



BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(11/16): 35,000원

시가총액: 26,752억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/16)		1,979.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,900원	33,900원
등락률	-23.75%	3.24%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	2.2%
6M	-5.7%	-6.2%
1Y	-20.3%	-21.7%

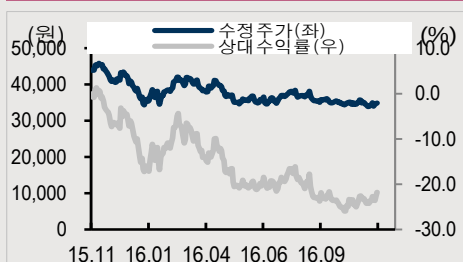
Company Data

발행주식수	76,435천주
일평균 거래량(3M)	305천주
외국인 지분율	21.871%
배당수익률(16E)	1.9%
BPS(16E)	51,496원
주요 주주	삼성생명보험(주) 19.54%
	삼성증권 자사주 10.94%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업수익	996	831	854	892
순수수료수익	540	468	490	502
순이자이익	421	409	469	493
상품운용이익	-67	14	-20	-20
기타이익	102	-61	-84	-83
판매비와관리비	619	578	581	592
영업이익	377	252	273	300
지배주주순이익	275	193	213	234
EPS(원)	3,847	2,796	3,089	3,384
PER(배)	10.9	12.6	11.4	10.4
BPS(원)	49,283	51,496	53,827	56,448
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률(%)	37.8	30.4	32.0	33.7
판매비율(%)	62.2	69.6	68.0	66.3
ROE(%)	7.9	5.5	5.9	6.1
자산/자본(%)	879.6	898.5	923.4	952.4

Price Trend



실적 리뷰

삼성증권(016360)

자산관리 중심의 IB모델 구축을 위한 노력



삼성증권의 3분기 순이익은 500억원으로 시장 컨센서스에 부합했습니다. 전년동기비 상품운용수익이 안정화에 되면서 수익 개선을 이뤘지만, IB수익은 경쟁 강화로 감소하고 있습니다. 최근 자사주 매각을 통해 자본을 3.8조원까지 늘린 동사는 보수적인 자산관리 기조와 부합한 IB모델 구축의 성공여부가 중요해질 전망입니다.

>>> 3분기 순이익 500억원으로 컨센서스 부합

삼성증권은 3분기 순영업수익 2,055억원(+0.9%YoY), 당기순이익 500억원(+10.8%YoY, -4.7%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스와 당사추정치에 부합하는 실적이다.

전년동기비 실적 개선은 상품운용수익 안정화에 기인한다.

파생결합증권 관련 수익은 ELS조기상환이익이 증가하며 631억원을 기록, 전년 동기비 40%, 전분기 대비 10% 증가했다. 그러나 동사의 금융상품 예약자산은 37.9조원으로 일부 기관의 신탁 및 파생결합증권 자금 회수로 전분기 대비 3% 감소했다.

경쟁사들이 합병과 레버리지 확대를 통해 IB영업에 주력하는 가운데, 동사의 IB수수료 수익은 급감했다. 동사의 기업여신 잔고는 5915억원으로 184%YoY 증가했다는 점이 특징적이다.

>>> 자사주 매각

삼성증권은 지난 11일 자사주 10.94%(8,359,040주)를 삼성생명에 매각했다. 금융당국의 승인 절차가 필요하나, 승인 후 동사의 자본은 2900억원 정도 증가한다. 연말 동사의 자본은 3.8조원(별도기준)으로 종합금융투자업자 자본 기준 4조원에 근접하게 된다. 동사는 경쟁사와 다른 방향에서 자산관리 중심의 IB사업모델을 고려하고 있을 것으로 예상되며, 4조원을 초과하면서 얻게 되는 이점은 자산관리 고객 수익률 제고에 기여할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 유지

삼성증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 46,000원을 유지한다.

동사는 경쟁사와 다른 IB영업 모델을 구축할 것으로 예상된다. 보수적인 그룹 문화와 자산관리 중심의 기조를 유지하는 가운데 구축되는 동사의 비즈니스 모델의 성공적 정착을 위해선 영업부서간의 유기적 결합이 중요하다.

그룹 지배구조 변화 기대와 관련 법규 통과 등이 동사 주가에 단기적 모멘텀을 제공할 수 있다.

삼성증권3Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	203.7	189.3	205.9	220.0	205.5	0.9	-6.6	210.3	223.2
순수수료수익	134.3	114.7	117.1	120.4	109.8	-18.3	-8.8	120.1	
수수료수익	159.2	136.9	140.2	144.6	132.6	-16.7	-8.3	144.2	
수탁수수료	107.1	90.6	90.5	88.3	83.5	-22.1	-5.4	90.4	
금융상품판매수수료	25.9	24.1	29.1	31.4	26.9	3.5	-14.4	31.1	
IB 관련수수료	10.3	7.4	5.9	7.4	5.4	-47.6	-27.1	6.9	
기타수수료수익	15.8	14.9	14.8	17.5	16.9	6.5	-3.9	15.7	
(수수료 비용)	24.9	22.2	23.2	24.3	22.8	-8.5	-6.0	24.1	
상품운용관련손익	-98.4	16.5	-25.2	0.7	38.5			-0.0	
순이자이익	111.3	103.9	99.6	106.9	101.4	-8.9	-5.1	105.3	
기타영업이익	56.5	-45.3	14.4	-7.9	-44.2			-15.0	
판매비와 관리비	143.9	158.7	143.6	152.1	140.1	-2.6	-7.8	145.3	
영업이익	59.8	30.6	62.2	68.0	65.4	9.3	-3.9	65.1	66.5
세전이익	59.5	29.3	60.9	69.2	65.5	10.2	-5.3	67.9	
자배주주순이익	45.1	22.1	46.4	52.4	50.0	10.8	-4.7	51.4	48.7

자료: 삼성증권, 키움증권

삼성증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업수익	262	340	204	189	206	220	205	199	996	831	854
영업이익	112	174	60	31	62	68	65	57	377	252	273
지배주주순이익	83	124	45	22	46	52	50	44	275	193	213

자료: 삼성증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	5,089	6,183	6,506	6,898	7,383
유가증권	17,311	20,278	19,863	21,442	23,283
파생상품자산	479	486	558	603	652
대출채권	1,382	2,156	2,567	2,763	2,985
유형자산	58	58	58	63	68
기타자산	1,455	1,835	1,582	1,587	1,588
자산총계	25,775	30,994	31,967	34,339	37,143
예수부채	3,550	4,522	4,335	3,820	3,391
차입부채	16,814	19,741	20,746	23,155	25,814
파생상품부채	726	1,047	1,449	1,766	2,158
기타부채	1,258	2,161	1,880	1,880	1,880
부채총계	22,348	27,471	28,409	30,620	33,243
자배주주지분	3,427	3,524	3,558	3,719	3,900
자본금	394	394	394	394	394
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508	1,508
자본조정	-205	-330	-408	-408	-408
이익잉여금	1,558	1,785	1,899	2,060	2,241
기타포괄손익	171	166	165	165	165
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,427	3,524	3,558	3,719	3,900

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,224	5,139	5,357	5,755	6,240
유가증권	17,511	20,552	20,184	21,758	23,598
파생상품자산	475	460	536	581	630
대출채권	1,368	2,045	2,415	2,617	2,839
유형자산	56	56	57	61	67
기타자산	1,231	1,629	1,344	1,344	1,344
자산총계	25,037	29,923	30,792	33,170	35,974
예수부채	2,800	3,470	3,191	2,681	2,252
차입부채	16,856	20,285	21,273	23,684	26,343
파생상품부채	719	1,035	1,448	1,765	2,158
기타부채	1,231	1,629	1,344	1,344	1,344
부채총계	21,606	26,419	27,257	29,474	32,097
자본금	394	394	394	394	394
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508	1,508
자본조정	-183	-307	-386	-386	-386
이익잉여금	1,541	1,752	1,862	2,023	2,204
기타포괄손익	171	157	157	157	157
자본총계	3,432	3,504	3,535	3,696	3,877

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	769	996	831	854	892
순수수료손익	416	540	468	490	502
순이자이익	339	421	409	469	493
상품운용이익	-26	-67	14	-20	-20
기타이익	39	102	-61	-84	-83
판매비와관리비	602	619	578	581	592
영업이익	167	377	252	273	300
영업외이익	-4	-12	2	8	8
세전이익	163	365	254	282	308
법인세비용	37	90	61	68	75
당기순이익	237	275	193	213	234
자배주주순이익(연결순이익)	229	275	193	213	234
비지배주주순이익	7	0	0	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	721	940	782	817	860
순수수료수익	381	500	428	450	463
수수료수익	448	594	516	541	556
수탁수수료	276	401	308	328	338
금융상품판매수수료	102	101	118	123	127
IB관련수수료	27	32	25	25	25
기타수수료 수익	43	60	65	66	66
(수수료 비용)	67	94	88	91	94
상품운용관련손익	134	183	59	35	40
순이자이익	187	244	232	316	339
기타영업이익	19	11	63	16	18
판매비와 관리비	565	583	545	547	558
영업이익	156	357	238	270	302
영업외손익	170	-27	-1	1	1
법인세 차감 전 계속사업이익	324	330	237	272	304
법인세 비용	77	86	56	66	73
당기순이익	244	258	180	206	230

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	3,115	3,847	2,796	3,089	3,384
BPS	46,522	49,283	51,496	53,827	56,448
DPS	650	1,000	650	700	950
PER	14.3	10.9	12.6	11.4	10.4
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
ROA	1.0	1.0	0.6	0.6	0.7
ROE	6.8	7.9	5.5	5.9	6.1
영업이익률	21.7	37.8	30.4	32.0	33.7
판매비용(판매비/순영업이익)	78.3	62.2	69.6	68.0	66.3
자산/자본	752.1	879.6	898.5	923.4	952.4

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

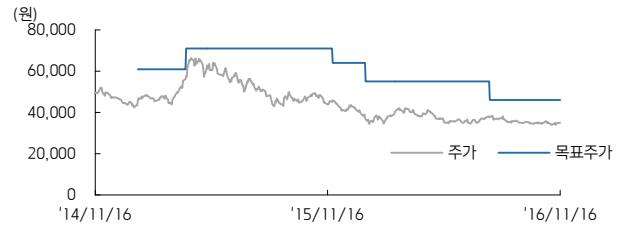
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	29.0	32.7	28.2	29.0	28.5
자산관리	14.1	10.8	15.1	15.0	14.8
IB+기타	12.3	11.0	19.6	13.0	12.6
이자손익	25.9	26.0	29.6	38.6	39.5
상품운용손익	18.6	19.5	7.6	4.3	4.7

- 당사는 11월 16일 현재 '삼성증권' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성증권(016360)	2014/01/14	BUY(Maintain)	55,000원
담당자 변경	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	61,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	61,000원
	2015/04/08	BUY(Maintain)	71,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	68,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/04/18	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	55,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	46,000원
	2016/11/17	BUY(Maintain)	46,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%