



한국 금융산업의 밝은 미래를 믿는 **원재웅**입니다.

(02)3770-3491

jaewoong.won@tongyang.co.kr



# 삼성증권 (016360)

## FY1Q13 실적Review: 업황 침체 벗어나지 못함

**투자의견: BUY (M)**  
**목표주가: 53,000원 (D)**

### 증권

주가	45,550원
자본금	3,942억원
시가총액	34,816억원
주당순자산	44,576원
부채비율	454.24%
총발행주식수	76,435,165주
60일 평균 거래대금	110억원
60일 평균 거래량	233,271주
52주 고	57,500원
52주 저	44,750원
외인지분율	24.77%
주요주주	삼성생명보험 외 8인 19.72%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(12.7)	(11.9)
상대	(3.3)	(10.7)	(10.4)
절대(달러환산)	(0.0)	(13.7)	(11.0)



자료: Datastream



### Why This Report

삼성증권은 증권업 대표주로 증권사 중 고액자산가를 가장 많이 보유하고 있다는 장점이 있습니다. 하지만, 삼성증권도 시장금리 상승에 따른 채권관련 손실과 투자심리 약화에 따른 실적 약화를 벗어나지 못했습니다. 투자심리가 개선되기 전까지 당분간 실적개선은 쉽지 않을 전망입니다.

### Investment Point

#### 1Q13 순이익 47억원 (-91.4% QoQ, -83.8% YoY, 지배주주 기준)

▶ 삼성증권 순이익이 전분기 대비 91% 감소한 47억원을 기록하였음. 이는 지난 4~6월 시장금리 급등(국고채3년 기준, +0.39%p)에 따른 채권관련손실이 크게 발생하였고 투자심리 약화로 브로커리지와 자산관리 부문의 실적이 크게 개선되지 못하였기 때문. 우려되는 점은 향후에도 시장금리가 점진적으로 상승할 가능성이 높아 당분간은 채권관련부문에서 순이익가가 쉽지 않을 것으로 판단됨

#### 자산관리 시장 성장에 대한 기대감 여전히 높음

- ▶ 삼성증권은 1억원 이상 고액자산가가 7.5만명(6월기준)으로 타 증권사보다 2만명 수준이 더 많은 상황. 향후 자산관리시장 성장 시 가장 많은 수혜를 볼 것으로 판단됨.
- ▶ 직원들의 계열사 전환배치로 7월부터 판관비가 감소할 전망이다이나 이는 연 200~300억원 수준(전체 판관비에 2~4%수준, K-IFRS 연결기준)으로 큰 영향은 없을 전망
- ▶ 8월 29일부터 IB 신규업무인 기업대출 수익증가 기대되나 은행과의 경쟁과 리스크 관리로 가시적 성과는 시간이 걸릴 전망

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 53,000원으로 16% 하향

- 채권관련손실 및 투자심리 위축을 반영하여 FY13 영업이익의 추정치를 25% 하향
- 하지만 가장 많은 고액자산가를 보유한 증권사로 향후 자산관리시장의 선두주자 기대감 보유

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산(03월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
순영업수익	1,178	968	842	973	1,042
영업이익	285	229	152	239	305
증가율	-19.9	-19.8	-33.7	57.7	27.5
세전이익	285	224	155	245	310
당기순이익	192	174	116	185	235
EPS	2,244	2,059	1,311	2,183	2,770
증가율	-37.1	-8.3	-36.3	66.5	26.9
PER	22.6	26.3	34.7	20.9	16.4
BPS	42,473	43,730	44,770	46,401	48,169
PBR	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
ROE	6.4	4.8	3.0	4.8	5.9
ROA	1.3	1.0	0.6	0.8	0.9

자료: 동양증권

<표 1> 삼성증권 FY1Q13 실적 Review

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P					
					발표치	% QoQ	% YoY	당사추정치	과리율(%)	컨센서스
순영업수익	229	283	208	256	191.0	-25.4	-16.7	191.4	-0.2	
브로커리지수익	80	90	79	83	88.0	6.2	9.9	78.6	12.0	
IB 수익	10	4	5	11	4.4	-58.9	-57.4	5.9	-24.9	
금융상품판매수익	57	57	59	55	61.6	11.0	7.4	50.3	22.5	
상품운용수익	19	45	-9	23	-36.2	-258.9	-287.2	-22.0	64.6	
이자수익	59	63	67	67	72.5	8.1	23.3	62.2	16.7	
판매관리비	187	194	179	179	175.6	-2.0	-6.1	169.3	3.7	
영업이익	42	90	29	77	15.4	-80.0	-63.7	22.0	-30.1	
세전이익	42	90	21	71	14.9	-78.9	-64.8	22.0	-32.2	79
순이익	33	65	17	59	10.0	-83.0	-69.9	16.7	-39.8	77
지배주주지분	29	59	15	54	4.7	-91.4	-83.8	15.2	-69.0	58

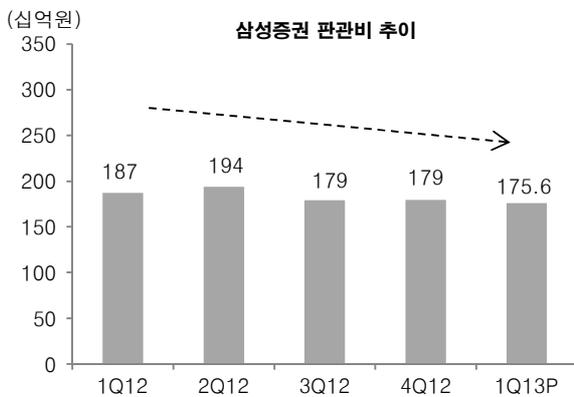
자료: 삼성증권, 동양증권 리서치센터

<표 2> 삼성증권 실적변경 테이블. FY13 과 FY14년 이익추정치를 각각 25%와 16% 하향

(십억원)	수정전		수정후		과리율	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
순영업수익	885	1,029	842	973	-4.9	-5.5
브로커리지	329	400	339	395	2.9	-1.2
자산관리	208	231	219	228	5.5	-1.2
영업이익	202	287	152	239	-24.8	-16.6
세전이익	202	287	155	245	-23.2	-14.8
당기순이익	138	196	100	167	-27.4	-15.0

주: 당기순이익은 지배주주 기준  
 자료: 동양증권 리서치센터

<그림 1> 판매비 감소 지속



자료: 동양증권 리서치센터

<그림 2> 업황침체로 순이익이 악화되고 있음



자료: 동양증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS)

Income Statement (단위: 십억원)

결산(03월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
순수수료수익	775	578	563	633	689
증가율 (%)	3.4%	-25.4%	-2.7%	12.4%	8.9%
수탁수수료	495	332	339	395	458
IB 관련수수료	42	30	23	26	26
간접상품관련수수료	271	229	219	228	233
신증증권판매수수료	0	0	0	0	0
기타	31	62	53	65	65
수수료비용	65	74	71	81	92
상품관련손익	146	78	-39	10	10
이자손익	236	256	280	289	302
외환거래손익	0	0	0	0	0
기타손익	21	65	38	40	40
판매관리비	892	739	690	733	737
증가율 (%)	43.7%	-17.2%	-6.6%	6.3%	0.5%
영업이익	285	229	152	239	305
증가율 (%)	-19.9%	-19.8%	-33.7%	57.7%	27.5%
영업외손익	0	-14	3	5	5
세전이익	285	224	155	245	310
증가율 (%)	-15.6%	-21.4%	-30.9%	57.8%	26.9%
법인세비용	94	50	39	59	75
당기순이익(지배주주)	192	174	116	185	235
증가율(%)	-19.4%	-9.2%	-33.4%	59.6%	26.9%

Balance Sheet (단위: 십억원)

결산(03월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
현금 및 예치금	2,928	2,369	2,414	2,460	2,506
현금및현금성자산	378	260	263	266	268
예치금	2,550	2,109	2,151	2,194	2,238
유가증권	10,845	14,426	17,069	18,943	21,057
단기매매증권	7,165	10,777	12,933	14,226	15,649
매도가능증권	1,620	1,336	1,363	1,390	1,418
만기보유증권	10	0	0	0	0
지분법투자증권	10	8	8	8	8
기타유가증권	2,040	2,304	2,765	3,318	3,982
대출채권	1,034	1,197	1,245	1,295	1,346
유형자산	97	82	85	88	92
CMA 운용자산(종금계정)	0	0	0	0	0
리스자산(종금계정)	0	0	0	0	0
기타자산	1,867	1,407	1,421	1,435	1,449
자산총계	16,771	19,481	22,234	24,221	26,451
예수부채	3,411	2,977	3,066	3,158	3,253
차입부채	8,116	11,445	12,314	13,001	13,755
차입금	212	436	449	463	476
환매조건부채권매도	4,480	4,890	5,135	5,135	5,135
매도유가증권	148	57	63	69	76
매도신종증권	3,276	6,061	6,667	7,334	8,068
기타차입부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,863	1,576	3,289	4,367	5,608
부채총계	13,390	15,998	18,669	20,526	22,616
자본금	394	394	394	394	394
자본잉여금	1,505	1,507	1,507	1,507	1,507
자본조정	-100	-105	-105	-105	-105
기타포괄손익누계액	201	195	197	199	201
이익잉여금	1,380	1,491	1,572	1,700	1,838
자본총계	3,380	3,482	3,565	3,694	3,835

Valuation Indicator

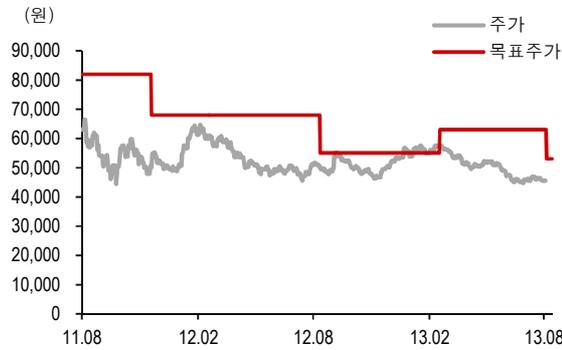
결산(03월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
투자지표					
EPS (원)	2,244	2,059	1,311	2,183	2,770
BPS (원)	42,473	43,730	44,770	46,401	48,169
DPS (원)	700	1,200	1,400	1,500	1,550
PBR (x)	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
PER (x)	22.6	26.3	34.7	20.9	16.4
배당성향(%)	38.6	30.7	31.0	31.0	31.0
성장성					
EPS 증가율(%)	-37.1	-8.3	-36.3	66.5	26.9
BPS 증가율(%)	1.4	3.0	2.4	3.6	3.8
순영업이익증가율(%)	20.5	-17.8	-13.0	15.6	7.1
영업이익증가율(%)	-19.9	-19.8	-33.7	57.7	27.5
순이익증가율(%)	-19.4	-9.2	-33.4	59.6	26.9
예수금증가율(%)	26.3	-12.7	3.0	3.0	3.0
총자산증가율(%)	27.8	16.2	14.1	8.9	9.2
자기자본증가율(%)	20.8	3.0	2.4	3.6	3.8
안정성					
부채비율(%)	368.8	396.1	459.4	523.7	555.6
재무레버리지(%)	468.8	496.1	559.4	623.7	655.6
자기자본비율(%)	21.3	20.2	17.9	16.0	15.3
상품보유율(%)	209.5	212.0	309.5	362.8	385.1
유보율(%)	686.1	732.0	760.7	781.1	813.5

Financial Ratio

결산(03월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
수익성					
ROE(%)	6.4	4.8	3.0	4.8	5.9
ROA (%)	1.3	1.0	0.6	0.8	0.9
영업이익/자산(%)	1.7	1.2	0.7	1.0	1.2
판매비/자산(%)	5.3	3.8	3.1	3.0	2.8
효율성					
판매비용율(%)	75.8	75.6	82.0	75.4	70.7
수수료수익/순영업수익	65.8	59.7	66.9	65.1	66.1
수익분석					
순영업수익 대비(%)					
수수료수입비율(%)	42.1	34.3	40.2	40.6	44.0
수탁수수료비율(%)	42.1	34.3	40.2	40.6	44.0
IB 관련수수료비율(%)	3.6	3.1	2.7	2.7	2.5
간접상품관련비율(%)	23.0	23.6	26.0	23.5	22.3
신증증권판매비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비율(%)	2.7	6.4	6.3	6.6	6.2
상품수지비율(%)	12.4	8.1	-4.6	1.1	1.0
이자손익비율(%)	20.0	26.5	33.3	29.7	29.0
외환거래손익비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타손익비율(%)	1.8	6.7	4.5	4.1	3.9
총자산 대비(%)					
수수료수입비율(%)	4.6	3.0	2.5	2.6	2.6
수탁수수료비율(%)	3.0	1.7	1.5	1.6	1.7
상품수지비율(%)	0.9	0.4	-0.2	0.0	0.0
이자손익비율(%)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
순영업수익비율(%)	7.0	5.0	3.8	4.0	3.9
판매비율(%)	5.3	3.8	3.1	3.0	2.8
영업이익비율(%)	1.7	1.2	0.7	1.0	1.2
영업외손익비율(%)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
순이익비율(%)	1.1	0.9	0.5	0.8	0.9

자료: 동양증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-08-16	BUY	53,000
2013-05-27	BUY	63,000
2013-02-28	HOLD	63,000
2012-11-30	HOLD	55,000
2012-10-30	HOLD	55,000
2012-10-23	HOLD	55,000
2012-09-17	HOLD	55,000
2012-08-23	HOLD	55,000
2012-04-16	HOLD	68,000
2012-04-05	HOLD	68,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 원재웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Ovenweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.