

삼성증권 (016360)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (U)
현재주가 (6/4)	46,450원
상승여력	29%

시가총액	41,480억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	217억원
60일 평균 거래량	509,650주
52주 고	47,450원
52주 저	26,100원
외인지분율	28.04%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.4	21.1	52.8
상대	2.9	6.5	50.6
절대(달러환산)	12.3	22.4	67.2

독보적인 배당 매력에 주목

투자의견 BUY 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

동사의 투자포인트는 1) 당사 금융업 커버리지 전체를 통틀어 가장 높은 배당수익률이 예상되는 종목들 중 하나라는 점과 2) 배당성향이 지속적으로 우상향되고 있다는 점이다. 올해 배당수익률은 타사보다 월등하게 높은 7.5%에 이를 것으로 예상하며, 지속적인 배당성향 상향으로 업황 부진으로 내년에 이익이 감소하더라도 여전히 차별화된 배당수익률을 기록할 전망이다. 이를 반영해 목표주가를 기존 52,000원에서 60,000원으로 상향하며 투자의견 BUY를 유지하고 증권업 차선후주로 제시한다.

안정적인 트레이딩 기조가 이어질 전망

당사는 증시 부진과 금리 상승, 투기적 ELS 헤지 축소로 업계 전체적으로 트레이딩 부문 실적이 둔화될 것으로 예상하는데, 이는 거래대금 하락과 더불어 하반기 실적 둔화의 주요 요인이 될 전망이다. 당사는 항상 안정적인 ELS 헤지를 추구해왔기 때문에 이런 업황에서 트레이딩 실적을 크게 내기는 어렵지만 2020년 3월과 같이 재차 증시 급락이 발생하더라도 상대적으로 안정적인 실적을 낼 수 있다는 점은 긍정적이다.

독보적인 배당 매력에 주목

당사는 연결 기준 약 40%대의 배당성향과 약 8%에 달하는 배당수익률을 보이고 있어 독보적인 배당 매력을 보유하고 있다. 또한 장기적으로 50%의 배당성향 도달을 목표하고 있다는 점도 투자매력도를 높이는 요인이다. 향후 업황이 부진하더라도 여전히 타사 대비 차별화된 배당수익률을 제공할 수 있다는 의미이기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	458	19.1	-27.3	460	-0.5
영업이익	226	28.2	-43.3	253	-10.7
세전이익	229	27.7	-43.1	243	-5.8
연결순이익	166	26.1	-42.5	149	11.7
지배주주순이익	166	26.1	-42.5	186	-10.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,222	1,494	1,959	1,675
영업이익	517	679	1,035	787
지배순이익	392	508	754	576
PER (배)	10.6	8.2	5.5	7.2
PBR (배)	0.84	0.78	0.71	0.68
ROE (%)	8.2	9.9	13.5	9.6
ROA (%)	0.94	0.93	1.25	1.00

자료: 유안타증권

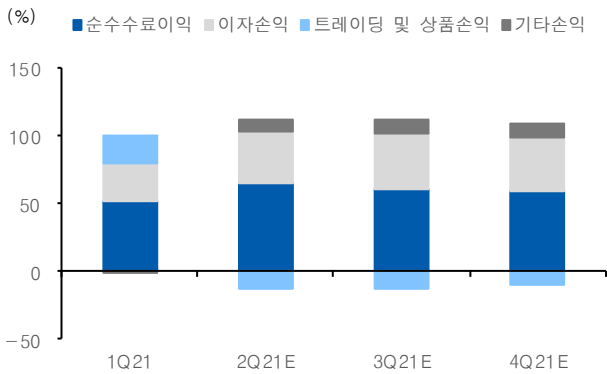
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	631	458	433	436	1,494	1,959	1,675
순수수료이익	330	296	267	260	911	1,153	1,019
이자손익	176	177	176	175	646	704	699
트레이딩 및 상품손익	125	-58	-57	-40	-325	-30	-198
기타손익	0	43	48	42	262	132	155
판매비와 관리비	231	232	219	241	815	924	888
영업이익	399	226	214	195	679	1,035	787
영업외수익	5	4	2	7	14	18	18
영업외비용	2	1	1	5	8	8	8
세전이익	403	229	215	198	686	1,045	797
법인세비용	114	63	59	54	178	290	220
연결당기순이익	289	166	156	143	508	754	576
지배주주순이익	289	166	156	143	508	754	576

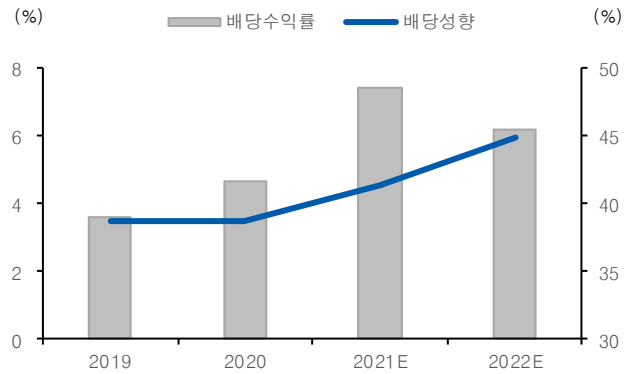
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 변경 상세

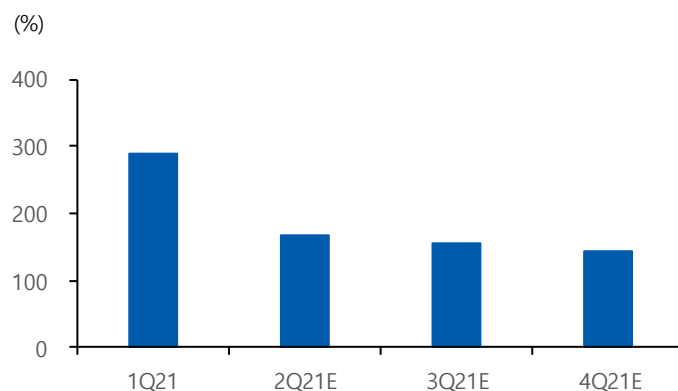
(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	59,542	59,542
2021E ROE	11.9	13.5
COE	13.5	13.5
목표주가	52,000	60,000

자료: 유안타증권 리서치센터

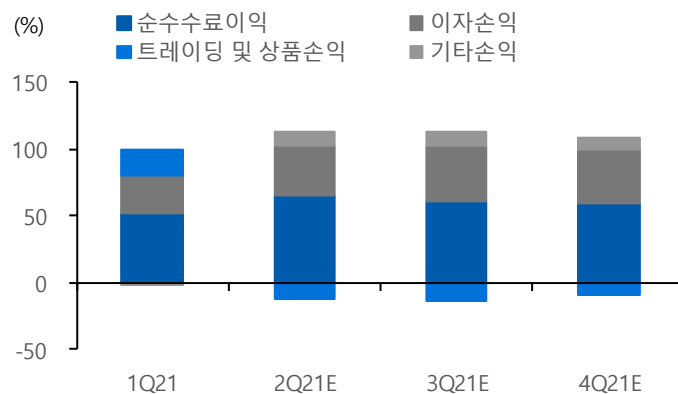
Key Chart

분기별 연결 실적 전망



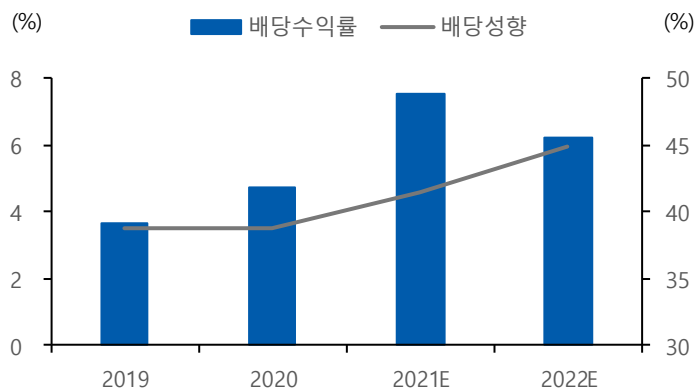
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,137	1,414	1,908	1,629	1,666
순수수료이익	496	911	1,164	1,033	1,032
수수료수익	612	1,045	1,315	1,167	1,166
위탁매매	279	723	959	825	805
자산관리	101	90	105	97	107
IB 및 기타	233	233	251	244	253
수수료비용	116	134	151	134	134
이자손익	422	552	633	629	660
트레이딩 및 상품손익	90	-315	-21	-188	-185
기타손익	129	266	131	155	158
판매비와 관리비	643	772	888	855	875
영업이익	494	643	1,020	774	791
영업외수익	8	6	1	1	1
영업외비용	5	7	9	9	9
세전이익	497	641	1,013	766	784
법인세비용	126	168	281	212	217
당기순이익	370	473	732	554	567

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	41,228	58,341	51,688	53,859	56,633
현금 및 예치금	6,091	13,668	13,228	13,784	14,494
유가증권	28,642	32,376	28,210	29,395	30,909
대출채권	4,352	5,005	5,339	5,563	5,850
유형자산	77	110	93	97	102
무형자산	76	76	69	72	75
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	1,989	7,106	4,750	4,949	5,204
부채	36,363	53,134	45,945	47,875	50,341
예수부채	5,529	12,792	11,102	11,488	12,059
차입부채	27,807	32,024	28,036	29,293	30,823
기타충당부채	14	14	12	12	13
이연법인세부채	97	127	30	31	33
기타부채	2,914	8,177	6,766	7,050	7,413
자본	4,865	5,207	5,743	5,984	6,293
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,531	2,852	3,387	3,629	3,936
기타자본	132	153	154	154	154

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.6	64.4	61.0	63.4	62.0
수수료수익	53.9	73.9	68.9	71.6	70.0
위탁매매	24.5	51.1	50.3	50.6	48.3
자산관리	8.9	6.3	5.5	6.0	6.4
IB 및 기타	20.5	16.5	13.2	15.0	15.2
이자손익	37.1	39.1	33.2	38.6	39.6
트레이딩 및 상품손익	7.9	-22.3	-1.1	-11.6	-11.1
기타손익	11.3	18.8	6.9	9.5	9.5
자산회전율					
순수수료이익	1.20	1.56	2.25	1.92	1.82
수수료수익	1.49	1.79	2.54	2.17	2.06
위탁매매	0.68	1.24	1.85	1.53	1.42
자산관리	0.25	0.15	0.20	0.18	0.19
IB 및 기타	0.56	0.40	0.49	0.45	0.45
이자손익	1.02	0.95	1.22	1.17	1.17
트레이딩 및 상품손익	0.22	-0.54	-0.04	-0.35	-0.33
기타손익	0.31	0.46	0.25	0.29	0.28

자료: Company data, 유안타증권

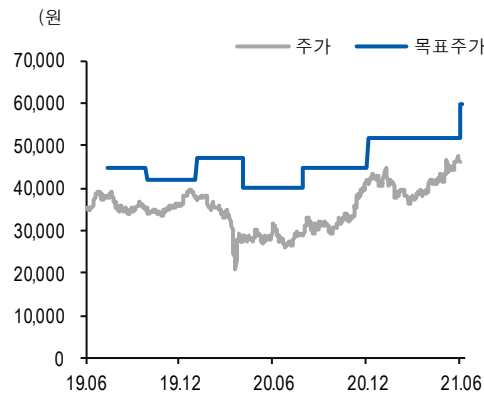
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,222	1,494	1,959	1,675	1,715
순수수료이익	515	911	1,153	1,019	1,018
이자손익	508	646	704	699	734
트레이딩 및 상품손익	74	-325	-30	-198	-195
기타손익	125	262	132	155	158
판매비와 관리비	704	815	924	888	910
영업이익	517	679	1,035	787	806
영업외수익	10	14	18	18	18
영업외비용	5	8	8	8	8
세전이익	523	686	1,045	797	815
법인세비용	131	178	290	220	225
연결당기순이익	392	508	754	576	589
지배주주순이익	392	508	754	576	589
비지배주주순이익	0	2	0	0	0
자산	44,839	64,125	56,157	58,931	61,726
부채	39,890	58,808	50,277	52,799	55,263
자본	4,949	5,317	5,880	6,132	6,463

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.84	0.78	0.71	0.68	0.64
P/E	10.6	8.2	5.5	7.2	7.0
배당수익률	3.7	4.7	7.5	6.2	6.7
주당지표					
BPS	55,423	59,542	65,848	68,670	72,376
EPS	4,388	5,686	8,460	6,462	6,610
DPS	1,700	2,200	3,500	2,900	3,100
성장성					
BPS 성장률	6.2	7.4	10.6	4.3	5.4
EPS 성장률	17.3	29.6	48.8	-23.6	2.3
수익성					
ROE	8.2	9.9	13.5	9.6	9.4
ROA	0.94	0.93	1.25	1.00	0.98
비용/수익비율	56.6	54.6	46.5	52.5	52.5
영업이익률	42.4	45.5	52.8	47.0	47.0
세전이익률	42.8	45.9	53.3	47.6	47.5
순이익률	32.1	34.0	38.5	34.4	34.4
재무레버리지 (별도)	8.5	11.2	9.0	9.0	9.0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	42.1	61.0	58.8	60.9	59.4
이자손익	41.6	43.2	36.0	41.7	42.8
트레이딩 및 상품손익	6.1	-21.7	-1.6	-11.8	-11.3
기타손익	10.2	17.5	6.8	9.2	9.2
자산회전율					
순수수료이익	1.15	1.42	2.05	1.73	1.65
이자손익	1.13	1.01	1.25	1.19	1.19
트레이딩 및 상품손익	0.17	-0.51	-0.05	-0.34	-0.32
기타손익	0.28	0.41	0.24	0.26	0.26

	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	41.4	44.9	47.0
보통주배당성향	38.7	38.7	41.4	44.9	47.0
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
2021-06-07	BUY	60,000	1년		
2020-12-07	BUY	52,000	1년	-20.43	-8.75
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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※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.