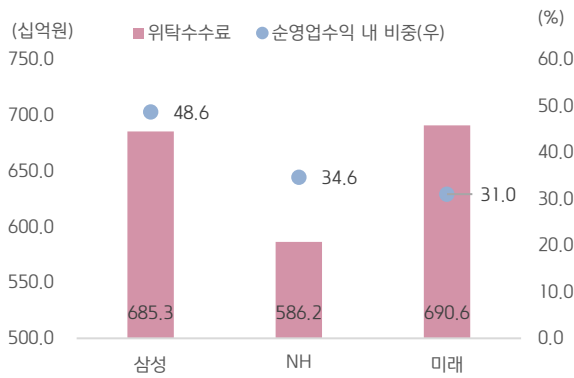
동사에 우호적인 업황이 지속되면서 투자의견 BUY와 목표주가 54,000원을 유지한다. 동사의 투자매력도를 높이는 부분은 2021년 PER 5.4배 수준으로 타 대형증권사 대비 밸류에이션 매력도가 높다는 점이다. 또한 당사는 FY20 DPS 2,200원을 결정, 배당성향을 전년과 비슷한 38% 수준을 유지하였다. 대형 증권사 중 가장 높은 배당성향을 유지, 고배당의 투자 매력도는 올해도 유지될 것으로 기대한다. 업종 Top-Pick을 유지한다.

삼성증권 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	1Q21E	FY21E
순영업이익	294.8	154.2	364.5	504.1	386.7	-23.3	31.2	437.0	1,728.8
판매관리비	176.5	145.2	199.3	199.1	228.1	14.6	29.2	215.1	886.4
총전영업이익	118.3	9.0	165.2	305.0	158.7	-48.0	34.1	221.9	842.5
영업이익	109.3	8.8	165.3	307.9	160.6	-47.8	46.9	223.9	850.7
지배주주순이익	89.5	15.4	131.7	239.7	120.7	-49.6	35.0	172.7	657.2
EPS(원)	975.7	168.0	1,436.7	2,614.2	1,316.8	-49.6	35.0	1,883.8	7,359.3
(대손상각비)	9.0	0.2	-0.1	-2.9	-1.9	-33.3	-121.4	-2.0	-8.3
총자산대비									
대손상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
일반관리비	1.7	1.3	1.5	1.5	1.6	0.1	-0.1	1.5	1.5
영업이익	1.1	0.1	1.3	2.3	1.1	-1.2	0.1	1.6	1.5
ROA(%)	0.9	0.1	1.0	1.8	0.9	-0.9	0.0	1.2	1.1
ROE(%)	7.4	1.3	11.0	19.3	9.4	-9.9	2.0	13.0	11.7
Cost Income Ratio(%)	55.1	40.6	53.0	38.2	50.1	11.9	-5.0	42.5	44.1
총자산성장률(%)	15.7	36.4	30.9	39.2	41.5	2.3	25.8	9.6	1.4

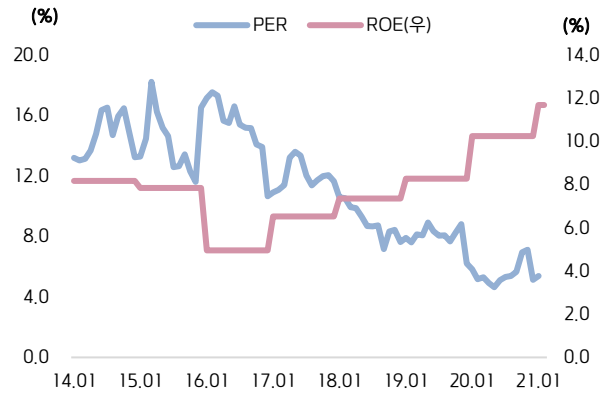
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터 추정

증권사별 위탁수수료 수익 비교



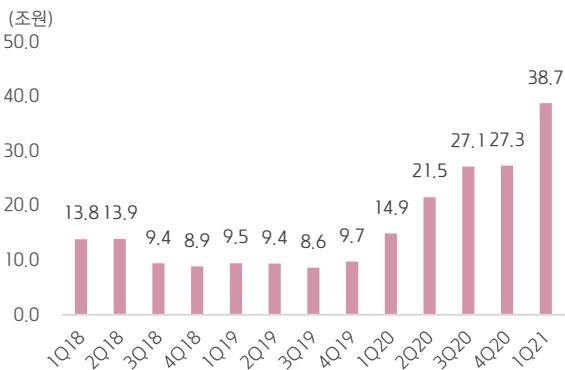
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 2020년 연간 기준

삼성증권 PER 및 ROE 추이



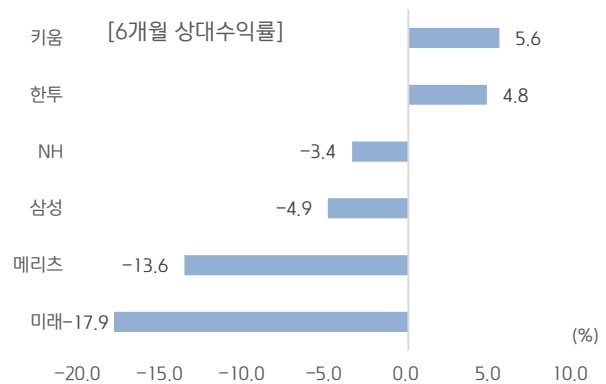
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

분기평균 시장 거래대금 추이



자료: Fnguide, Check Expert, 키움증권 리서치센터
주: KOSPI, KOSDAQ, ELW의 분기평균 거래대금. 1Q21은 2월 8일까지

증권사 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자산총계	35,633.2	41,227.7	58,340.5	59,130.4	64,262.1
현금 및 예치금	6,481.9	6,091.5	14,659.3	16,499.1	18,569.9
유가증권	22,970.2	28,089.0	32,923.6	29,951.1	31,533.0
주식+신주인수권	761.4	1,282.0	1,102.8	1,241.2	1,397.0
채권 등	21,869.6	26,227.9	31,097.9	27,950.8	29,336.1
관계회사투자지분	339.2	579.1	434.1	434.1	434.1
파생결합증권	0.0	0.0	288.8	325.0	365.8
대출채권	4,023.0	4,349.4	5,481.6	6,741.9	7,475.5
신용공여	2,927.2	3,168.5	4,065.3	5,147.9	5,681.5
신용용자	1,100.7	1,151.7	2,553.8	2,982.3	3,103.4
파생+유형+기타자산	2,158.1	2,697.9	5,913.2	6,655.4	7,490.7
부채총계	31,025.3	36,362.8	53,133.6	53,239.8	57,647.9
예수부채	4,365.7	5,529.1	12,792.3	12,626.7	13,277.2
위탁자예수금	3,343.6	4,373.3	11,350.2	11,003.6	11,450.4
차입부채	22,995.8	27,807.4	30,923.0	33,062.9	35,873.0
차입성부채	13,008.6	16,203.8	21,656.8	24,374.9	27,434.1
매도파생결합증권	9,888.1	11,503.1	8,983.0	8,369.4	8,080.2
파생+기타부채	3,663.7	3,026.3	6,708.2	7,550.2	8,497.8
자기자본	4,608.0	4,865.0	5,206.9	5,890.7	6,614.1
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
연결자산	38,331	44,730	64,125	64,915	70,046
주요주주자기자본	4,662	4,949	5,317	6,001	6,724
채무보증	2,343	3,497	4,014	3,627	3,700

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
리테일부문	729.0	682.3	1,212.3	1,452.1	1,496.0
중개수익	343.5	260.0	685.3	892.9	898.7
신용용자+증권대여	171.2	174.8	201.5	275.3	325.8
자산관리수익	214.3	247.5	325.5	283.9	271.5
IB수익	176.6	232.5	233.1	255.6	250.4
이자수익	180.2	231.4	-35.8	21.2	34.3
증권, 파생, 외환손익 등	535.0	517.3	539.7	588.9	629.5
운영업수익	1,085.7	1,146.2	1,409.5	1,728.8	1,780.7
판매관리비	633.0	643.2	771.7	886.4	946.0
인건비	361.7	368.5	467.9	511.0	531.2
전산운영비	104.2	130.7	127.3	135.9	147.1
기타 일반관리비	167.1	144.0	176.5	239.5	267.7
충진영업이익	452.7	503.0	637.8	842.5	834.7
대손상각비	9.5	9.2	-4.7	-8.3	-9.3
영업이익	443.2	493.8	642.5	850.7	844.1
영업외이익	-3.0	2.9	-1.8	0.0	0.0
세전손익	440.2	496.7	640.8	850.7	844.1
세금	119.5	126.5	167.6	202.7	201.1
Tax rate (%)	27.1	25.5	26.2	23.8	23.8
당기순이익	320.7	370.2	473.1	648.1	643.0
지배주주순이익	334.1	391.8	507.6	657.2	653.2
기타회사이익	914.6	971.4	1,208.0	1,453.5	1,454.9

주요지표 I

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
순영업수익구성(%)					
리테일수익	67.1	59.5	86.0	84.0	84.0
브로커리지수익	31.6	22.7	48.6	51.6	50.5
신용용자+증권대여	15.8	15.2	14.3	15.9	18.3
자산관리수익	19.7	21.6	23.1	16.4	15.2
IB 수익+이자이익	16.3	20.3	16.5	14.8	14.1
순영업수익대비 운용수익비중	14.9	18.2	-2.3	1.1	1.7
성장성 지표					
자산 증가율	-1.5	15.7	41.5	1.4	8.7
예수금 증가율	0.8	26.6	131.4	-1.3	5.2
순영업수익증가율	18.2	5.6	23.0	22.7	3.0
당기순이익 증가율	24.9	15.4	27.8	37.0	-0.8
자산 및 부채구성					
현예금	3.7	3.3	6.5	7.3	7.6
예치금	15.7	12.5	21.5	24.1	25.1
유가증권	68.6	72.9	62.8	57.1	55.5
대출채권	12.0	11.3	10.5	12.8	13.2
예수금	9.3	13.7	27.6	27.6	27.0
차입금	90.7	86.3	72.4	72.4	73.0
점유율&수수료율 지표					
위탁점유율	7.7	7.8	8.5	8.7	8.7
해외점유율	16.7	15.8	14.1	12.4	12.3
인수+주간 점유율	2.0	1.6	3.3	4.0	4.0
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
수익성지표					
수정순이자마진(총자산대비)	1.46	1.47	2.16	2.47	2.29
대손상각비/평균총자산	0.03	0.02	-0.01	-0.01	-0.01
일반관리비/평균총자산	1.74	1.63	1.43	1.54	1.52
영업이익/평균총자산	1.22	1.25	1.19	1.48	1.35
ROA	0.92	0.99	0.94	1.14	1.05
ROE	7.35	8.26	10.23	11.67	10.30
NIM	2.23	1.94	2.60	2.91	2.78
NIS(신용공여 제외)	0.46	0.51	0.61	0.64	0.64
이자수익	2.37	2.24	1.98	1.96	1.96
조달비용	1.90	1.72	1.37	1.32	1.32
신용공여	5.53	5.75	5.84	5.98	5.98
효율성 및 생산성 (%)					
수정비용율	59.3	58.6	45.1	44.1	45.9
순영업수지율	171.5	178.2	182.7	195.0	188.2
순자본비용	1,392.0	875.6	1,783.1	2,068.5	2,354.1
영업용순자본비용(연결)	234.6	148.9	194.0	197.4	199.0
영업용순자본비용(별도)	220.0	140.2	171.4	173.0	172.9
레버리지승수(그룹)	12.2	11.1	8.3	9.2	9.6
주당지표(원, %)					
보통주 EPS	3,741	4,388	5,684	7,359	7,315
주당배당금	1,400	1,700	2,200	2,800	2,800
배당성향(%)	37.4	38.7	38.7	38.0	38.3
주당순자산	52,207	55,423	59,540	67,197	75,298

Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 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.

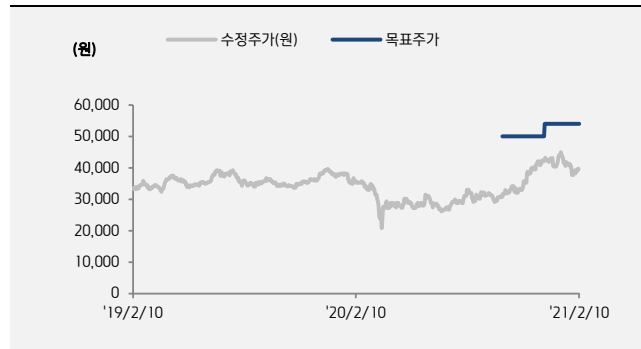
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2020/10/07	BUY(Initiate)	50,000원	6개월	-33.81	-28.50
	2020/11/16**	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-27.68	-15.20
	2020/12/15	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-21.57	-16.67
	2021/01/18	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-23.46	-16.67
	2021/02/10	BUY(Maintain)	54,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

** 11월 16일자 담당자 변경

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%