

삼성증권

016360

Nov 11, 2019

Buy 유지
TP 45,000 원 유지

Company Data

현재가(11/08)	34,900 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	39,300 원
52주 최저가(보통주)	28,100 원
KOSPI (11/08)	2,137.23p
KOSDAQ (11/08)	664.60p
자본금	4,585 억원
시가총액	31,166 억원
발행주식수(보통주)	8,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	15.1 만주
평균거래대금(60일)	52 억원
외국인지분(보통주)	28.82%
주요주주	
삼성생명보험 외 4인	29.75%
국민연금	11.36%

Price & Relative Performance



추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-0.3	18.1
상대주가	-3.7	1.2	15.6



은행/증권/보험 김지영

3771-9735, jkim79@iprovest.com



예상을 상회한 2019년 3분기 실적

2019년 3분기 당기순이익(연결) 889억원, QoQ 7.6% ↓, YoY 38.5% ↑

삼성증권의 2019년 3분기 당기순이익(연결기준)은 889억원으로 전분기대비 7.6% 감소, 전년동기에 비해서는 38.5% 증가했으며, 교보증권 예상을 7.6% 상회한 양호한 실적 시현. 이익이 전분기대비 감소한 이유는 증시하락에 따른 거래대금 부진으로 수탁수수료 수익이 감소했으며, 2분기 대형딜에 따른 기저효과로 인수 및 자문수수료도 감소했기 때문.

삼성증권의 2019년 3분기 수탁수수료수익은 603억원으로 전분기대비 10% 감소, 전년동기에 비해서도 6% 감소했는데, 시장 불확실성에 따른 국내 거래대금이 축소했기 때문. 해외주식 거래대금 1.07조원, 고객수는 3,158명으로 전분기대비 각각 4%, 42% 증가하는 호 조세를 보임. 금융상품판매수익은 647억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 9%, 91% 늘 었는데, DLS 조기상환 확대에 따른 파생결합증권 수익이 증가했기 때문. 2019년 9월말 기 준 고객예약자산은 172조원으로 전년동기대비 3% 감소했는데, 증시 하락에 따른 평가액 축소에 기인함. 운용손익 및 금융수지부분은 1,221억원으로 전분기와 유사한 수준을 시현 함. 인수 및 자문수수료는 203억원으로 전분기대비 45% 감소했으나, 전년동기에 비해서는 16% 증가함. 2분기 대형 딜에 따른 기저효과로 판단되며, 4분기 IPO 예정을 고려할 경우 개선될 전망. 판관비는 1,526억원으로 전분기대비 7% 감소했으며, 영업부진에도 Cost-to-Income ratio는 전분기 수준 기록.

투자이견 매수 유지, 목표주가 45,000원 유지

삼성증권에 대해 투자이견 매수와, 목표주가 45,000원을 유지. 1) 2019년 3분기 누적 양호 한 실적을 시현하면서 2019년 실적개선을 바탕으로 2019년 11월 8일 기준 배당수익률이 약4.6% 기대되고, 2) 지속적인 리테일 고객수 및 예약금 증가로 자산관리부문에서 경쟁력 을 유지하고 있으며, 3) IB 및 운용 강화에 따른 시너지 효과도 2020년에 더욱 기대되기 때 문.

Forecast earnings & Valuation

	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E
12 결산(십억원)					
영업수익(십억원)	4,428.5	4,485.5	4,890.2	6,287.6	5,133.2
YoY(%)	12.4	1.3	9.0	28.6	-18.4
영업이익(십억원)	211.7	360.3	458.1	512.9	508.9
법인세차감전순이익(십억원)	229.9	356.0	461.4	520.2	519.5
순이익(십억원)	174.2	271.0	334.1	387.7	393.8
YoY(%)	-36.6	55.6	23.3	16.1	1.6
EPS(원)	2,210	2,956	3,643	4,228	4,294
BPS(원)	48,546	48,110	50,843	54,050	58,344
PER(배)	13.9	12.4	9.6	8.3	8.1
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	4.7	6.6	7.4	8.1	7.6
ROA(%)	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8

[도표 1] 삼성증권 2019년 3분기 실적

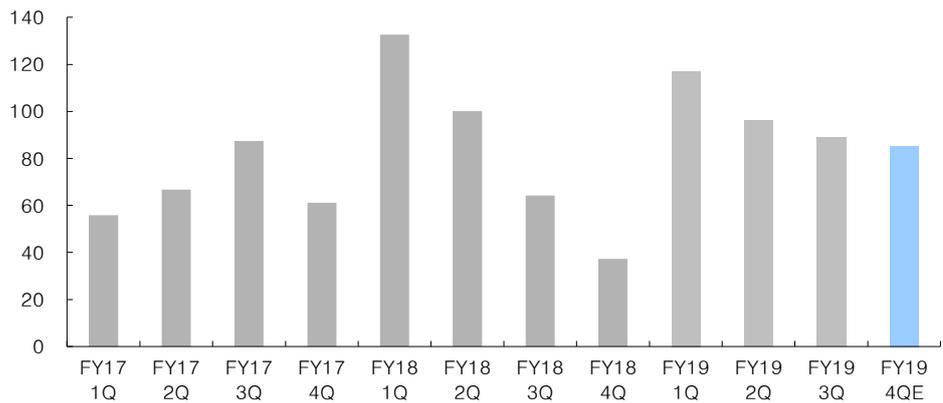
(단위: 십억원)

(단위: 억원, %)	FY19 3Q	FY19 2Q	QoQ	FY18 3Q	YoY	예상치	예상대비
영업수익	1,454.4	1,505.3	-3.4%	960.3	51.5%	1,091.0	33.3%
수수료수익	137.0	163.2	-16.1%	139.4	-1.7%	149.2	-8.2%
수탁수수료	77.6	83.9	-7.6%	79.3	-2.2%	71.4	8.6%
수익증권수수료	15.9	15.9	-0.1%	15.2	4.8%	19.1	-17.1%
순금융이익	134.3	121.1	10.9%	124.5	7.9%	126.4	6.3%
순상품운용이익	97.8	155.1	-36.9%	31.8	207.7%	-17.7	-651.2%
영업비용	1,128.3	1,143.0	-1.3%	868.0	30.0%	980.5	15.1%
수수료비용	28.9	29.3	-1.6%	29.8	-3.2%	26.8	7.5%
판매비와관리비	176.0	172.7	1.9%	159.9	10.1%	165.1	6.6%
영업이익	119.8	134.0	-10.6%	92.3	29.8%	110.5	8.4%
영업외이익	3.1	-1.5	-	1.3	-	-1.5	-304.6%
법인세차감전순이익	122.9	132.5	-7.3%	93.6	31.3%	109.0	12.7%
법인세	33.9	36.3	-6.4%	29.4	15.6%	26.4	28.7%
당기순이익	88.9	96.2	-7.6%	64.2	38.5%	82.6	7.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성증권 분기별 실적 추이

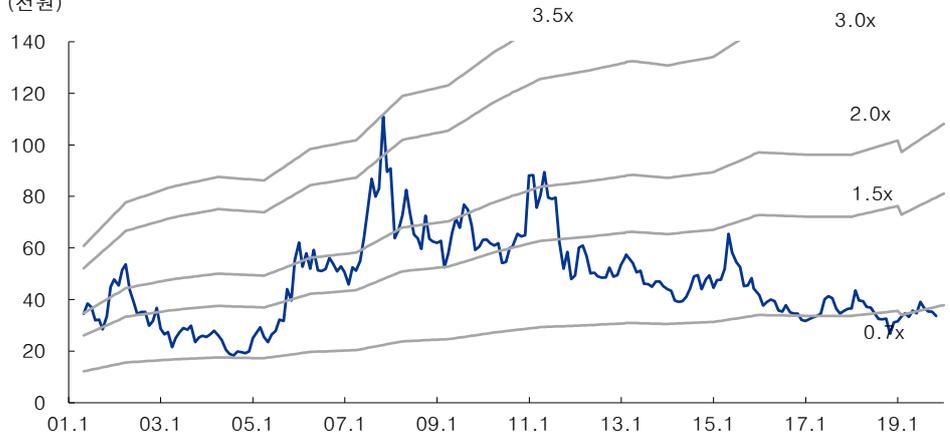
(십억원)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성증권 PBR 밴드

(천원)



자료: 교보증권 리서치센터

[삼성증권 016360]

포괄손익계산서

(십억원)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E	FY20E
영업수익	2,750.2	2,116.5	3,102.1	3,940.5	4,428.5	4,485.5	4,890.2	6,287.6	5,133.2
수수료수익	652.3	360.3	485.4	636.6	542.4	596.6	682.2	605.5	638.3
수탁수수료	332.5	232.5	313.8	443.6	336.1	368.2	409.4	314.6	291.7
인수수료	18.2	13.0	17.2	17.3	21.9	45.7	45.8	55.5	56.5
수익증권취급수수료	45.2	39.9	59.2	50.4	55.8	55.1	62.2	65.0	84.2
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	453.3	360.6	553.9	627.7	614.0	642.2	736.4	794.4	771.7
상품관련이익	1,586.7	1,355.2	1,955.9	2,432.2	2,972.9	2,977.5	3,072.1	4,347.0	3,307.6
기타 영업수익	58.0	40.4	107.0	243.9	299.2	269.2	399.5	495.2	415.7
영업비용	2,512.7	2,116.9	2,935.2	3,563.8	4,216.9	4,125.1	4,432.1	5,340.1	4,624.3
수수료비용	74.1	45.3	68.9	96.5	92.4	87.8	115.4	114.4	114.9
이자비용	197.1	146.1	214.5	206.7	203.3	205.2	266.7	307.3	285.5
상품관련비용	1,473.9	1,433.9	1,971.7	2,439.3	3,066.4	2,949.8	3,050.1	4,094.1	3,260.7
판매비와 관리비	731.5	689.7	1,131.8	1,522.9	1,837.2	1,438.6	1,739.1	2,413.0	901.4
영업이익	237.5	-0.4	167.0	376.7	211.7	360.3	458.1	512.9	508.9
법인세차감전 순이익	232.8	-2.7	162.7	364.9	229.9	356.0	461.4	520.2	519.5
당기순이익	180.7	24.0	236.6	275.0	174.2	271.0	334.1	387.7	393.8

재무상태표

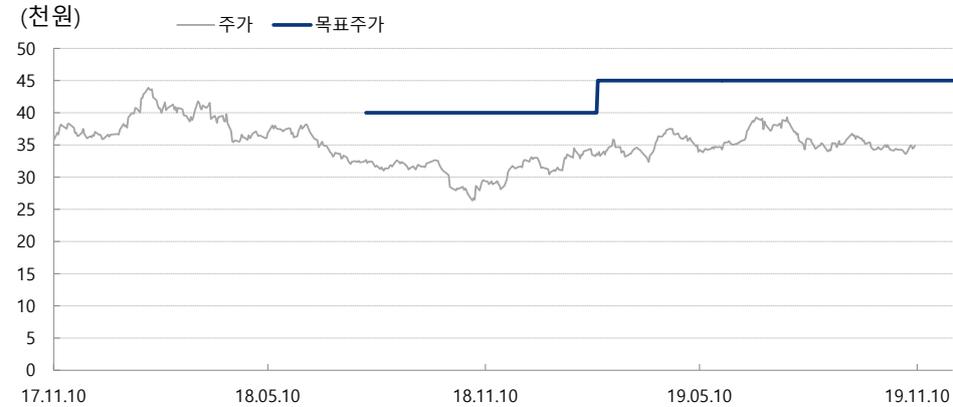
(십억원)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E	FY20E
자산	19,480.9	20,535.6	25,774.7	30,994.4	33,229.9	37,947.9	38,330.6	47,338.7	51,117.6
현금 및 예치금	4,319.3	3,869.1	5,089.4	6,701.7	6,429.8	6,687.0	7,958.1	8,276.5	8,607.5
유가증권(단기+장기)	12,122.0	13,795.4	17,339.6	20,166.9	22,366.6	24,302.9	23,156.1	31,557.2	34,704.8
대출채권	1,180.4	1,257.3	1,359.3	2,027.4	2,219.3	2,308.1	5,178.9	5,386.1	5,601.5
기타자산	1,859.3	1,613.8	1,986.4	2,098.4	2,214.2	4,649.9	2,037.5	2,119.0	2,203.7
부채	15,998.4	17,098.4	22,347.9	27,470.6	29,403.0	33,536.4	33,668.5	42,382.6	45,767.7
고객예수금	126.3	141.2	161.2	323.3	346.0	394.7	396.2	498.8	538.6
환매조건부채권매도	2,317.4	1,820.1	3,598.4	5,324.8	5,699.4	6,500.6	6,526.2	8,215.3	8,871.4
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	177.1	169.5	320.3	490.8	525.3	599.2	601.5	757.2	817.7
기타	1,132.9	892.0	1,129.1	11,437.5	1,698.3	1,834.1	13,687.2	14,782.2	15,964.8
자본	3,482.5	3,437.2	3,426.8	3,523.8	3,827.0	4,411.5	4,662.1	4,956.1	5,349.9
자본금	394.2	394.2	394.2	394.2	394.2	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,507.0	1,508.0	1,508.2	1,508.2	1,470.7	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	1,374.4	1,337.0	1,557.7	1,785.3	1,889.4	2,111.2	2,357.8	2,620.6	3,014.3
자본조정	207.0	198.0	-33.2	-163.8	72.6	117.8	102.4	133.6	133.6

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E	FY20E
ROE	5.3	0.7	6.9	7.9	4.7	6.6	7.4	8.1	7.6
ROA	0.9	0.1	0.9	0.9	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8
EPS	2,293	305	3,001	3,489	2,210	2,956	3,643	4,228	4,294
PER	23.6	144.5	14.8	11.0	13.9	12.4	9.6	8.3	8.1
BVPS	44,177	43,602	43,471	44,701	48,546	48,110	50,843	54,050	58,344
PBR	1.23	1.01	1.02	0.86	0.63	0.76	0.69	0.65	0.60

자료: 교보증권 리서치센터

삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2016-08-23	매수	47,000			2018-10-16	Trading Buy	40,000	(23.80)	(18.38)
2016-10-18	매수	47,000			2018-11-14	매수	40,000	(24.09)	(18.38)
2017-01-13	매수	47,000			2018-12-10	매수	40,000	(23.30)	(17.25)
2017-04-26	매수	47,000	(22.27)	(17.77)	2019-01-15	매수	40,000	(22.33)	(13.75)
2017-05-17	매수	47,000	(16.41)	(12.13)	2019-02-13	매수	45,000	(23.22)	(16.56)
2017-07-18	매수	47,000	(16.08)	(10.85)	2019-04-16	매수	45,000	(22.47)	(16.56)
2017-08-17	매수	47,000	(18.82)	(10.85)	2019-05-22	매수	45,000	(21.28)	(12.67)
2017-10-23	매수	47,000	(19.00)	(10.85)	2019-07-09	매수	45,000	(20.49)	(12.67)
2018-04-22	6개월 경과 담당자 변경		(18.10)	(6.60)	2019-08-17	매수	45,000	(21.92)	(18.33)
2018-08-01	Trading Buy	40,000	(21.16)	(18.38)	2019-10-21	매수	45,000	(22.42)	(18.33)
					2019-11-11	매수	45,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.0	10.1	2.9	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

