SK COMPANY Analysis

SK securities

삼성증권 (016360/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(유지))

리테일 금융시장의 구조 변화에 강하고 배당도 매력적

국내 리테일 금융시장이 자산관리 위주로 변화 중이어서, 삼성증권의 입지는 더 강화될 전망. 2021 년 3Q 까지 삼성증권의 WM 관련 수수료는 YoY 40% 이상 증가. 거래대금이 감소 추세에 있어도 2022~2023 년 11%대의 ROE 예상. 현재 배당수익률이 6%대로 추정되어 배당투자에 유리

리테일 금융시장에서 자산관리의 확대는 삼성증권 입장에서 유리

삼성증권은 리테일과 IB 에 걸쳐 골고루 경쟁력을 입증하고 있으며, 리테일 내에서도 특히 자산관리에서 좋은 성과를 기록 중이다. 장기적으로 국내 리테일 금융시장에서 자산관리의 중요도가 계속 높아질 전망이어서, 삼성증권 입장에서는 유리한 흐름이 진행될 것으로 판단된다.

WM 비즈니스에서 은행 계열 증권사들과의 경쟁이 가능한 대기업 계열사

삼성증권은 고객 자산관리 수익이 꾸준히 성장하고 있다. 2021 년 들어서도 3Q 까지 WM 관련 수수료 (펀드, 자산관리, 신탁 기준)가 전년동기대비 40% 이상 증가세를 보인 바 있다. 국내에서 가장 큰 대기업 집단에 속해 있다는 점이 장점이고 과거 성과도 좋아, WM 비즈니스에서 은행 계열 증권사들과의 경쟁이 가능하다.

2022~2023 년에도 11%대의 ROE 예상되고, 배당수익률도 6%대 전망

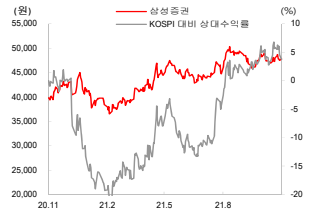
2021 년 실적은 브로커리지뿐 아니라 유가증권 운용, WM, IB 등 전부문에 걸쳐 크게 개선될 전망이다. 그러다보니 2022 년에는 다소 이익이 감소하겠지만, 기저효과를 배제하고 보면 과거보다 한 단계 높아진 수익성을 유지하는 셈이다. 2022~2023 년 ROE 는 11%대를 유지할 수 있을 전망이다. 2021~2022 년 배당금은 3,000 원으로 예상되어, 6%대의 높은 배당수익률을 기대할 수 있다. 기존에 갖고 있던 64,000 원의 목표주가와 '매수 (Buy)' 의견을 유지한다.

Analyst
구경회
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

Company Data	
자본금	4,585 억원
발행주식수	8,930 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	42,685 억원
주요주주	
삼성생명보험(외5)	29.83%
국민연금공단	12.63%
외국인지분률	29.90%
배당수익률	4.60%

Stock Data	
주가(21/11/22)	47,800 원
KOSPI	3013.25 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	50,300 원
52주 최저가	36,550 원
60일 평균 거래대금	129 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	-1.2%
6개월	7.5%	12.7%
12개월	25.0%	5.9%

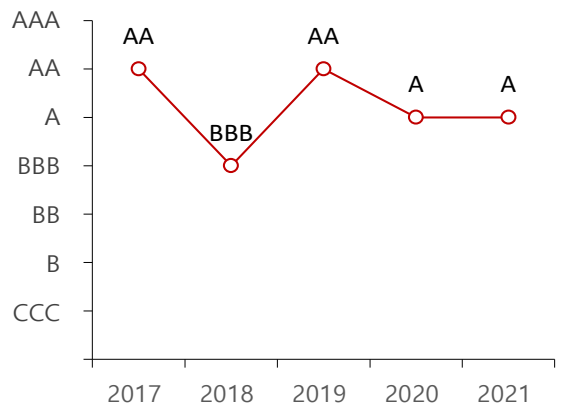
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	십억원	1,134	1,222	1,490	2,217	1,973	2,087
YoY	%	17.2	7.7	22.0	48.8	-11.0	5.8
영업이익	십억원	458	518	678	1,277	1,015	1,082
YoY	%	27.1	13.0	31.0	88.4	-20.6	6.6
지배주주순이익	십억원	334	392	508	939	749	798
YoY	%	23.0	17.3	29.6	85.0	-20.3	6.5
영업이익/순영업수익	%	40.4	42.4	45.5	57.6	51.4	51.8
순영업수익/자산	%	3.0	2.9	2.7	3.3	2.8	2.8
ROE	%	7.4	8.2	9.9	16.5	11.9	11.7
ROA	%	0.88	0.94	0.94	1.42	1.06	1.08
총배당성향	%	37.4	38.7	38.7	28.5	35.8	35.8
EPS	원	3,741	4,388	5,686	10,520	8,389	8,934
BPS	원	52,207	55,423	59,542	67,977	73,366	79,300
주당배당금	원	1,400	1,700	2,200	3,000	3,000	3,200
PER	배	9.3	8.1	5.7	4.5	5.7	5.4
PBR	배	0.67	0.64	0.54	0.70	0.65	0.60
배당수익률	%	4.0	4.8	6.8	6.3	6.3	6.7

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

1. ESG 하이라이트

삼성증권의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성증권 종합 등급	**A**	**A-**	**46.9**
환경(Environment)	15.7	A-	27.7
사회(Social)	54.3	A	68.3
지배구조(Governance)	55.9	A-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
키움증권	A	N.A	21.9
대신증권	BBB	N.A	38.6
NH 투자증권	BBB	B+	47.4
한국금융지주	A	D+	19.7
미래에셋증권	A	B-	29.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성증권 ESG 평가

국내외 ESG 평가기관으로부터 전반적으로 경쟁사들에 비해 높은 점수를 받고 있는 상황.

사회 (S)와 지배구조 (G)에서는 좋은 평가를 받고 있으나, 환경 (E) 관련해서 회사측 정책을 강하게 표방하지 않아 낮은 점수를 받고 있는 것은 경쟁사들과 비슷한 상황

각종 금융 사고 관련한 뉴스 플로우들이 많으나, 비교기업들에 비해 특별히 많다고 보기는 어려움

자료: SK 증권

삼성증권의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.2.25	녹색채권	100,000	1.59

자료: KRX, SK 증권

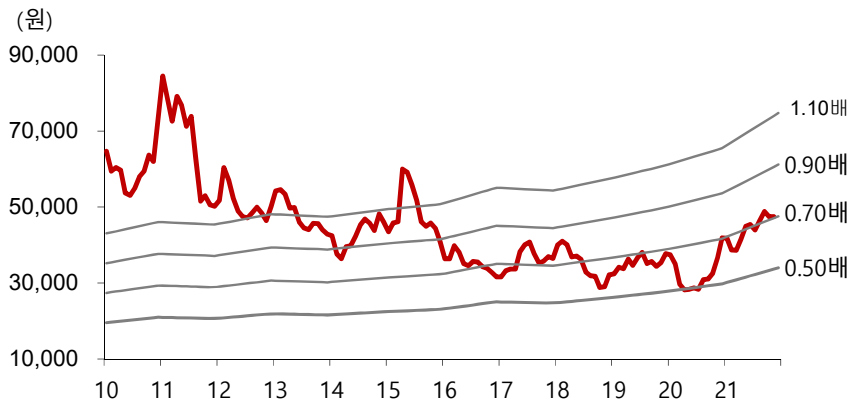
삼성증권의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.21	지배구조 (Governance)	한투연, TRS 6000 억 탈세 혐의 삼성증권 등 7 개 증권사 검찰 고발
2021.10.21	지배구조 (Governance)	정은보 금감원장 "삼성증권 불법 신용공여 조사 중"
2021.9.26	기타	법원 "유령 주식 배당사고 삼성증권, 주가 하락 손해 절반 배상"
2021.7.29	사회 (Social)	증권사 공모주 청약수수료 제각각.."책정 기준 불투명" 지적
2021.7.27	사회 (Social)	삼성 대신증권 등 증권사 MTS 오류 빈번
2021.6.4	지배구조 (Governance)	삼성 승계문건 관여 前삼성증권 직원 "삼성도 고객사 중 하나, 상하관계 아냐"

자료: 주요 언론사, SK 증권

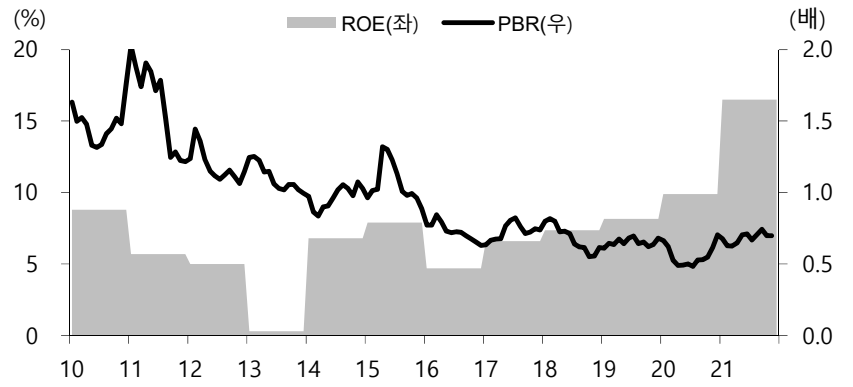
2. 밸류에이션 그래프

삼성증권의 주가와 PBR 밴드 추이



자료: 삼성증권, KRX, SK 증권

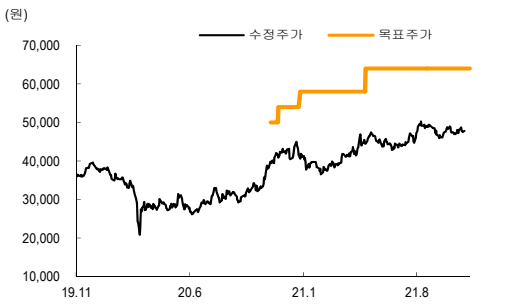
삼성증권의 PBR 과 ROE 추이



자료: 삼성증권, KRX, SK 증권 추정

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.23	매수	64,000원	6개월		
2021.05.21	매수	64,000원	6개월	-27.40%	-21.41%
2021.01.18	매수	58,000원	6개월	-30.30%	-19.14%
2020.12.08	매수	54,000원	6개월	-21.53%	-16.67%
2020.11.24	매수	50,000원	6개월	-18.77%	-15.90%



Compliance Notice

- 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 11 월 23 일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금, 예치금	4,404	2,870	3,705	3,890	4,011
유가증권, 금융자산	31,176	40,735	43,500	45,240	46,597
대출채권	6,226	20,034	21,036	22,824	23,737
유형자산, 부동산	87	118	122	126	130
무형자산	80	80	16	16	16
기타자산	2,758	33	473	596	607
자산총계	**44,730**	**63,870**	**68,852**	**72,692**	**75,098**
예수부채	7,040	15,074	18,100	19,910	20,507
차입성부채	18,062	25,935	26,713	27,487	28,312
기타금융부채	11,503	10,157	10,360	10,754	10,969
비이자부채	3,175	7,387	7,608	7,989	8,229
부채총계	**39,780**	**58,553**	**62,782**	**66,140**	**68,017**
지배주주지분	**4,949**	**5,317**	**6,070**	**6,552**	**7,081**
보통주자본금	458	458	458	458	458
우선주자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,624	2,980	3,723	4,205	4,735
기타자본	123	135	145	145	145
자기주식	0	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**4,949**	**5,317**	**6,070**	**6,552**	**7,081**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	**1,222**	**1,490**	**2,217**	**1,973**	**2,087**
수수료이익	515	911	1,116	1,068	1,145
수수료수익	638	1,074	1,294	1,254	1,333
수수료비용	123	163	178	186	188
이자이익	509	646	732	775	802
이자수익	817	883	966	1,012	1,097
이자비용	308	237	234	238	295
금융상품관련손익	69	-326	330	90	100
기타 손익	130	259	40	40	40
대손비용	0	-2	3	3	2
판매관리비	704	815	937	956	1,003
영업이익	**518**	**678**	**1,277**	**1,015**	**1,082**
영업외이익	5	8	5	5	5
세전이익	**523**	**686**	**1,282**	**1,020**	**1,087**
법인세비용	131	179	343	270	289
법인세율 (%)	(25.0)	(26.1)	(26.7)	(26.5)	(26.6)
당기순이익	**392**	**508**	**939**	**749**	**798**
지배주주순이익	**392**	**508**	**939**	**749**	**798**
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
보통주수정순이익	392	508	939	749	798
우선주배당금	0	0	0	0	0

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	8.2	9.9	16.5	11.9	11.7
ROA	0.94	0.94	1.42	1.06	1.08
영업이익/순영업수익	42.4	45.5	57.6	51.4	51.8
순영업수익/자산	2.9	2.7	3.3	2.8	2.8
판관비/순영업수익	57.6	54.7	42.3	48.4	48.1
순영업수익 구성비					
수수료이익	42.1	61.1	50.3	54.1	54.8
이자이익	41.6	43.3	33.0	39.3	38.4
금융상품관련손익	5.6	-21.9	14.9	4.6	4.8
기타	10.6	17.4	1.8	2.0	1.9
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	148.9	183.8	189.4	195.2	202.5
자산/자기자본 (배)	9.0	12.0	11.3	11.1	10.6
채무보증/자기자본 (%)	62.8	32.9	31.7	30.9	31.4
주식수 (천주)					
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
자기주식	0	0	0	0	0
우선주	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0

주요투자지표 II

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수수료 상세금액 (십억원)					
Brokerage수수료	279	723	832	782	815
자산관리수수료	101	90	130	134	147
IB, 기타 수수료	233	233	280	288	317
성장률 (%)					
순영업수익증가율	7.7	22.0	48.8	-11.0	5.8
자산증가율	16.7	42.8	7.8	5.6	3.3
EPS증가율	17.3	29.6	85.0	-20.3	6.5
BPS증가율	6.2	7.4	14.2	7.9	8.1
배당금증가율	21.4	29.4	36.4	0.0	6.7
주당 지표 (원)					
EPS	4,388	5,686	10,520	8,389	8,934
보통주수정EPS	4,388	5,686	10,520	8,389	8,934
BPS	55,423	59,542	67,977	73,366	79,300
주당배당금	1,700	2,200	3,000	3,000	3,200
총배당성향 (%)	38.7	38.7	28.5	35.8	35.8
Valuation 지표					
PER(배)	8.1	5.7	4.5	5.7	5.4
PBR(배)	0.64	0.54	0.70	0.65	0.60
배당수익률 (%)	4.8	6.8	6.3	6.3	6.7

자료: 삼성증권, KRX, SK 증권 추정
주: 주가는 11 월 22 일 기준