



BUY (Maintain)

목표주가: 60,000 원

주가(11/7): 46,300 원

시가총액: 41,346 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/7)		2,564.63pt	
시가총액		41,346 억 원	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		48,250 원	35,250 원
최고/최저가대비 등락율		-4.04%	31.35%
수익률		절대	상대
	1M	3.9%	-1.2%
	6M	18.7%	-7.1%
	1Y	22.3%	6.9%

Company Data

발행주식수	89,300 천주
일평균 거래량(3M)	302 천주
외국인 지분율	31.00%
배당수익률(24E)	7.6%
BPS(24E)	79,550 원
주요 주주	삼성생명보험 외 3인
	29.62%

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업이익	1,292.1	1,511.1	2,022.7	2,118.0
이자이익	522.4	661.9	1,081.2	1,183.8
비이자이익	514.8	658.0	1,083.4	1,183.9
영업이익	422.4	547.4	886.8	957.5
연결순이익	422.4	548.0	889.7	961.4
ROE (%)	6.9	8.5	12.9	13.1
ROA (%)	0.7	1.0	1.5	1.5
EPS	4,730	6,130	9,931	10,723
BPS	69,383	74,159	79,550	83,966
PER	5.0	5.1	4.9	4.3
PBR	0.4	0.5	0.5	0.6
DPS	1,700	2,200	3,500	3,800
배당수익률 (%)	5.4	5.7	7.6	8.2

Price Trend



삼성증권 (016360)

업그레이드된 이익 체력을 증명



3분기 지배순이익은 59% (YoY) 증가한 2,403 억원 기록하며 컨센서스와 추정치를 각각 17%/10% 상회. 전 부문이 양호한 실적을 보였으며, 올해 3 개분기 연속 견조한 실적을 시현하여 향상된 이익 체력을 증명하는 중. 특별한 일회성 요인 없이 질적으로도 높은 수준의 실적을 기록한 점도 긍정적. 실적에 힘입어 DPS 도 큰 폭으로 증가할 것으로 보이며, 예상 배당수익률은 7.6%. 투자 의견 BUY, 목표주가 60,000 원 유지

>>> 금리 하락에 따른 운용손익 호조로 기대치 상회

2024 년 3 분기 지배주주순이익은 2,403 억원으로 59% (YoY) 증가했으며, 컨센서스와 추정치를 각각 17%/10% 상회했다. 해외주식 거래대금 증가와 시중금리 하락에 따른 운용손익 호조등이 호실적을 이끌었으며, IB 부문 수수료수익도 양호한 수준이었다.

>>> 실적도 좋고, 안정성도 높다

삼성증권의 브로커리지 수수료손익은 3% (YoY) 증가했는데, 국내는 17% (YoY) 감소한 반면 해외는 거래대금 증가에 힘입어 79% (YoY) 증가했다. IB 수수료수익은 29% (YoY) 감소했는데, 채무보증수수료의 전년 기저가 높았던 영향이며 양호한 수준인 것으로 판단한다. 시중금리 하락에도 이자손익은 1% (YoY) 하락에 그쳤으며, 운용 및 기타 손익은 금리 하락에 힘입어 224% (YoY) 증가했다. 총당금 등 일회성 요인의 영향은 미미했던 것으로 판단한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 60,000 원 유지

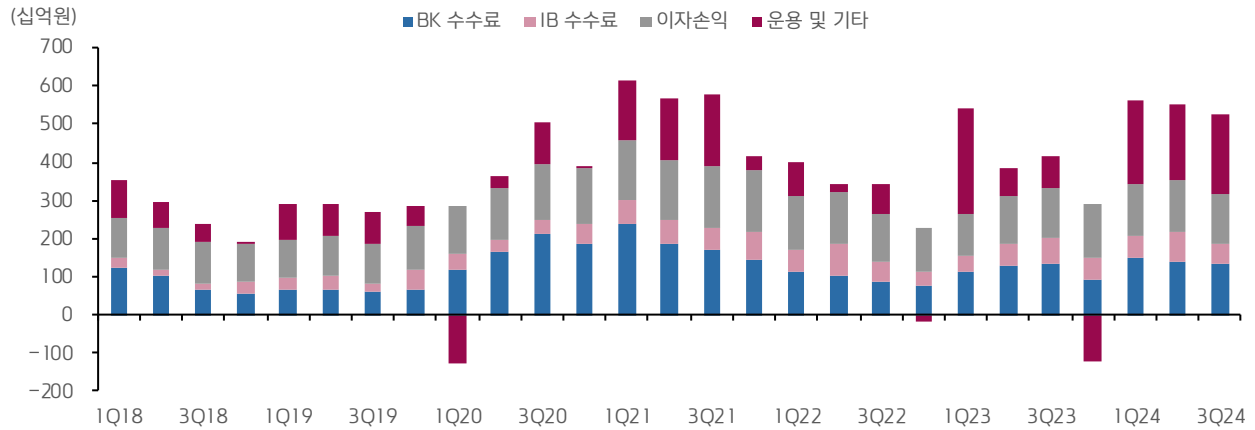
삼성증권에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 60,000 원을 유지한다. 올해 1~3 분기 각각의 지배순이익은 2,531 억원/2,579 억원/2,403 억원으로 특별한 일회성 요인 없이 높은 실적 안정성을 보이고 있는 점은 대단히 긍정적이다. 4 분기 실적도 상대적으로 견조한 수준일 것으로 예상되며, 연간 실적 추정에 기반한 DPS 는 3,500 원, 배당수익률은 7.6%로 기대된다. 내년 브로커리지 중심으로 추가적인 업황 개선이 기대되는 바 안정적인 실적 흐름을 이어갈 것으로 예상되며, 이에 따른 추가적인 ROE 향상 및 멀티플 상향도 기대해볼 수 있다는 판단이다. 업황 개선 시기 안정적인 실적 및 주주환원 증가가 예상되며 업종 내 차 선호주로 제시한다.

삼성증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
순영업수익	543.4	383.3	418.5	165.9	560.0	549.4	525.8	387.5	1,511.1	2,022.7
(YoY)	36%	13%	22%	-20%	3%	43%	26%	134%	17%	34%
수수료손익	177.1	211.7	231.0	165.0	236.0	247.4	214.1	233.7	784.8	931.1
브로커리지	111.4	127.9	131.8	93.0	149.2	141.6	135.2	147.7	464.1	573.7
IB	44.0	59.1	70.9	54.2	58.4	76.1	50.7	61.5	228.2	246.7
기타	21.7	24.7	28.3	17.8	28.4	29.7	28.2	24.5	92.5	110.8
이자손익	107.9	124.9	131.5	142.3	137.4	136.0	130.6	56.6	506.6	460.6
운용 및 기타	258.4	46.7	56.0	(141.3)	186.7	166.0	181.1	97.2	219.7	631.0
총당금 등	2.6	(68.4)	(45.0)	(178.9)	2.7	3.0	9.2	0.0	(289.7)	14.8
판관비	220.9	196.5	229.9	202.0	246.9	237.2	228.5	228.9	849.2	941.6
인건비	137.5	103.9	130.3	90.0	154.8	134.0	122.6	123.1	461.7	534.5
인건비 외	83.4	92.5	99.6	112.0	92.1	103.2	106.0	105.8	387.5	407.1
영업이익	322.5	186.9	188.6	(36.1)	313.1	312.2	297.2	158.6	661.9	1,081.2
(YoY)	50%	15%	30%	적지	-3%	67%	58%	흑전	27%	63%
영업외손익	4.6	(3.1)	(1.5)	(3.9)	0.5	4.1	(1.6)	(0.8)	(3.8)	2.2
세전이익	327.2	183.8	187.1	(40.0)	313.7	316.3	295.6	157.8	658.0	1,083.4
법인세비용	(89.7)	(47.3)	(47.4)	7.3	(77.7)	(80.2)	(76.5)	(40.8)	(177.0)	(275.3)
당기순이익	237.4	136.5	139.8	(32.7)	235.9	236.2	219.1	116.9	481.0	808.1
(YoY)	58%	15%	23%	적지	-1%	73%	57%	흑전	27%	68%
연결당기순이익	252.6	151.6	151.0	(7.8)	253.1	257.9	238.0	137.8	547.4	886.8
지배주주순이익	252.6	151.5	151.0	(7.2)	253.1	257.9	240.3	138.3	548.0	889.7
(YoY)	66%	11%	22%	적전	0%	70%	59%	흑전	30%	62%

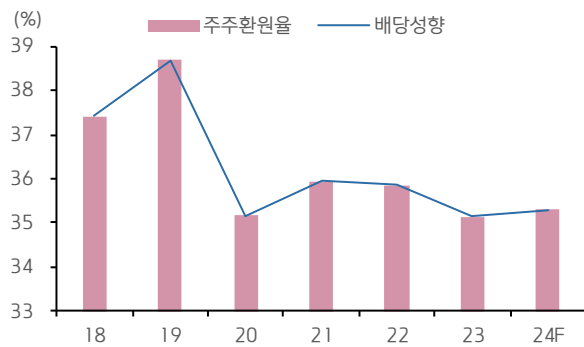
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

삼성증권의 부문별 실적 추이



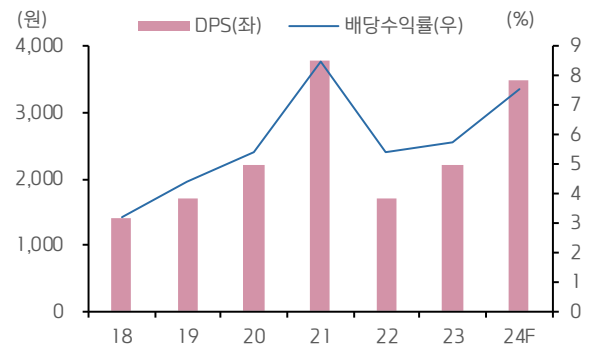
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	2,172.5	1,292.1	1,511.1	2,022.7	2,118.0
수수료손익	1,119.5	704.9	784.8	931.1	1,021.8
브로커리지	745.0	384.6	464.1	573.7	671.5
IB	251.4	224.1	228.2	246.7	246.0
기타	123.1	96.2	92.5	110.8	104.3
이자손익	637.9	519.1	506.6	460.6	435.1
운용 및 기타	415.1	68.2	219.7	631.0	661.1
총당금 등	0.3	(13.2)	(289.7)	14.8	0.0
판관비	883.9	769.8	849.2	941.6	934.2
인건비	517.2	397.0	461.7	534.5	518.1
인건비 외	366.7	372.7	387.5	407.1	416.1
영업이익	1,288.6	522.4	661.9	1,081.2	1,183.8
영업외손익	(0.3)	(7.6)	(3.8)	2.2	0.1
세전이익	1,288.3	514.8	658.0	1,083.4	1,183.9
법인세비용	(351.5)	(137.3)	(177.0)	(275.3)	(306.5)
당기순이익	936.7	377.5	481.0	808.1	877.5
연결당기순이익	965.3	422.4	547.4	886.8	957.5
지배주주순이익	965.3	422.4	548.0	889.7	961.4
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	52	55	52	46	48
브로커리지	34	30	31	28	32
IB	12	17	15	12	12
자산관리 및 기타	6	7	6	5	5
이자손익	29	40	34	23	21
운용 및 기타	19	5	15	31	31
기타 지표 (%)					
이자수익률	2.1	2.9	4.1	4.0	3.9
조달금리	0.4	1.3	2.4	2.7	3.1
스프레드	1.7	1.6	1.7	1.3	0.8
판관비율	41	60	56	47	44
인건비	24	31	31	26	24
인건비 외	17	29	26	20	20

투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장률 (%)					
자산	2	(18)	5	8	4
부채	1	(20)	5	8	4
자본	14	2	7	7	6
순영업수익	54	(41)	17	34	5
수수료손익	23	(37)	11	19	10
이자손익	16	(19)	(2)	(9)	(6)
운용 및 기타	흑전	(84)	222	187	5
판매비및관리비	15	(13)	10	11	(1)
영업이익	101	(59)	27	63	9
당기순이익	98	(60)	27	68	9
연결당기순이익	90	(56)	30	62	8
지배주주순이익	90	(56)	30	62	8
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	1,036	1,195	1,300	1,417	1,523
구 NCR	149	163	167	170	173

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및현금성자산	3,244	2,849	1,826	2,139	2,259
FVPL 금융자산	39,715	27,119	33,193	34,156	35,271
지분상품자산	2,162	1,696	1,643	1,796	1,875
채무증권	23,178	13,926	17,917	17,187	17,557
FVOCI 금융자산	4,342	4,515	1,639	2,311	2,512
채무상품	3,971	4,096	1,239	1,904	2,092
AC 금융자산	18,018	18,883	19,479	21,960	22,879
예치금	5,275	7,116	6,233	7,034	7,313
대출채권	8,297	8,359	8,317	8,088	8,268
종속기업및관계기업지분	137	176	170	184	191
유형자산	105	106	87	112	121
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	86	104	108	109	112
기타	61	96	52	48	48
자산총계	65,707	53,848	56,555	61,019	63,393
FVPL 금융부채	10,015	10,276	9,980	10,556	10,934
매도파생결합증권	8,332	7,821	6,567	6,474	6,640
예수부채	17,468	13,359	14,570	15,216	15,743
차입부채	24,806	17,186	17,164	18,107	18,766
발행사채	3,035	3,400	2,590	2,950	3,118
기타	4,302	3,432	5,628	7,087	7,335
부채총계	59,627	47,652	49,932	53,915	55,895
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	188	220	250	266	276
이익잉여금	3,749	3,832	4,229	4,694	5,079
이익준비금	154	188	203	223	234
대손준비금	107	103	225	274	287
임의적립금	2,403	2,958	3,172	3,307	3,307
미처분이익잉여금	1,085	584	628	890	1,250
자본총계	6,081	6,196	6,622	7,104	7,498

투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산별 비중 (%)					
FVPL	60	50	59	56	56
FVOCI	7	8	3	4	4
AC	27	35	34	36	36
주요비율 (% 배)					
ROA	1.5	0.7	1.0	1.5	1.5
ROE	16.9	6.9	8.5	12.9	13.1
P/E	5.1	5.0	5.1	4.9	4.3
P/B	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6
주주환원지표					
DPS (원)	3,800	1,700	2,200	3,500	3,800
증가율(YoY, %)	73	(55)	29	59	9
배당성향 (%)	35.2	35.9	35.8	35.1	35.3
배당수익률 (%)	8.5	5.4	5.7	7.6	8.2
현금배당액 (십억원)	339.3	151.8	196.5	312.6	339.3
자기주식수 (천주)	0	0	0	0	0

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '삼성증권(016360)' 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.

고지사항

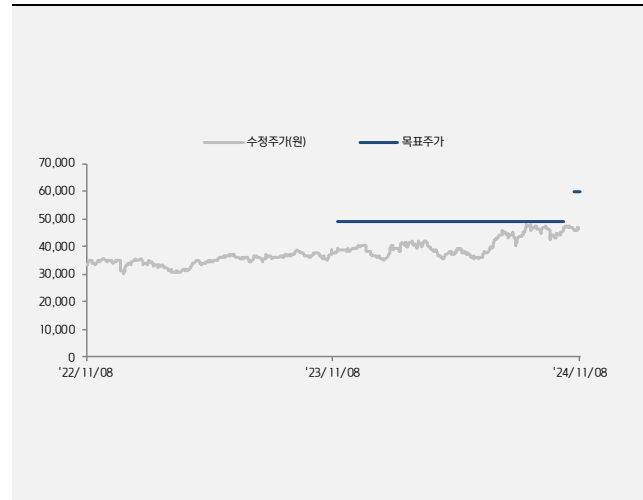
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2023-11-14	Buy(Initiate)	49,000 원	6개월	-21.44	-16.84
	2024-01-22	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-21.58	-16.84
	2024-02-16	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-20.03	-14.29
	2024-04-15	Buy(Maintain)	49,000 원	6개월	-20.56	-14.29
*담당자변경	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	60,000 원	6개월	-21.54	-18.54
	2024-11-08	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

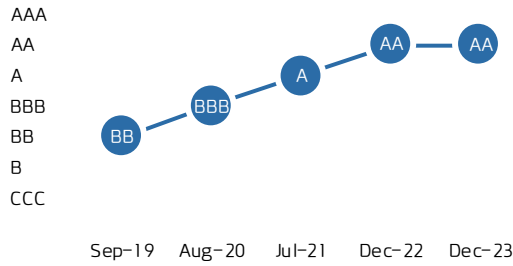
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

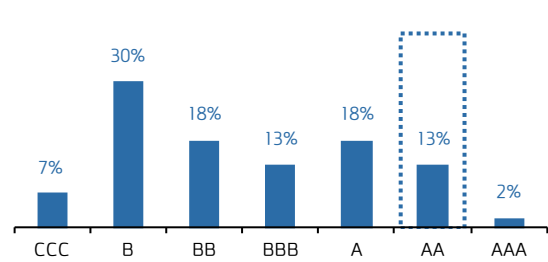
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	4.1		
환경	3.5	5.2	11.0%	▼0.6
자금조달의 환경 영향	3.5	4.5	11.0%	▼0.6
사회	5.2	3	52.0%	▼1.2
인적 자원 개발	6.3	2.2	21.0%	▼0.3
책임 투자	2.6	3.1	16.0%	▼2.9
개인정보 보호와 데이터 보안	6.4	5	15.0%	▼0.6
지배구조	6.0	4.9	37.0%	▲0.5
기업 지배구조	7.1	6.2		▼0.4
기업 활동	5.5	4.7		▲2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6 개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶		
Macquarie Korea Infrastructure Fund	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	● ● ● ●	A			
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶		
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶		
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	B	◀▶		
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶		

4 분위 등급: 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2 등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터