

2023. 2. 13



## Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

02 3779 8978 \_ bsjun@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	45,000 원
현재주가	34,350 원
상승여력	31.0 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI (2/10)	2,469.73 pt
시가총액	30,675 억원
발행주식수	89,300 천주
52주 최고가/최저가	42,900 / 30,300 원
90일 일평균거래대금	94.29 억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률(23.12E)	6.2%
BPS(23.12E)	73,057 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.6%
	6개월 -1.3%
	12개월 -8.7%
주주구성	삼성생명보험 (외 5인) 29.6%
	국민연금공단 (외 1인) 9.0%
	삼성증권우리사주 (외 1인) 2.0%

## Stock Price



## 삼성증권 (016360)

## 고배당 기대 유효

## 업황부진 심화가 실적악화로 반영

2022년 4분기 순이익은 119억원을 기록해 시장예상을 하회하며 부진한 실적을 시현. 브로커리지 수익감소와 IB수익 부진으로 수수료이익이 전분기대비 17% 감소한데다 채권관련 손실 확대로 운용이익이 큰 폭으로 위축. PF관련 손실 또한 100억원 내외 인식. 판관비의 경우 운영업수익 감소에도 지난 1~3분기 평균대비 10%가량 증가하며 별도기준 순이익은 적자(-58억원)를 기록

## 23년 이익회복 전망

업황부진 심화가 예탁자산 감소, 금융상품 판매수익 축소 등 동사의 핵심경쟁력 위축으로 나타나고 있음. IB수익 역시 업계전반의 PF 리스크 확대로 4분기 중 전년동기대비 절반 수준으로 감소. 다만 연초 이후로는 시장금리 반락과 함께 우호적인 채권운용 환경이 이어지고 있으며 전반적인 시장여건 또한 개선되면서 금융상품 등 위험자산 선호도가 높아지고 있어 동시에 우호적인 자금흐름이 나타나고 있다고 판단. 운용이익과 수수료이익은 22년 대비 23년 개선될 가능성이 높아 실적흐름 또한 긍정적일 전망. 올해 예상순이익은 5,428억원으로 수익성 회복이 가능할 것으로 예상

## 목표주가 45,000원 유지. 고배당 기대 유효

동사에 대한 목표주가 45,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.5배 미만의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역으로 판단. 22년 주당배당금은 1,700원으로 크게 감소했으나 높은 배당성장(36%)은 유지. 올해 이익개선을 바탕으로 예상 배당수익률 6.2%의 고배당 기대 가능할 전망

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업이익	1,493	2,242	1,401	1,586	1,718
영업이익	678	1,309	579	739	845
지배주주순이익	508	965	424	543	621
EPS (원)	5,686	10,810	4,747	6,079	6,955
증감률 (%)	29.6	90.1	-56.1	28.1	14.4
BPS (원, adj.)	59,542	68,096	69,400	73,057	78,015
ROE (%)	10.1	17.0	7.0	8.6	9.3
ROA (%)	0.9	1.5	0.7	0.9	1.0
PER (x)	5.7	4.1	7.8	5.7	4.9
PBR (x)	0.54	0.65	0.53	0.47	0.44

주: IFRS 연결 기준

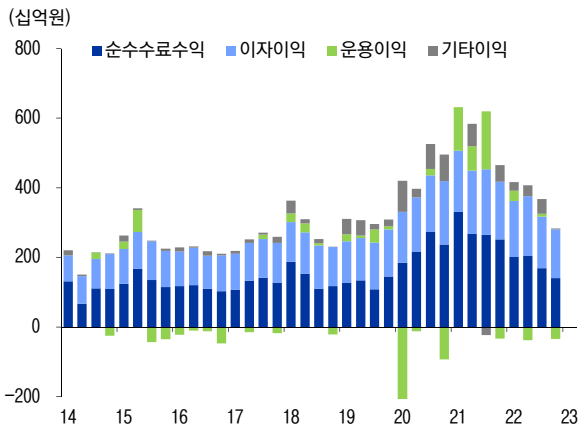
자료: 삼성증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성증권 분기실적

(단위:십억원)	2021		2022P		2022P		QoQ(%)	YoY(%)	2023E
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			
<b>순영업수익</b>	596	434	417	369	368	248	-32.4	-42.4	424
순수수료수익	265	251	201	204	168	140	-16.6	-44.2	180
위탁수수료	204	178	145	133	121	111	-8.1	-37.6	122
자산관리수수료	36	32	32	28	25	21	-17.3	-36.3	26
IB/기타수수료	82	90	69	98	60	51	-15.5	-43.7	63
(수수료비용)	57	50	45	55	38	42	12.3	-13.8	31
순이자수익	188	152	162	172	148	139	-6.0	-15.6	174
상품운용손익	167	-33	29	-38	8	-34	-	-	43
기타영업손익	-23	64	25	31	42	3	-93.4	-94.1	27
판관비	234	241	204	186	211	221	4.6	-8.2	237
영업이익	363	193	212	183	156	27	-82.4	-85.6	186
세전이익	365	198	216	182	156	21	-	-	186
<b>지배주주순이익</b>	268	144	152	137	123	12	-90.4	-91.7	137

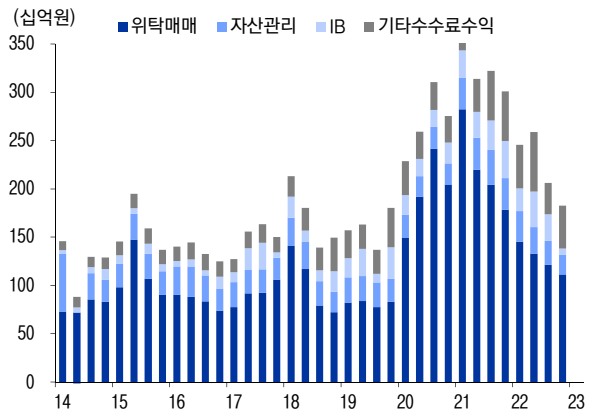
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



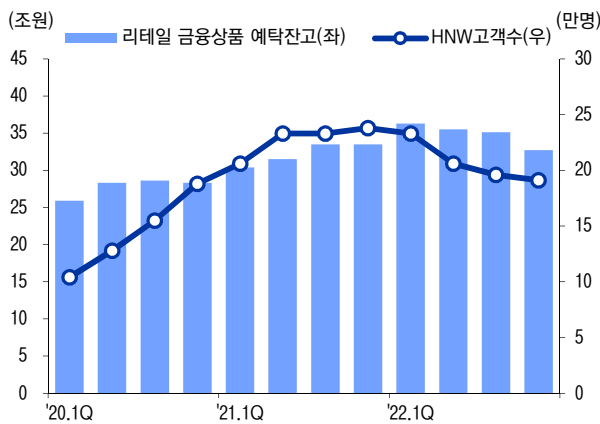
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



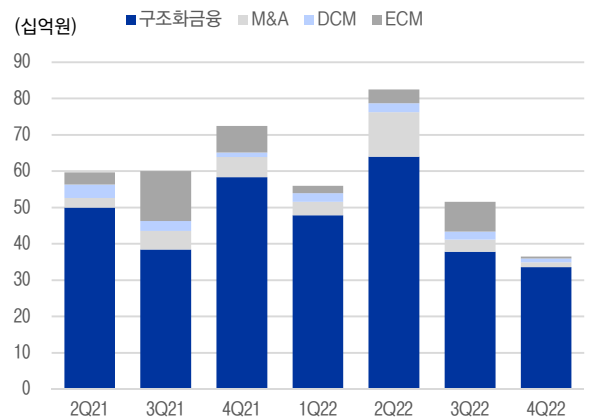
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 리테일 금융상품 예탁잔고와 거액자산고객수



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인수 및 자문수수료



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 삼성증권(016360)

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>순영업수익</b>	<b>1,493</b>	<b>2,242</b>	<b>1,401</b>	<b>1,586</b>	<b>1,718</b>
수수료수수익	911	1,114	713	716	774
수탁수수료	787	885	510	555	600
자산관리수수료	90	134	105	86	88
IB업무수수료	78	124	94	62	73
기타수수료	119	164	184	193	209
(수수료비용)	163	192	180	180	195
순이자수익	646	711	621	669	725
상품운용손익	-326	328	-35	93	103
기타영업손익	262	88	101	107	116
판매비	815	933	822	847	873
인건비	490	539	424	437	450
물건비	325	394	398	410	422
<b>영업이익</b>	<b>678</b>	<b>1,309</b>	<b>579</b>	<b>739</b>	<b>845</b>
영업외손익	8	18	-3	0	0
세전이익	686	1,327	576	739	845
법인세	178	362	152	196	224
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	965	424	543	621
<b>지배주주지분</b>	<b>508</b>	<b>965</b>	<b>424</b>	<b>543</b>	<b>621</b>
비지배주주지분	0	0	0	0	0

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,686	10,810	4,747	6,079	6,955
BPS	59,542	68,096	69,400	73,057	78,015
DPS	2,200	3,800	1,700	2,140	2,480
<b>Valuation</b>					
PER	5.7	4.1	7.8	5.7	4.9
PBR	0.54	0.65	0.53	0.47	0.44
<b>수익성 및 효율성</b>					
ROE	10.1	17.0	7.0	8.6	9.3
ROA	0.9	1.5	0.7	0.9	1.0
순영업수익/총자산	2.6	3.5	2.2	2.8	2.7
영업이익/자기자본	13.5	23.0	9.5	11.8	12.7
수탁수수료/순영업수익	41.8	30.9	23.6	23.6	23.6
판매비/순영업수익	54.6	41.6	58.7	53.4	50.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 재무상태표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>총자산</b>	<b>63,870</b>	<b>65,707</b>	<b>53,843</b>	<b>60,093</b>	<b>65,036</b>
현금및예치금	7,532	8,519	9,965	9,607	10,399
유가증권	40,735	44,194	31,847	36,548	39,560
당기손익_공정가치	35,503	39,715	27,156	32,130	34,778
당기손익_기타포괄	5,136	4,342	4,515	4,256	4,607
기타유가증권	96	137	176	162	175
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	8,140	8,297	8,307	8,009	8,669
유형자산	118	105	106	104	102
기타자산	7,345	4,594	3,617	5,825	6,305
<b>총부채</b>	<b>58,553</b>	<b>59,627</b>	<b>47,646</b>	<b>53,569</b>	<b>58,069</b>
예수부채	15,074	17,468	13,359	14,460	15,652
차입부채	24,092	24,806	17,186	20,759	22,554
기타부채	19,387	17,352	17,101	18,350	19,863
<b>자본총계</b>	<b>5,317</b>	<b>6,081</b>	<b>6,197</b>	<b>6,524</b>	<b>6,967</b>
지배주주지분	5,317	6,081	6,197	6,524	6,967
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,980	3,749	3,834	4,225	4,655
기타자본	135	130	162	97	110
비지배주주지분	0	0	0	0	0

### 주요재무지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	42.8	2.9	-18.1	11.6	
예수부채증가율	114.1	15.9	-23.5	8.2	8.2
자기자본증가율	7.4	14.4	1.9	5.3	6.8
순영업수익증가율	22.2	50.2	-37.5	13.2	8.3
영업이익증가율	31.0	93.0	-55.8	27.6	14.4
순이익증가율	29.6	90.1	-56.1	28.1	14.4
EPS증가율	29.6	90.1	-56.1	28.1	14.4
BPS증가율	7.4	14.4	1.9	5.3	6.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	1,101	981	769	821	834
자기자본비율	8.3	9.3	11.5	10.9	10.7
재무레버리지	12.0	10.8	8.7	9.2	9.3
배당성향	38.7	35.2	35.8	35.2	35.7

삼성증권 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
(원) 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 21/02 21/08 22/02 22/08 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2019.02.25	Buy	40,000	-1.8		-11.1						
		2019.05.14		커버리지제의 전배송									
		2019.11.11	변경										
		2019.11.11	Buy	47,000	-15.7		-28.9						
		2020.05.18	Buy	36,000	-8.3		-19.6						
		2020.08.18	Buy	40,000	-10.6		-20.3						
		2020.11.16	Buy	43,000	4.7		-3.7						
		2021.01.19	Buy	54,000	-6.9		-18.8						
		2021.11.08	Buy	56,000	-15.2		-10.2						
		2022.01.11	Buy	54,000	-19.7		-25.1						
		2022.06.20	Buy	48,000	-25.4		-30.7						
		2022.10.27	Buy	40,000	-10.6		-14.7						
		2023.01.31	Buy	45,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배송).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)