

2023. 11. 3



▲ 금융

Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

RA **조혜빈**
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **47,000 원**

현재주가 (11.2) **36,700 원**

상승여력 **28.1%**

KOSPI	2,343.12pt
시가총액	32,773억원
발행주식수	8,930만주
유동주식비율	69.48%
외국인비중	34.31%
52주 최고/최저가	38,950원/30,400원
평균거래대금	65.4억원

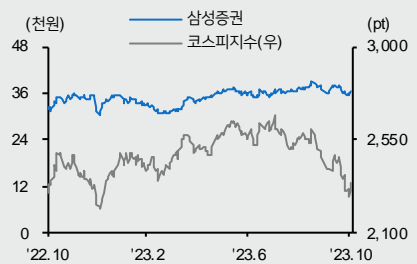
주요주주(%)

삼성생명보험 외 4 인	29.63
국민연금공단	8.42
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	5.46

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가	-0.1	7.2	14.0
상대주가	5.1	15.4	13.7

주가그래프



삼성증권 016360

3Q23 Review: 안정적 흐름

- ✓ 3Q 지배주주순이익은 1,510억원(+22.3% YoY, -0.4% QoQ): 컨센서스 하회
- ✓ 순수탁수수로 +3.8% QoQ: 일평균 거래대금 증가(+7.2% QoQ)로 양호
- ✓ 상품운용손익 및 금융수지: 전분기 일회성 요인 제외 시 트레이딩 손익 악화로 부진
- ✓ 인수 및 자문수수료 +10.1% QoQ: 구조화금융 +23.8% QoQ 주요
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원 유지

3Q23 당기순이익 1,510억원: 컨센서스 하회

삼성증권 3Q 지배주주순이익은 1,510억원(+22.3% YoY, -0.4% QoQ)으로 컨센서스를 5.2% 하회하였다. 다만 금리 상승에 따른 트레이딩 손익 변동을 제외한 브로커리지, IB부문 수익은 양호한 것으로 판단된다.

[순수탁수수료] 1,453억원(+3.8% QoQ)을 기록했다. 3Q23 일평균 거래대금이 전분기 대비 7.2% 증가하였기 때문이다. **[금융상품 판매수익]** 603억원(-13.4% QoQ)을 기록했다. 파생결합증권판매 수수료료가 ELS조기상환 규모 감소(-16.9% QoQ)로 전분기 대비 29.2% 감소했기 때문이다. **[상품운용손익 및 금융수지]** 1,834억원(+17.9% QoQ) 기록했다. 전분기 부동산PF 및 CFD 관련 총당금 500억원 영향 고려 시 전분기 대비 14.3% 감소한 것으로 추정된다. 이는 1) 3Q 중 신용공여잔고가 4.2조원(+3.0% QoQ)을 기록했으나, 2) 금리 상승(국고채 3년물 +22bp QoQ)으로 트레이딩 수익(파생상품관련이익 적지 QoQ)이 악화되었기 때문이다. **[인수 및 자문수수료]** 442억원(+10.1% QoQ)을 기록했다. 전분기와 마찬가지로 부동산PF 관련 딜 진행으로 구조화금융(+23.8% QoQ) 부문 증가세가 지속되고 있다. **[영업비용]** 전분기 대비 17.7% 증가(인건비 +23.8% QoQ)했으나, CIR은 55%로 안정적으로 관리되고 있다.

안정적 배당

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지한다. 1) 브로커리지 중심 사업 구조(2022년 수수료 수익 내 브로커리지 수익 55%) 및 2) 자본대비 해외투자 비중은 2%대(vs. 업권 평균 20%)로 리스크가 적다. 안정적 실적 기반 업종 내 높은 배당수익률(23E 7.3% vs. 업종 평균 5.6%)을 기대할 수 있다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,242	1,309	965	10,810	90.1	68,096	4.2	0.7	1.5	16.9	8.5
2022	1,401	578	422	4,730	(56.2)	69,383	6.6	0.5	0.7	6.9	5.4
2023E	1,829	912	677	7,585	60.4	75,689	4.8	0.5	1.2	10.5	7.3
2024E	1,750	857	621	6,957	(8.3)	82,646	5.3	0.4	1.1	8.8	7.3
2025E	1,864	934	677	7,582	9.0	90,227	4.8	0.4	1.1	8.8	8.2

표1 삼성증권 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	453	23.2	9.4				
영업이익	201	28.9	0.5				
지배주주순이익	151	22.3	(0.4)	161	(6.1)	159	(5.2)

자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성증권 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	677	621	695	632	(2.6)	(1.7)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	2022	2023E	2024E
순수수료수익	201	204	168	141	184	215	236	714	830	871
수탁수수료	118	105	99	86	122	133	139	408	507	537
수익증권취급수수료	14	11	10	8	11	11	13	43	46	45
렘어카운트수수료	5	5	5	4	4	6	8	19	24	24
인수및주선수수료	16	19	20	4	15	16	12	58	59	64
기타수수료수익	46	64	35	39	33	49	64	185	195	199
순이자수익	162	172	148	139	137	156	165	621	606	608
순상품운용수익	52	(6)	50	(32)	255	47	56	64	404	283
기타이익	2	(1)	1	(1)	1	(4)	(4)	2	(11)	(12)
순영업수익	417	369	368	248	576	414	453	1,401	1,829	1,750
판매비와관리비	204	186	211	221	235	214	251	822	918	894
영업이익	212	183	156	27	342	200	201	578	912	857
영업외이익	4	(0)	(0)	(7)	5	3	2	(3)	10	0
법인세차감전순이익	216	182	156	20	347	203	203	575	922	857
법인세	65	46	33	9	94	52	52	152	244	236
당기순이익	152	137	123	10	253	152	151	422	677	621
지배주주 순이익	152	137	123	10	253	152	151	422	677	621

자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

삼성증권(016360)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	18,001	15,989	14,900	15,505	16,135
현금및현금성자산	3,244	2,849	2,017	2,099	2,184
예치금	14,757	13,141	12,883	13,406	13,950
유가증권	33,272	25,158	24,411	25,402	26,433
단기매매증권	28,155	19,499	20,117	20,933	21,783
매도가능증권	4,342	4,515	3,226	3,357	3,493
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	775	1,144	1,068	1,112	1,157
대출채권	9,848	9,118	8,092	8,421	8,763
유형자산	105	106	91	95	99
무형자산	86	104	103	107	111
기타자산	4,396	3,372	9,191	9,911	10,691
자산총계	65,707	53,848	56,788	59,440	62,231
예수부채	17,468	13,359	14,749	15,348	15,971
차입부채	33,307	25,302	26,935	28,029	29,167
차입금	6,671	5,409	5,902	6,142	6,392
환매조건부채권매	18,135	11,777	12,995	13,522	14,071
매도신증증권	4,273	4,198	3,942	4,103	4,269
사채	3,040	3,404	2,846	2,962	3,082
기타차입부채	1,188	515	1,249	1,300	1,353
기타부채	3,935	3,242	8,243	8,578	8,926
미지급금	3,340	2,475	4,435	4,615	4,802
미지급비용	267	265	292	304	317
제세예수금	0	0	0	0	0
임대보증금	0	0	0	0	0
이연법인세부채	130	176	200	208	216
기타	182	326	3,302	3,436	3,576
부채총계	54,947	41,916	50,029	52,060	54,174
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
기타자본	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄이익누계	188	220	258	258	258
이익잉여금	3,749	3,832	4,358	4,979	5,656
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,081	6,196	6,759	7,380	8,057

Key Financial Data I

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
수익성					
자기자본회전율	161.3	217.7	185.3	147.0	136.5
ROA	1.5	0.7	1.2	1.1	1.1
ROE	16.9	6.9	10.5	8.8	8.8
총자산영업이익률	1.5	1.6	1.3	1.5	1.5

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순수수료수익	1,114	714	830	871	912
수탁수수료	755	408	507	537	564
수익증권취급수수료	59	43	46	45	46
퀵커운트수수료	33	19	24	24	24
인수및주선수수료	92	58	59	64	74
기타수수료수익	176	185	195	199	204
손이자수익	711	621	606	608	633
순상품운용수익	414	64	404	283	326
기타이익	3	2	(11)	(12)	(8)
순영업이익	2,242	1,401	1,829	1,750	1,864
판매비와관리비	933	822	918	894	930
영업이익	1,309	578	912	857	934
영업외이익	18	(3)	10	0	0
법인세차감전순이익	1,327	575	922	857	934
법인세	362	152	244	236	257
당기순이익	0	0	0	0	0
지배주주 순이익	965	422	677	621	677

Key Financial Data II

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	68,096	69,383	75,689	82,646	90,227
EPS (원)	10,810	4,730	7,585	6,957	7,582
DPS (보통주, 원)	3,800	1,700	2,700	2,700	3,000
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PER (배)	4.2	6.6	4.8	5.3	4.8
배당성향 (%)	35.2	35.9	35.6	38.8	39.6
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	8.5	5.4	7.3	7.3	8.2
효율성 (%)					
판관비율	71.3	142.3	100.6	104.3	99.6
영업수지율	129.6	111.6	117.2	119.2	120.4
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	15.9	(23.5)	10.4	4.1	4.1
총자산증가율	2.9	(18.0)	5.5	4.7	4.7
자기자본증가율	14.4	1.9	9.1	9.2	9.2
순영업이익증가율	50.2	(37.5)	30.6	(4.3)	6.5
순이익증가율	90.1	(56.2)	60.4	(8.3)	9.0
EPS 증가율	90.1	(56.2)	60.4	(8.3)	9.0
BPS 증가율	14.4	1.9	9.1	9.2	9.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

