

삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (4/2)	39,350원
상승여력	32%

시가총액	35,140억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	251억원
60일 평균 거래량	616,503주
52주 고	45,000원
52주 저	26,100원
외인지분율	27.04%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 29.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.2	(2.7)	41.8
상대	2.3	8.3	80.5
절대(달러환산)	5.9	(6.3)	54.5

컨센서스 약 45% 상회 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 52,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 1,743억원을 45.3% 상회하는 2,533억원 예상. 연초 거래대금 급증에 따른 수익 증가가 분기 말 금리 상승에 따른 운용손익 감소를 상회할 것으로 기대. 특히 동사는 보수적인 운용 기조로 인해 거래대금에 대한 이익 민감도가 높기 때문에 상대적으로 강한 어닝 서프라이즈를 기록할 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 52,000원 유지.

수수료이익 전년동기대비 58.0%, 전분기대비 22.8% 증가 예상. 위탁매매 수수료수익의 호조가 예상되는 가운데 동사는 타사와 달리 IB 및 기타 수수료수익도 전분기대비 증가할 전망. 이는 PF 사업을 늦게 시작한 특성으로 인해 해외 PF 축소로 인한 타격이 적기 때문. 실제로 동사의 작년 PF 채무보증 잔액은 2019년 3.5조원 대비 42% 증가한 5.0조원 기록.

이자손익 전년동기대비 24.5%, 전분기대비 0.3% 증가 예상. 증시가 전분기대비 상승했기 때문에 신용공여 잔고도 그에 따라 증가했을 것으로 판단. 다만 부동산PF 대출은 리테일 신용공여 급증에 따른 한도 축소로 전분기대비 감소할 전망.

트레이딩 및 상품손익 전년동기대비, 전분기대비 흑자전환 예상. 앞서 언급했듯이 동사는 보수적인 운용 기조를 유지하고 있기 때문에 상대적으로 증시 상승에 따른 수혜는 적을 것으로 예상하지만 전년동기대비 자체헤지 관련 손실과 전분기 파생결합상품 부채 평가방식 변경에 따른 일회성 손실 등이 소멸됨에 따른 이익 개선 효과가 클 것으로 판단.

기타손익 전년동기대비 0.7% 감소, 전분기대비 16.6% 증가 예상. 연말 총당금 영향 소멸에 기인. 1분기 중 특별한 총당금 적립은 없을 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	587	224.2	45.8	448	30.9
영업이익	349	1,488.4	113.0	235	48.3
세전이익	349	1,468.4	110.0	226	54.3
연결순이익	253	1,544.1	99.9	168	50.8
지배주주순이익	253	1,544.1	99.9	174	45.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,222	1,494	1,776	1,568
영업이익	517	679	902	744
지배순이익	392	508	659	544
PER (배)	9.0	6.9	5.3	6.5
PBR (배)	0.71	0.66	0.61	0.58
ROE (%)	8.2	9.9	11.9	9.2
ROA (%)	0.94	0.93	1.10	0.95

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q21E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	587	224.2	45.8	
순수수료이익	291	58.0	22.8	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	182	24.5	0.3	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	25	N/A	N/A	전년동기 및 전분기 일회성 손실 소멸
기타손익	89	-0.7	16.6	특별한 총당금 반영 없을 전망
판매비와관리비	238	49.6	-0.3	
영업이익	349	1488.4	113.0	
영업외수익	2	0.0	-74.7	
영업외비용	2	0.0	-67.3	
세전이익	349	1468.4	110.0	
법인세비용	96	1298.6	142.2	
연결 당기순이익	253	1544.1	99.9	
지배주주순이익	253	1544.1	99.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	587	378	404	407	1,494	1,776	1,568
순수수료이익	291	270	258	256	911	1,075	999
이자손익	182	179	179	178	646	719	718
트레이딩 및 상품손익	25	-94	-105	-104	-325	-278	-410
기타손익	89	24	72	77	262	261	261
판매비와 관리비	238	207	202	227	815	874	825
영업이익	349	172	202	180	679	902	744
영업외수익	2	4	2	7	14	14	14
영업외비용	2	1	1	5	8	8	8
세전이익	349	174	203	182	686	909	750
법인세비용	96	48	56	50	178	250	206
연결당기순이익	253	126	147	132	508	659	544
지배주주순이익	253	126	147	132	508	659	544

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,137	1,414	1,671	1,463	1,481
수수료이익	496	911	1,085	1,012	1,007
수수료수익	612	1,045	1,188	1,108	1,103
위탁매매	279	723	834	745	726
자산관리	101	90	77	77	81
IB 및 기타	233	233	277	287	296
수수료비용	116	134	104	97	96
이자손익	422	552	588	586	610
트레이딩 및 상품손익	90	-315	-268	-400	-401
기타손익	129	266	266	266	266
판매비와 관리비	643	772	817	767	776
영업이익	494	643	854	697	705
영업외수익	8	6	6	6	6
영업외비용	5	7	7	7	7
세전이익	497	641	852	695	703
법인세비용	126	168	234	191	193
당기순이익	370	473	618	504	510

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	41,228	58,341	50,658	52,861	55,118
현금 및 예치금	6,091	13,668	11,868	12,385	12,914
유가증권	28,642	32,376	28,112	29,335	30,588
대출채권	4,352	5,005	5,410	5,646	5,887
유형자산	77	110	95	99	104
무형자산	76	76	66	69	72
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,989	7,106	5,105	5,327	5,555
부채	36,363	53,134	45,029	46,988	48,994
예수부채	5,529	12,792	10,043	10,371	10,802
차입부채	27,807	32,024	27,937	29,262	30,522
기타충당부채	14	14	12	12	13
이연법인세부채	97	127	107	112	117
기타부채	2,914	8,177	6,930	7,231	7,540
자본	4,865	5,207	5,629	5,873	6,124
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,531	2,852	3,273	3,518	3,769
기타자본	132	153	153	153	153

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
수수료이익	43.6	64.4	64.9	69.1	68.0
수수료수익	53.9	73.9	71.1	75.7	74.5
위탁매매	24.5	51.1	49.9	50.9	49.0
자산관리	8.9	6.3	4.6	5.2	5.5
IB 및 기타	20.5	16.5	16.6	19.6	20.0
이자손익	37.1	39.1	35.2	40.0	41.2
트레이딩 및 상품손익	7.9	-22.3	-16.0	-27.3	-27.1
기타손익	11.3	18.8	15.9	18.2	17.9
자산회전율					
수수료이익	1.20	1.56	2.14	1.91	1.83
수수료수익	1.49	1.79	2.35	2.10	2.00
위탁매매	0.68	1.24	1.65	1.41	1.32
자산관리	0.25	0.15	0.15	0.14	0.15
IB 및 기타	0.56	0.40	0.55	0.54	0.54
이자손익	1.02	0.95	1.16	1.11	1.11
트레이딩 및 상품손익	0.22	-0.54	-0.53	-0.76	-0.73
기타손익	0.31	0.46	0.52	0.50	0.48

자료: Company data, 유안타증권

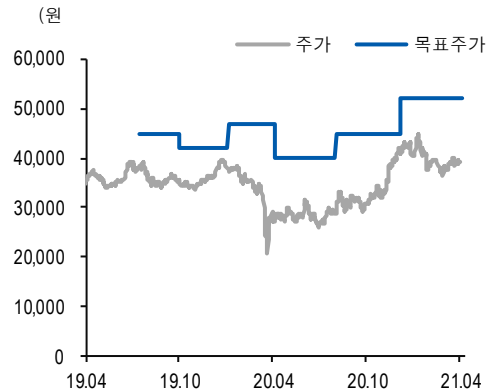
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,222	1,494	1,776	1,568	1,592
수수료이익	515	911	1,075	999	994
이자손익	508	646	719	718	749
트레이딩 및 상품손익	74	-325	-278	-410	-411
기타손익	125	262	261	261	260
판매비와 관리비	704	815	874	825	837
영업이익	517	679	902	744	755
영업외수익	10	14	14	14	14
영업외비용	5	8	8	8	8
세전이익	523	686	909	750	761
법인세비용	131	178	250	206	209
연결당기순이익	392	508	659	544	552
지배주주순이익	392	508	659	544	552
비지배주주순이익	0	2	0	0	0
자산	44,839	64,125	56,060	58,983	61,280
부채	39,890	58,808	50,284	52,934	54,938
자본	4,949	5,317	5,776	6,049	6,342

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.71	0.66	0.61	0.58	0.55
P/E	9.0	6.9	5.3	6.5	6.4
배당수익률	4.3	5.6	7.4	7.4	7.9
주당지표					
BPS	55,423	59,542	64,681	67,743	71,024
EPS	4,388	5,686	7,388	6,097	6,189
DPS	1,700	2,200	2,900	2,900	3,100
성장성					
BPS 성장률	6.2	7.4	8.6	4.7	4.8
EPS 성장률	17.3	29.6	29.9	-17.5	1.5
수익성					
ROE	8.2	9.9	11.9	9.2	8.9
ROA	0.94	0.93	1.10	0.95	0.92
비용/수익비율	56.6	54.6	48.9	52.4	52.4
영업이익률	42.4	45.5	50.8	47.4	47.4
세전이익률	42.8	45.9	51.2	47.8	47.8
순이익률	32.1	34.0	37.1	34.7	34.7
재무레버리지 (별도)	8.5	11.2	9.0	9.0	9.0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
수수료이익	42.1	61.0	60.5	63.7	62.4
이자손익	41.6	43.2	40.5	45.8	47.1
트레이딩 및 상품손익	6.1	-21.7	-15.6	-26.1	-25.8
기타손익	10.2	17.5	14.7	16.6	16.4
자산회전율					
수수료이익	1.15	1.42	1.92	1.69	1.62
이자손익	1.13	1.01	1.28	1.22	1.22
트레이딩 및 상품손익	0.17	-0.51	-0.50	-0.69	-0.67
기타손익	0.28	0.41	0.47	0.44	0.43

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	38.7	38.7	39.3	47.6	50.2
보통주배당성향	38.7	38.7	39.3	47.6	50.2
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
2021-04-05	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
담당자변경					
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 2021-04-02

※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 투자사결정은 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.