

삼성증권 (016360)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 유지

6개월 목표주가

52,000

유지

현재주가

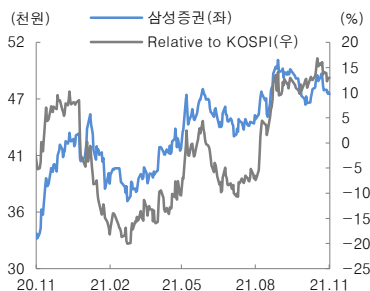
46,950

(21.11.05)

증권업종

KOSPI	2,969.27
시가총액	4,193십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	5,951십억원
52주 최고/최저	50,300원 / 32,950원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	29.97%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 29.82%
	국민연금공단 12.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	5.4	12.6	40.6
상대수익률	0.7	16.3	19.3	14.3



훌륭한 이익과 더불어 점증되는 배당 기대감

투자 의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

– 3개분기 연속 3,000억원에 가까운 순이익을 기록하며 연간이익은 1조원에 육박할 전망. 이에 따른 배당의 증가도 예상되어 2021년 연간이익 및 DPS를 모두 상향 조정. DPS는 기존 3,000원에서 4,000원으로 33.3% 상향하는데 이는 배당성향 36.4%를 가정한 것. 그러나 동사는 지속적으로 상승하는 전향적인 배당기조를 강조하기 때문에(2020년 배당성향 38.7%) DPS는 우리의 예상보다 상회할 가능성도 존재. 금리상승 추세 및 핵심지표들이 peak-out하여 증권사들의 2022년 이익은 감소할 가능성이 커 배당매력이 높은 동사의 가치는 더욱 유망해 질 것

3Q21 지배주주 순이익 2,682억원(QoQ +1.4%, YoY +14.8%) 기록

– 3분기 순이익은 2분기와 마찬가지로 컨센서스를 30% 훌쩍 넘어서는 어닝서프라이즈 달성. 일평균 거래대금이 2분기 대비 소폭(QoQ -2.9%) 감소하여 BK수수료수익 역시 2,040억원(QoQ -7.1%, YoY -15.5%)으로 감소하였으나 이를 제외한 전 부문에서 수익성이 증대

– ELS 조기상환 확대와 더불어 랩어카운트 판매가 증가하면서 자산관리 수수료 수익은 359억원(QoQ +9.4%, YoY +59.8%)로 전년 동기비 60% 가까이 증가. 당 분기 랩어카운트 잔고는 4.9조원 달성하며 2분기 대비 25.6% 증가하였음

– 발행시장 호조에 따른 카카오페이를 비롯한 다수의 IPO 대표주관으로 ECM수수료수익이 137억원(QoQ +303%, YoY +118%)로 크게 증가하며 IB 전체 수익을 견인, 전체 IB수수료수익은 603억원(QoQ +1%, YoY +64.8%) 기록

– 당 분기 동사의 트레이딩수수익이 고무적. 금리 상승에 따른 채권운용수익 감소에도 불구하고 ELS수익 호조로 전 분기, 전년 동기 비 증가. 당 분기 1,438억원(QoQ +7.3%, YoY +60.6%)달성하였으며 고객예탁금 및 신용융자 잔고 증가에 따라 이자이익은 1,880억원(QoQ +3.3%, YoY +15.3%)기록하여 안정적으로 증가세 유지

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21P				4Q21F			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	495	564	455	589	19.2%	4.6%	491	408	10.1%	-30.8%
영업이익	317	356	282	363	14.4%	1.8%	273	227	38.6%	-37.4%
순이익	233.7	264.5	199.5	268.2	14.8%	1.4%	202.4	160.9	26.9%	-40.0%

자료: 삼성증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,138	1,186	1,428	2,150	1,562
영업이익	458	510	679	1,345	840
순이익	334	392	508	983	595
EPS	3,741	4,387	5,684	11,003	6,658
BPS	52,207	55,867	59,251	66,354	73,012
PER	8.42	8.80	7.12	4.31	7.12
PBR	0.60	0.69	0.68	0.71	0.65
ROE	7.36	8.12	9.88	17.51	9.55

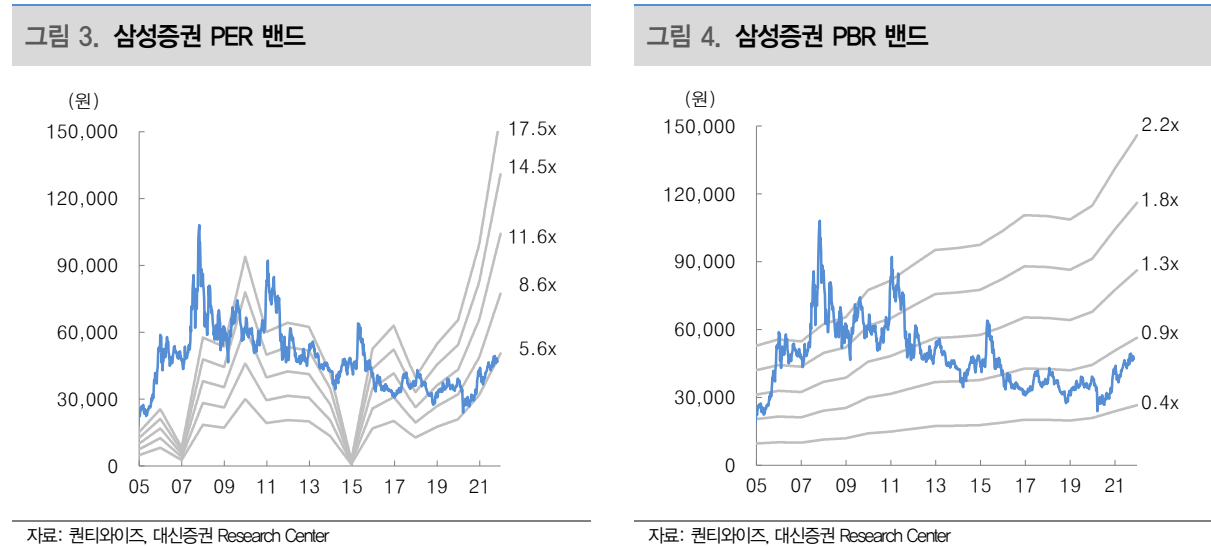
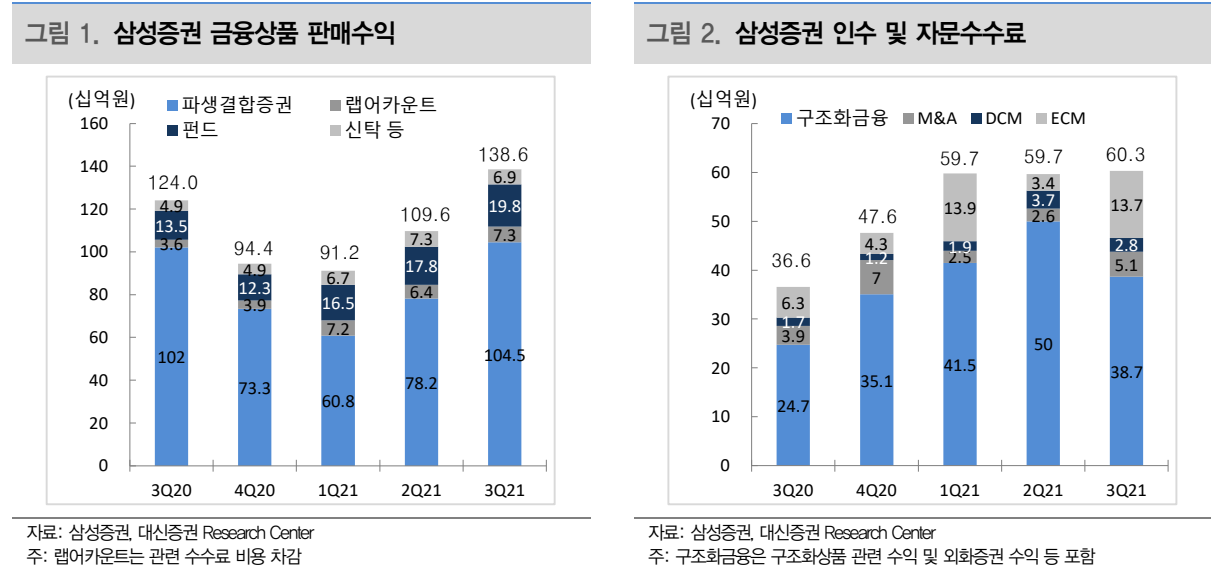
자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성증권 분기실적 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY
순영업수익	495	371	589	564	589	4.6%	19.2%
수수료순수익	242	205	288	248	258	4.1%	6.4%
브로커리지	242	204	282	220	204	-7.1%	-15.5%
자산관리	22	22	32.3	32.8	35.9	9.4%	59.8%
IB 관련	22	26	32.2	40.4	38.3	-5.2%	70.2%
기타	24	23	23	21	44	110.2%	83.1%
수수료비용	68	70	82	66	64	-2.9%	-5.8%
순이자수익	163	182	176	182	188	3.3%	15.3%
상품운용손익	89	-16	124	133.9	143.8	7.3%	60.6%
판관비	208	239	231	227	234	2.9%	12.1%
인건비	126	145	148	129	131	1.5%	3.9%
영업이익	317	164	399	356	363	1.8%	14.4%
법인세차감전 순이익	317	166	403	362	365	1.0%	15.0%
당기순이익(지배주주)	233.7	126.7	289.0	264.5	268.2	1.4%	14.8%

자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center



기업개요

기업 및 경영진 현황

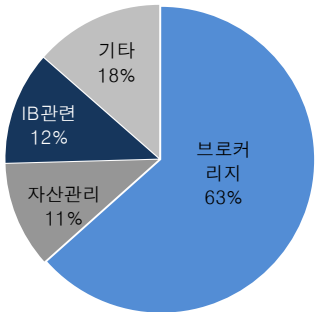
- 1982년 설립, 1992년 삼성그룹으로 편입
- 증권중개, 자산관리, 기업금융, 자금운용 등 증권 제반 업무를 주요 사업으로 영위함. 리테일의 강점을 기반으로 B/운용 역량 강화 단행
- 45개 국내지점과 5개의 해외지점을 운영하며 글로벌 시장의 투자기회를 제공
- 장석훈 대표이사: 삼성증권 대표이사 사장 역임
- 자산 61.4조, 부채 55.6조, 자본 5.8조(2021년 9월 기준)
(발행주식 수: 89,300,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

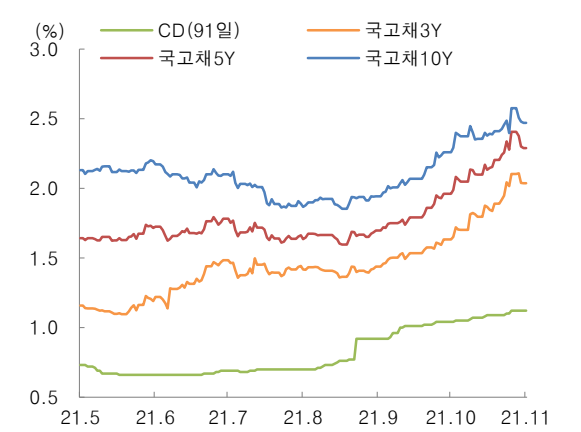
수수료수익 비중



주: 2021년 3분기 기준
자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

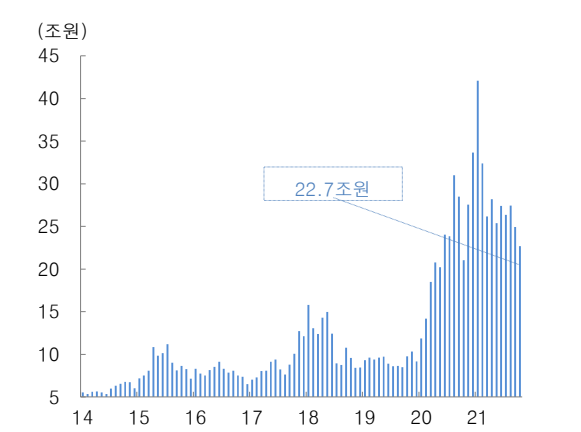
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,138	1,186	1,428	2,150	1,562
수수료순수익	570	504	845	987	798
브로커리지	409	336	787	856	554
자산관리	104	99	90	126	114
IB관련	79	90	94	151	192
기타	0	0	0	0	0
수수료비용	89	92	102	108	92
순이자수익	470	504	646	725	619
상품운용손익	96	179	-63	438	146
판관비	676	673	815	873	722
인건비	380	383	490	520	450
전산운용비	76	74	72	72	72
광고선전비	16	19	24	24	24
임차료	35	21	36	36	36
유무형자산감가상각비	31	36	39	39	39
그외	114	105	102	102	102
영업이익	458	510	679	1,345	840
영업외이익	10	7	14	15	1
영업외비용	7	5	8	5	4
법인세차감전 순이익	461	514	686	1,356	837
법인세비용	127	134	178	370	230
당기순이익	334	392	510	986	607
당기순이익(지배주주)	334	392	508	983	595

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E
BPS	52,207	55,867	59,351	66,354	73,012
EPS	3,741	4,387	5,684	11,003	6,658
PBR	0.60	0.69	0.68	0.71	0.65
PER	8.42	8.80	7.12	4.31	7.12
DPS	1400	1700	2200	4000	2600
배당성향	37.4	38.7	38.7	36.4	39.1

Growth Rate	(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E
총자산증가율	1.0	10.1	7.3	6.8	5.7
자기자본증가율	5.7	7.0	6.2	11.8	10.0
순영업수익증가율	17.6	4.3	20.4	50.5	-27.3
순수수료수익증가율	12.1	-11.7	67.8	16.8	-19.1
판관비증가율	11.4	-0.4	21.0	7.2	-17.3
순이익증가율	23.0	17.3	29.6	93.6	-39.5

자료: 삼성증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E
현금및예치금	1,238	8,649	9,180	9,743	10,341
유가증권	25,707	27,535	29,778	32,205	34,830
단기매매증권	17,950	19,430	21,032	22,765	24,642
매도가능증권	6,242	6,757	7,314	7,917	8,570
지분법주식	84	91	99	107	116
기타유가증권	1,184	1,257	1,334	1,416	1,503
대출채권	5,206	3,086	3,217	3,110	2,458
신용공여	2,927	1,826	1,936	1,899	1,536
유형자산	46	46	46	46	46
기타자산	2,711	2,877	3,054	3,241	3,440
자산총계	38,331	42,194	45,276	48,346	51,116
예수부채	5,836	6,705	7,116	7,553	8,017
차입부채	13,476	14,628	15,834	17,140	18,552
기타부채	18,563	15,872	17,034	17,728	18,027
부채총계	33,669	37,206	39,984	42,420	44,596
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	-59	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	161	163	163	163	163
이익잉여금	2,358	2,624	2,926	3,561	4,155
자본총계	4,662	4,989	5,291	5,925	6,520
지배주주지분	4,662	4,989	5,291	5,925	6,520
부채및자본총계	38,331	42,194	45,276	48,346	51,116

Financial Ratio	(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E
순영업수익증가율	17.6	4.3	20.4	50.5	-27.3
영업이익증가율	27.1	11.4	33.1	98.1	-37.6
순이익증가율	23.0	17.3	29.6	93.6	-39.5
ROE	7.36	8.12	9.87	17.51	9.55
ROA	0.88	0.97	1.16	2.10	1.20
자기자본회전율	0.24	0.24	0.27	0.36	0.24

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E
브로커리지	36.0	28.3	55.1	39.8	35.5
자산관리	9.2	8.4	6.3	5.8	7.3
IB관련	6.9	7.6	6.6	7.0	12.3
기타수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이자수익	41.3	42.4	45.2	33.7	39.6
상품운용손익	8.5	15.1	-4.4	20.4	9.3

[Compliance Notice]

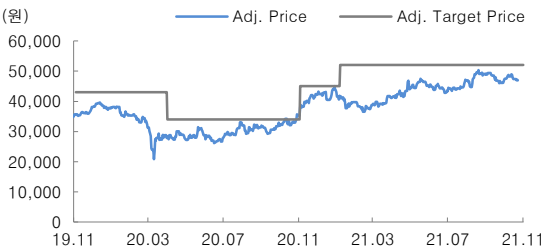
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.08	21.08.06	21.07.20	21.04.07	21.02.09	21.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)		(8.16)	(14.98)	(19.24)	(25.07)	(23.58)
과리율(최대/최소%)		(3.27)	(13.65)	(8.75)	(20.00)	(20.00)
제시일자	20.11.30	20.11.16	20.10.24	20.10.11	20.08.16	20.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	45,000	45,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(7.84)	(13.02)	(0.45)	(12.46)	(13.29)	(15.10)
과리율(최대/최소%)	0.00	(10.78)	(5.59)	0.74	(2.94)	(2.94)
제시일자	20.08.06	20.07.30	20.07.24	20.07.17	20.07.15	20.06.18
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(15.88)	(16.09)	(16.31)	(16.47)	(16.72)	(16.74)
과리율(최대/최소%)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(7.50)
제시일자	20.06.12	20.06.04	20.06.02	20.05.28	20.05.22	20.05.15
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(15.11)	(14.91)	(15.98)	(16.48)	(16.49)	(16.53)
과리율(최대/최소%)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(11.47)	(11.47)	(11.47)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2021.11.06)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.5%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상