



하나금융그룹

2021년 2월 10일 | Equity Research

삼성증권 (016360)

경상이익은 기대에 부합, 투자 포인트는 부각

2020년 지배주주순이익 증가율 +29.5%

삼성증권의 2020년 지배주주순이익은 5,076억원으로 전년 대비 +29.5% 개선, 순영업수익은 전년 대비 +22.3% 증가한 1.5조원을 기록하였다. 전년 대비 실적 개선의 배경은 상반기 ELS 관련 손실과 채권 평가의 기여도 축소에도 불구하고 Brokerage 관련 손익이 +112% 증가한 데 주로 기인한다. 한편, 4분기 순이익은 컨센서스와 당사 추정치를 하회한 1,267억원(YoY +41.6%, QoQ -45.8%)을 기록 하였는데, 주된 이유는 ELS 관련 변동성 평가방법을 보수적으로 변경한 영향으로 일회성 평가손실이 약 300억 인식되었기 때문이다. 이를 제외한 경상이익은 기대에 부합하는 수준이다.

우호적인 시장 지표 지속 시 추정치 크게 상회할 듯

2021년 1월 일평균거래대금은 42.1조원, 올해 연초부터 최근까지 누적으로 39.7조원을 기록하며 Brokerage 관련 지표는 올해에도 호조를 이어가고 있다. 동사는 Brokerage 기여도가 높은 회사로, 중시 호조 구간에서 대형사 중 가장 큰 수혜가 예상되며 일평균거래대금 ± 1 조원당 2021F 세전이익 민감도는 $\pm 3.5\%$ 로 추정된다. 현재 당사의 추정치는 올해 일평균거래대금 25조원을 가정하였는데, 5월 공매도 재개 이후에도 우호적인 시장 지표 호조가 지속된다면 당사 추정치를 크게 상회할 가능성이 있다.

배당 신뢰도 부각, 매수 의견과 목표가 51,000원 유지

하나금융투자는 삼성증권에 대해 매수(BUY) 의견과 목표 주가 51,000원을 유지한다. 동사는 보통주 DPS 2,200원을 결정 공시하였으며 배당수익률은 5.2%, 배당성향은 약 38%로 예년과 유사한 수준이다. 최근 금융당국에서는 호실적에도 불구하고 은행(금융지주), 보험사 등에 COVID-19와 관련되어 배당 자체를 권고한 것과 달리 증권업에는 별도의 제한이 없던 것으로 파악된다. 이에 배당을 통한 주주가치 제고에 대한 신뢰는 상대적으로 부각된다고 판단되며, 증권업종 내에서 가장 대표적인 배당주로 분류되는 동사에 대한 투자 포인트가 보다 명확해진 것으로 생각된다. 올해도 유사한 배당 성향 가정 시 시가배당수익률은 6.3%로 추정된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 51,000원 | CP(02월09일): 39,600원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,084.67		
52주 최고/최저(원)	45,000/20,800	9,422	6,675
시가총액(십억원)	3,536.3	717	789
시가총액비중(%)	0.17	527	575
발행주식수(천주)	89,300.0		
60일 평균 거래량(천주)	771,404.9	EPS(원)	5,927
60일 평균 거래대금(십억원)	31.9	BPS(원)	6,672
20년 배당금(예상, 원)	2,200		59,103
20년 배당수익률(예상, %)	5.44		63,504
외국인지분율(%)	25.95		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 5 인	29.80		
국민연금공단	13.42		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(10.0) 27.3 10.5		
상대	(8.0) (2.9) (20.8)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	십억원	1,134	1,222	1,494	1,649	1,568
영업이익	십억원	458	518	679	802	721
세전이익	십억원	461	523	686	809	728
당기순이익	십억원	334	392	508	591	532
EPS	원	3,741	4,388	5,684	6,613	5,955
(증감률)	%	23.0	17.3	29.5	16.3	-10.0
P/E	배	8.4	8.8	7.1	6.0	6.7
P/B	배	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROA	%	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7
ROE	%	7.4	8.2	9.9	10.7	9.1
BPS	원	52,207	55,423	59,540	63,889	67,581
DPS	원	1,400	1,700	2,200	2,500	2,300
배당수익률	%	4.4	4.4	5.4	6.3	5.8



Analyst 이홍재

02-3771-7515

leehj612@hanafn.com

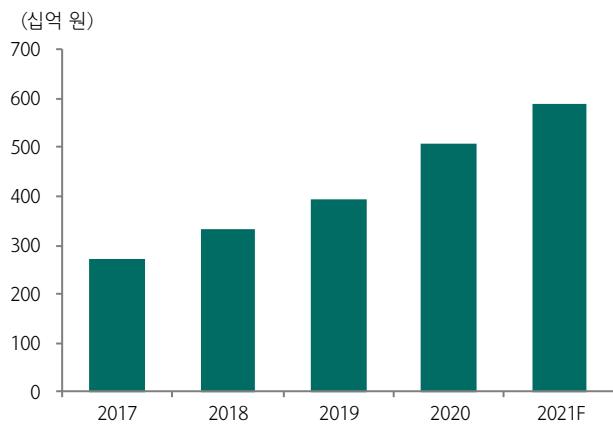
표 1. 분기별 주요 실적 추정 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
순영업수익	311	307	296	309	181	385	525	403	-23.4%	30.4%
수수료손익	128	134	108	145	184	217	273	237	-13.2%	63.4%
수수료수익	157	163	137	180	229	259	310	275	-11.4%	52.5%
위탁매매	82	84	78	83	149	192	242	204	-15.4%	145.7%
자산관리	26	26	26	24	24	21	22	22	-3.1%	-8.3%
IB및기타	49	54	34	73	55	46	46	49	5.6%	-33.4%
수수료비용	30	29	29	35	45	42	38	38	1.9%	8.1%
이자손익	118	121	134	135	146	155	163	182	11.5%	34.8%
운용손익	20	7	37	9	-239	-12	18	-92	적전	적전
기타손익	45	44	16	20	89	25	71	76	6.4%	286.9%
핀매및관리비	161	173	176	194	159	208	208	239	14.5%	22.8%
영업이익	150	134	120	114	22	177	317	164	-48.3%	43.5%
영업외수익	3	1	2	4	2	4	2	7	351.7%	87.8%
영업외비용	0	3	-1	3	2	1	1	5	340.8%	64.6%
세전이익	152	133	123	115	22	179	317	166	-47.6%	44.5%
법인세비용	35	36	34	26	7	48	84	40	-52.6%	54.4%
연결 순이익	117	96	89	89	15	132	234	127	-45.8%	41.6%
비지배순이익	-	-	-	2	2	-	-	-	N/M	N/M
지배주주순이익	117	96	89	89	15	132	234	127	-45.8%	41.6%
자산총계	40,034	42,649	42,343	44,730	55,686	57,228	59,982	64,125	6.9%	43.4%
부채총계	35,357	37,865	37,472	39,780	50,881	52,263	54,783	58,808	7.3%	47.8%
자본총계	4,677	4,784	4,871	4,949	4,806	4,965	5,199	5,317	2.3%	7.4%
지배주주지분	4,677	4,784	4,871	4,949	4,806	4,965	5,199	5,317	2.3%	7.4%

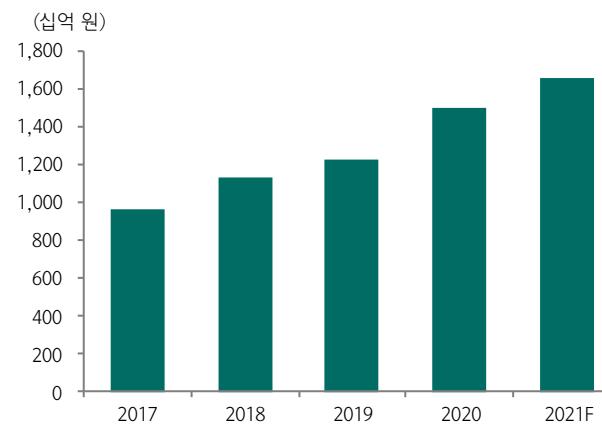
자료: 삼성증권, 하나금융투자

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	1,494	1,649	1,568
수수료손익		567	515	911	919	773
수수료수익		682	638	1,074	1,085	917
위탁매매		409	327	787	821	633
자산관리		104	101	90	84	92
IB및기타		168	209	197	179	192
수수료비용		115	123	163	166	144
이자손익		470	509	646	618	600
이자수익		736	817	887	834	827
이자비용		267	308	241	216	227
운용손익		35	74	-325	8	114
기타손익		63	125	262	104	81
판매및관리비		676	704	815	847	847
영업이익		458	518	679	802	721
영업외수익		10	10	14	16	17
영업외비용		7	5	8	9	10
세전이익		461	523	686	809	728
법인세비용		127	131	178	218	197
당기순이익		334	392	508	591	532
비지배순이익		-	2	2	-	-
지배주주순이익		334	392	508	591	532

연결 재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계		38,331	44,730	64,125	69,901	74,883
현금성자산		1,238	1,351	2,872	3,317	3,529
FVPL 금융자산		22,412	28,547	35,628	39,028	41,394
FVOCI 금융자산		3,295	3,102	5,136	6,550	8,123
AC 금융자산		11,150	11,420	20,170	20,683	21,509
종속및관계기업투자		85	81	85	86	88
유형자산		44	87	118	104	104
투자부동산		-	-	-	-	-
무형자산		85	80	80	81	82
기타자산		21	62	35	52	55
부채총계		33,669	39,780	58,808	64,196	68,848
예수부채		5,836	7,040	15,074	15,532	19,061
차입부채		14,145	18,062	26,187	24,429	27,507
FVPL 금융부채		11,822	12,576	10,157	11,506	10,571
기타부채		1,865	2,102	7,389	12,729	11,710
자본총계		4,662	4,949	5,317	5,705	6,035
자본금		458	458	458	458	458
자본잉여금		1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금		2,358	2,624	2,980	3,369	3,698
기타자본		102	123	135	135	135
비지배주주자본		-	-	-	-	-

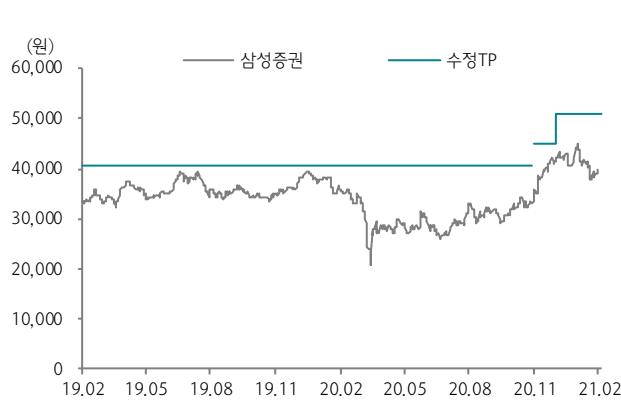
주요 지표 (1)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)						
순영업수익		17.3	7.7	22.3	10.4	-4.9
수수료손익		11.4	-9.2	77.0	0.9	-15.9
수탁수수료		11.2	-20.1	140.7	4.3	-22.9
자산관리		8.2	-3.0	-11.5	-6.0	8.7
IB및기타		27.6	24.3	-6.1	-8.9	7.4
이자손익		7.5	8.3	27.0	-4.3	-3.0
운용손익		57.6	110.4	적전	흑전	1,328.3
기타손익		흑전	99.3	109.8	-60.2	-22.1
판매및관리비		11.4	4.2	15.7	4.0	-0.1
당기순이익		23.3	17.3	29.5	16.3	-10.0
지배순이익		23.0	17.3	29.5	16.3	-10.0
자산총계		1.0	16.7	43.4	9.0	7.1
부채총계		0.4	18.2	47.8	9.2	7.2
자본총계		5.7	6.2	7.4	7.3	5.8

자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)						
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익 구성 (%)						
Brokerage		49.2	39.5	67.0	63.6	55.8
IB		14.8	17.1	13.2	10.9	12.3
S&T		26.8	35.1	13.9	20.4	26.1
Asset Management		9.2	8.3	6.0	5.1	5.8
투자 지표						
ROA		0.9	0.9	0.9	0.9	0.7
ROE		7.4	8.2	9.9	10.7	9.1
EPS(원)		3,741	4,388	5,684	6,613	5,955
BPS(원)		52,207	55,423	59,540	63,889	67,581
P/E(X)		8.4	8.8	7.1	6.0	6.7
P/B(X)		0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
DPS(원)		1,400	1,700	2,200	2,500	2,300
배당성향(%)		37.4	38.7	38.0	38.0	38.0
배당수익률(%)		4.4	4.4	5.4	6.3	5.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.12.11	BUY	51,000		
20.11.10	BUY	45,000	-12.38%	-6.56%
18.9.17	BUY	40,500	-18.69%	-2.22%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 06일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 2월 10일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.