

# 삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>52,000원 (M)</b>
현재주가 (2/10)	<b>39,750원</b>
상승여력	<b>31%</b>

시가총액	35,497억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	318억원
60일 평균 거래량	770,143주
52주 고	45,000원
52주 저	20,800원
외인지분율	26.27%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 29.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.7)	17.1	12.6
상대	(1.6)	26.4	40.9
절대(달려환산)	(11.1)	17.9	20.8

## 추정치 부합하는 양호한 실적

### 투자의견 BUY, 목표주가 52,000원 유지

4분기 연결 이익은 1,267억원으로 당사 추정치 1,251억원(vs. 컨센서스 1,535억원)에 부합. 별도 이익도 1,186억원으로 당사 추정치 1,183억원에 부합하며 양호한 실적 달성. 순수수료이익과 이자손익은 추정치에 부합한 반면 트레이딩 및 상품손익은 파생결합상품 평가방식 변경에 따른 일회성 평가손실과 해외자산 관련 손실 반영으로 추정치를 하회. 그러나 기타손익에서 총당금 환입이 증가함에 따라 위의 평가손실들을 상쇄. 연초 이후 거래대금이 급증한만큼 올해도 양호한 실적이 이어질 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지.

**순수수료이익** 연결 +63.4% YoY, -13.2% QoQ, 별도 +82.0% YoY, -6.2% QoQ로 추정치 부합. 거래대금 증가에도 불구하고 위탁매매 수수료이익이 감소한 것은 유관기관 수수료비용이 소멸함에 따른 영향으로, 수수료비용 감소까지 고려하면 마진은 전분기와 유사.

**이자손익** 연결 +35.4% YoY, +11.5% QoQ, 별도 +30.5% YoY, +1.5% QoQ로 추정치 부합. 신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기에 이어 추가 성장. 대출금은 전분기대비 소폭 증가한 반면 매입대출채권은 전분기대비 감소.

**트레이딩 및 상품손익** 연결 921억원, 별도 894억원의 손실 발생하며 추정치를 하회. 이는 파생결합상품 평가방식 변경에 따른 일회성 평가손실과 해외자산 관련 손실 반영에 기인. 다만 전자의 경우 향후 파생결합상품 헤지 시 이익 안정성을 증진시키기 위한 조치인 만큼 선제적인 비용 집행으로 접근해야한다는 판단.

**기타손익** 연결 +286.9% YoY, +6.4 QoQ, 별도 +289.2% YoY, +7.0% QoQ로 추정치를 크게 상회. 전분기에 이어 총당금 환입이 증가했기 때문.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	403	30.5	-23.4	419	-3.9
영업이익	164	43.6	-48.3	205	-20.1
세전이익	166	44.6	-47.6	203	-18.0
연결순이익	127	41.7	-45.8	154	-17.4
지배주주순이익	127	41.7	-45.8	154	-17.4

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
순영업이익	1,134	1,222	1,494	1,745
영업이익	458	517	679	764
지배순이익	334	392	508	558
PER (배)	10.6	9.0	7.0	6.3
PBR (배)	0.76	0.71	0.67	0.63
ROE (%)	7.4	8.2	9.9	10.2
ROA (%)	0.88	0.94	0.93	0.94

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	412	389	
순수수료이익	251	251	
이자손익	147	148	
트레이딩 및 상품손익	-7	-89	파생결합상품 평가 방식 변경 및 해외자산 관련 손실 반영
기타손익	20	78	총당금 환입 증가
판매비와관리비	247	228	경비율(58.7%) 예상(60.0%)보다 양호
영업이익	165	161	
영업외수익	1	0	
영업외비용	3	5	
세전이익	163	156	
법인세비용	45	37	
당기순이익	118	119	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	434	403	연결 자회사 실적은 대체로 추정치에 부합
순수수료이익	256	237	
이자손익	168	182	
트레이딩 및 상품손익	-9	-92	
기타손익	20	76	
판매비와관리비	263	239	
영업이익	171	164	
영업외수익	4	7	
영업외비용	3	5	
세전이익	172	166	
법인세비용	47	40	
연결당기순이익	125	127	
지배주주순이익	125	127	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
순영업수익	181	385	525	403	1,222	1,494	1,745
영업이익	22	177	317	164	517	679	764
세전이익	22	179	317	166	523	686	770
연결당기순이익	15	132	234	127	392	508	558
지배주주순이익	15	132	234	127	392	508	558

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	1,076	1,137	1,414	1,640	1,622
수수료이익	534	496	911	1,247	1,226
수수료수익	644	612	1,045	1,367	1,344
위탁매매	363	279	723	1,035	1,006
자산관리	104	101	90	77	75
IB 및 기타	177	233	233	254	263
수수료비용	110	116	134	119	117
이자손익	427	422	552	572	569
트레이딩 및 상품손익	47	90	-315	-351	-344
기타손익	68	129	266	171	171
판매비와 관리비	633	643	772	924	915
영업이익	443	494	643	716	707
영업외수익	4	8	6	6	6
영업외비용	7	5	7	7	7
세전이익	440	497	641	714	705
법인세비용	119	126	168	196	194
당기순이익	321	370	473	518	511

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	35,633	41,228	58,341	49,434	51,545
현금 및 예치금	6,482	6,091	13,668	11,582	12,076
유가증권	23,356	28,642	32,376	27,434	28,605
대출채권	4,025	4,352	5,005	5,280	5,505
유형자산	42	77	110	93	97
무형자산	82	76	76	64	67
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,646	1,989	7,106	4,982	5,195
부채	31,025	36,363	53,134	43,942	45,818
예수부채	4,366	5,529	12,792	9,801	10,112
차입부채	22,996	27,807	32,024	27,263	28,534
기타충당부채	13	14	14	11	12
이연법인세부채	18	97	127	105	109
기타부채	3,633	2,914	8,177	6,762	7,051
자본	4,608	4,865	5,207	5,493	5,727
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,285	2,531	2,852	3,138	3,372
기타자본	121	132	153	153	153

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	49.6	43.6	64.4	76.1	75.6
수수료수익	59.9	53.9	73.9	83.3	82.8
위탁매매	33.7	24.5	51.1	63.1	62.0
자산관리	9.7	8.9	6.3	4.7	4.6
IB 및 기타	16.4	20.5	16.5	15.5	16.2
이자손익	39.7	37.1	39.1	34.9	35.1
트레이딩 및 상품손익	4.4	7.9	-22.3	-21.4	-21.2
기타손익	6.4	11.3	18.8	10.4	10.6
자산회전율					
수수료이익	1.50	1.20	1.56	2.52	2.38
수수료수익	1.81	1.49	1.79	2.76	2.61
위탁매매	1.02	0.68	1.24	2.09	1.95
자산관리	0.29	0.25	0.15	0.16	0.14
IB 및 기타	0.50	0.56	0.40	0.51	0.51
이자손익	1.20	1.02	0.95	1.16	1.10
트레이딩 및 상품손익	0.13	0.22	-0.54	-0.71	-0.67
기타손익	0.19	0.31	0.46	0.35	0.33

자료: Company data, 유안타증권

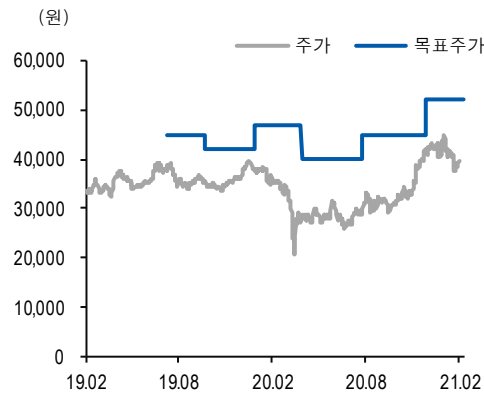
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	1,134	1,222	1,494	1,745	1,720
수수료이익	567	515	911	1,237	1,214
이자손익	470	508	646	702	695
트레이딩 및 상품손익	41	74	-325	-360	-354
기타손익	57	125	262	166	166
판매비와 관리비	676	704	815	981	969
영업이익	458	517	679	764	751
영업외수익	10	10	14	14	14
영업외비용	7	5	8	8	8
세전이익	461	523	686	770	758
법인세비용	127	131	178	212	208
연결당기순이익	334	392	508	558	549
지배주주순이익	334	392	508	558	549
비지배주주순이익	0	0	2	0	0
자산	38,331	44,839	64,125	54,910	57,244
부채	33,669	39,890	58,808	49,271	51,340
자본	4,662	4,949	5,317	5,639	5,904

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.76	0.71	0.67	0.63	0.60
P/E	10.6	9.0	7.0	6.3	6.4
배당수익률	3.5	4.3	6.6	7.8	7.8
주당지표					
BPS	52,207	55,423	59,540	63,152	66,119
EPS	3,741	4,388	5,684	6,253	6,150
DPS	1,400	1,700	2,600	3,100	3,100
성장성					
BPS 성장률	5.7	6.2	7.4	6.1	4.7
EPS 성장률	19.3	17.3	29.5	10.0	-1.7
수익성					
ROE	7.4	8.2	9.9	10.2	9.5
ROA	0.88	0.94	0.93	0.94	0.98
비용/수익비율	58.8	56.6	54.6	56.3	56.4
영업이익률	40.4	42.4	45.5	43.8	43.7
세전이익률	40.7	42.8	45.9	44.1	44.0
순이익률	29.5	32.1	34.0	32.0	31.9
재무레버리지 (별도)	7.7	8.5	11.2	9.0	9.0

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익 구성					
수수료이익	50.0	42.1	61.0	70.9	70.6
이자손익	41.4	41.6	43.2	40.2	40.4
트레이딩 및 상품손익	3.6	6.1	-21.7	-20.7	-20.6
기타손익	5.0	10.2	17.5	9.5	9.6
자산회전율					
수수료이익	1.48	1.15	1.42	2.25	2.12
이자손익	1.23	1.13	1.01	1.28	1.21
트레이딩 및 상품손익	0.11	0.17	-0.51	-0.66	-0.62
기타손익	0.15	0.28	0.41	0.30	0.29

	2018	2019	2020P	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	45.7	49.6	50.4
보통주배당성향	37.4	38.7	45.7	49.6	50.4
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
2021-02-15	BUY	52,000	1년		
2020-12-07	BUY	52,000	1년		
2020-08-03	BUY	45,000	1년	-26.09	-6.56
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
2019-01-14	BUY	38,000	1년	-7.34	3.42

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-11

※ 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 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 투자시결정은 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.