



BUY(Maintain)

목표주가: 49,000원
주가(2/15): 38,150원
시가총액: 34,068억원



증권/보험 Analyst 김재철
kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/15)	2,613.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,750원	30,550원
등락률	-6.38%	24.88%
수익률	절대	상대
1M	4.8%	7.7%
6M	5.4%	4.4%
1Y	13.7%	6.4%

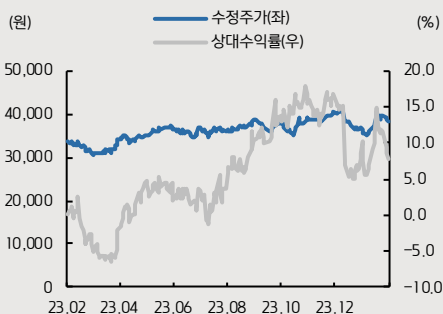
Company Data

발행주식수	89,300 천주
일평균 거래량(3M)	223천주
외국인 지분율	35.07%
배당수익률(2023F)	5.8%
BPS(2023F)	74,159
주요 주주	삼성생명보험 외 4인 29.63%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	1,401	1,662	1,757	1,893
판매비	822	922	925	954
영업이익	579	741	833	939
당기순이익	424	548	625	711
ROE(%)	6.9	8.3	9.1	10.0
BPS(원)	69,383	74,159	76,902	79,480
P/B(배)	0.45	0.51	0.50	0.48
P/E(배)	6.7	6.2	5.5	4.8
배당수익률(%)	4.6	5.8	6.6	7.5

Price Trend



실적 Review

삼성증권(016360)

안정적인 선택지



대규모 총당금 적립과 평가손실로 인한 분기순이익 적자전환. 연간으로 전년 대비 +29.3% 성장한 순이익 기록했으며 35%대의 배당성향 유지. 상대적으로 업종 내 PF 및 해외투자자산에 대한 익스포저가 낮다는 점과 올해 밸류업 프로그램과 금리 인하 기대감을 통한 거래대금 상승 모멘텀이 높다는 점, 작년 대비 총당금 및 평가손실 규모가 제한적이라는 점에서 무난한 실적 성장을 전망

>>> 2023년 연결순이익 5,480억원으로 추정치 하회

동사의 4Q23 분기 순이익은 -72억원(YoY, QoQ 적자전환), 2023년 연간 기준 순이익은 5,480억원(YoY +29.3%)으로 동사 추정치 6,150억원에 10.9% 하회하는 실적을 기록했다. 주요 요인은 업계 공통 요인인 부동산 관련 총당금 적립과 투자자산평가손실에 기인한다. 동사의 별도 기준 연간 총당부채관련비용은 416억원, 금융자산손실이 2,563억원으로 총 2,980억원을 기록했다.

다만 지난 4분기에만 392억원의 총당부채전입이 있었으며, 1,402억원의 금융자산손실이 있었다는 점에서 연말을 기점으로 대규모의 PF 총당금 전입 및 평가손실이 발생하였음을 추정할 수 있다. 상대적으로 업종 내에서 관련 익스포저가 적은 기업임을 감안하면 올해 관련 손실이 손익에 미칠 영향은 더 제한적일 가능성이 높다. 올해 초 밸류업 프로그램 도입을 시작으로 금리 인하가 예상되는 올해, 증가하는 거래대금 및 업황 반등에 의한 사업부문별 실적 회복과 함께 23년 대비 축소될 일회성 비용으로 인해 실적은 무난한 성장을 기록할 수 있을 것으로 전망한다.

>>> 업종 평균을 상회하는 배당성향

동사의 배당금은 지난 1/26일에 공시되었으며 23년 DPS는 2,200원으로 전년 대비 +29.4% 증가, 배당성향은 22년과 동일한 35.9%를 기록했다. 23년을 포함한 지난 5개년 배당성향은 약 37%로 업계 평균을 상회, 22년 실적 급락 구간에서도 동일한 배당성향을 유지하며 실적과 DPS를 일정하게 유지, 배당신뢰도를 높여왔다. 향후 실적 성장에 따른 DPS 동반 성장이 예상된다는 점에서 안정적인 배당주의 성격이 강해질 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 49,000원 유지

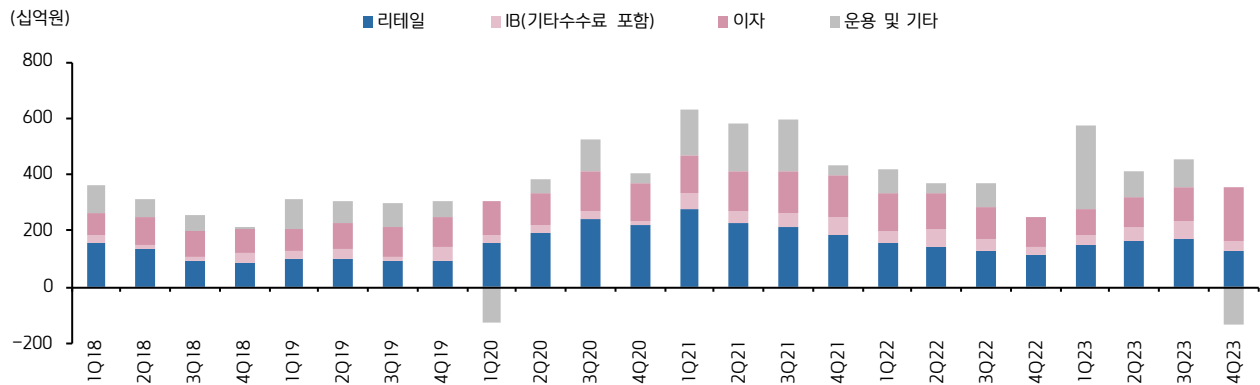
동사는 지난 연말 배당락 시점 이후 하락세를 이어오다 밸류업 프로그램 언급 이후 급상승하는 모습을 보였으나 현재는 배당락 시점의 주가로 회귀한 상태이다. 다만 올해 1%pt 가량의 ROE 상승 전망과 안정적인 배당성향 유지에 따른 DPS 상승이 기대된다는 점, 그리고 현재 6.6%의 배당수익률을 보인다는 점에서 가격 매력도가 있다고 판단한다.

삼성증권 연결 기준 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
순영업수익	576	414	453	219.3	418.8	430.0	463.5	445.1	1,401	1,662	1,757
(QoQ, YoY)		-28.2%	9.4%	-51.6%	91.0%	2.7%	7.8%	-4.0%		18.6%	5.7%
리테일	146	163	172	126	167	176	183	172	531	608	699
(QoQ, YoY)		11.6%	5.1%	-26.8%	33.0%	5.2%	4.1%	-6.2%		14.4%	15.0%
IB 및 기타수수료	38	51	64	38	50	49	49	54	182	191	202
(QoQ, YoY)		36.9%	24.5%	-40.1%	31.6%	-3.1%	0.4%	9.2%		5.0%	5.6%
이자수익	91	103	116	188	140	133	129	128	486	498	530
(QoQ, YoY)		12.5%	13.0%	62.2%	-25.7%	-4.6%	-3.1%	-1.1%		2.5%	6.5%
운용 및 기타	301	97	101	-133	61	72	102	92	202	366	327
(QoQ, YoY)		-67.9%	4.5%	적전	흑전	17.3%	42.0%	-9.9%		81.0%	-10.6%
판관비	235	214	251	222	235	225	233	231	822	922	925
(QoQ, YoY)		-9.0%	17.7%	-11.7%	5.8%	-4.2%	3.6%	-0.8%		12.1%	0.3%
영업이익	342	200	201	-3	184	205	230	214	579	741	833
(QoQ, YoY)		-41.3%	0.5%	적전	흑전	11.4%	12.4%	-7.2%		28.0%	12.4%
세전이익	347	203	203	-6	177	206	242	215	576	748	841
(QoQ, YoY)		-41.5%	0.0%	적전	흑전	16.5%	17.5%	-11.4%		29.8%	12.4%
당기순이익	253	152	151	-7	132	153	180	160	424	548	625
(QoQ, YoY)		-40.0%	-0.4%	적전	흑전	16.5%	17.5%	-11.4%		29.3%	14.0%

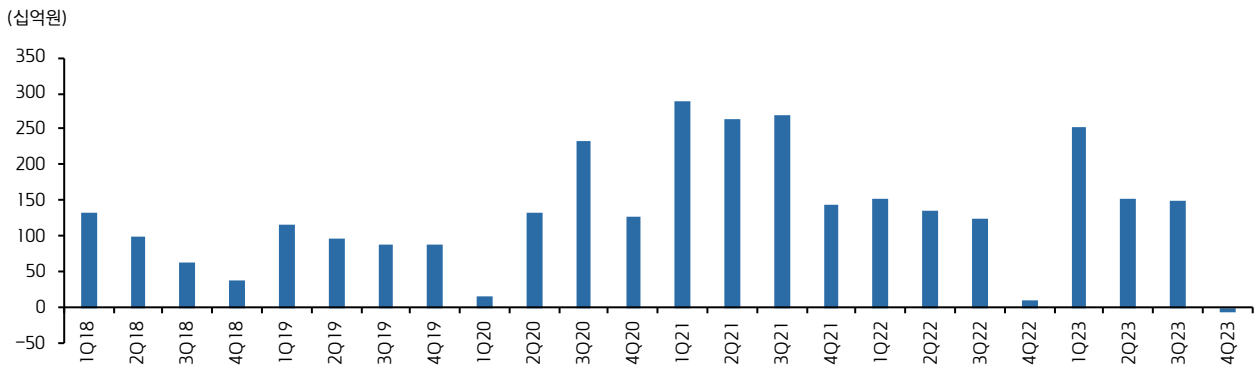
자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터.

삼성증권 연결 기준 순영업이익 추이



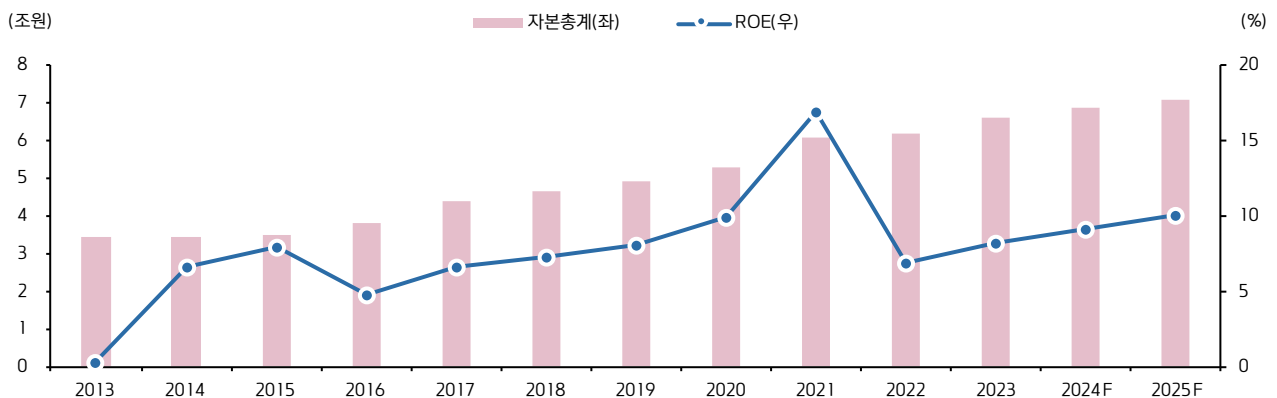
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성증권 연결 기준 당기순이익 추이



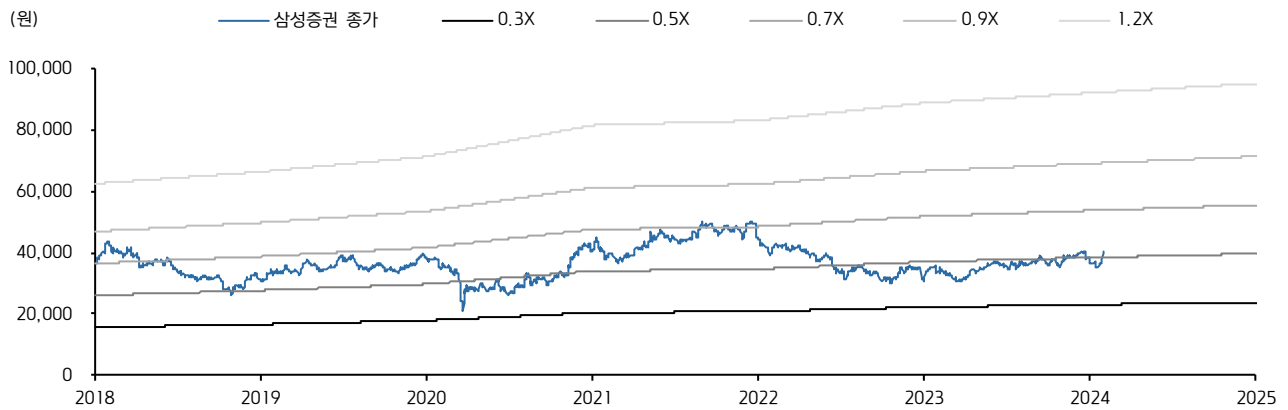
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성증권 연결 기준 자본총계 및 ROE 추이



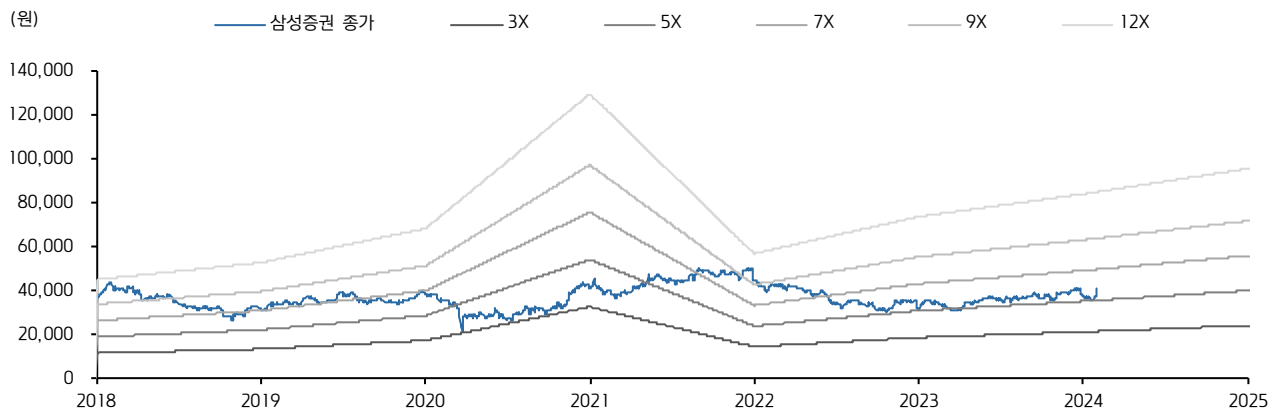
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성증권 12M Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

삼성증권 12M Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연결 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	65,738	53,843	56,555	61,109	63,699
현금 및 예치금	18,768	16,775	14,914	16,299	17,859
유가증권	33,099	24,197	27,440	29,518	29,647
파생상품자산(매매+헤지)	528	839	707	736	766
대출채권	8,645	8,307	8,317	9,183	9,850
신용공여금	4,413	3,744	3,889	4,391	4,648
기타 대출채권	4,232	4,564	4,428	4,792	5,203
유형자산	105	106	87	91	94
기타자산	4,593	3,617	5,089	5,282	5,483
부채총계	59,656	47,646	49,932	54,242	56,602
예수부채	17,468	13,359	14,570	15,085	17,075
차입부채	36,191	28,407	26,321	29,385	28,957
파생상품부채	1,086	2,196	2,454	2,762	3,108
기타부채	4,911	3,684	6,587	7,010	7,461
자본총계	6,081	6,197	6,622	6,867	7,098
지배주주지분	6,081	6,197	6,622	6,867	7,098
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,750	3,834	4,229	4,511	4,731
기타포괄/자본조정	130	162	192	154	165
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본 및 부채총계	65,738	53,843	56,555	61,109	63,699

연결 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,244	1,401	1,662	1,757	1,893
리테일	904	531	608	699	736
위탁매매	792	439	517	600	632
자산관리	112	93	91	99	104
IB	210	182	191	202	203
인수및주선	109	73	75	97	104
부동산PF	56	81	90	65	58
기타수수료	46	27	27	40	41
이자	576	486	498	530	587
이자수익	1,140	1,505	2,035	2,294	2,403
이자비용	564	1,020	1,537	1,764	1,815
운용 및 기타	554	202	366	327	366
운용수익	303	-168	107	122	124
기타	251	371	259	205	243
판매 및 관리비	933	822	922	925	954
인건비	539	424	497	507	547
기타	394	398	425	418	407
영업이익	1,311	579	741	833	939
영업외손익	17	-3	7	8	18
법인세차감전순이익	1,328	576	748	841	957
법인세비용	362	152	200	216	246
당기순이익	966	424	548	625	711

별도 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,172	1,292	1,511	1,693	1,817
리테일	857	477	555	649	689
위탁매매	745	385	464	551	585
자산관리	112	93	91	99	104
IB	263	228	230	245	236
인수및주선	109	73	75	97	104
부동산PF	143	151	154	144	133
기타수수료	12	3	2	4	-1
이자	554	437	425	473	527
이자수익	1,112	1,401	1,850	2,179	2,285
이자비용	558	963	1,425	1,706	1,757
운용 및 기타	498	150	302	325	365
운용수익	293	-160	102	118	120
기타	205	310	200	207	245
판매 및 관리비	884	770	849	862	894
인건비	517	397	462	480	517
기타	367	373	387	382	377
영업이익	1,289	522	662	830	924
영업외손익	0	-8	-1	-2	-3
법인세차감전순이익	1,288	515	660	828	920
법인세비용	352	137	177	218	241
당기순이익	937	378	483	611	679

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
자산증가율	2.5	-18.1	5.0	8.1	4.2
부채증가율	1.4	-20.1	4.8	8.6	4.4
자본증가율	14.4	1.9	6.9	3.7	3.4
순영업수익증가율	50.2	-37.6	18.6	5.7	7.7
리테일	-68.3	-41.2	14.4	15.0	5.3
IB	96.2	-13.4	5.0	5.6	0.7
이자	12.4	-15.7	2.5	6.5	10.8
운용및기타	-53.6	-63.5	81.0	-10.6	12.1
판매비증가율	14.5	-11.9	12.1	0.3	3.1
영업이익증가율	93.0	-55.9	28.0	12.4	12.8
당기순이익증가율	90.3	-56.1	29.3	14.0	13.8
주요비율(% 원, 배)					
ROE	16.9	6.9	8.3	9.1	10.0
ROA	1.5	0.7	1.0	1.0	1.1
EPS	10,810	4,730	6,137	6,998	7,966
BPS	68,096	69,383	74,159	76,902	79,480
P/E	4.2	6.7	6.2	5.5	4.8
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS	3,800	1,700	2,200	2,509	2,855
배당수익률	8.6	4.6	5.8	6.6	7.5
배당성향	35.2	35.9	35.8	35.8	35.8

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 02월 15일 현재 '삼성증권(016360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

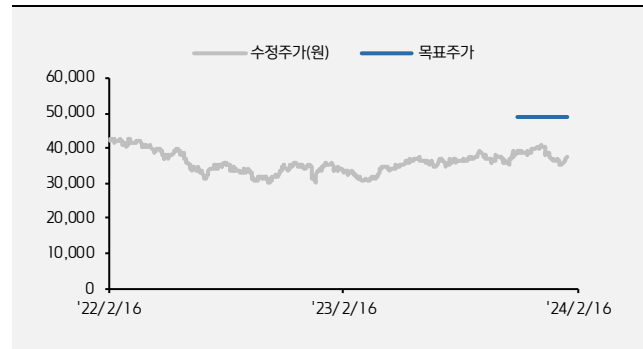
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성증권 (016360)	2023-11-14	Buy(Initiate)	49,000원	6개월	-21.44	-16.84
	2024-01-22	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-21.76	-16.84
	2024-02-16	Buy(Maintain)	49,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

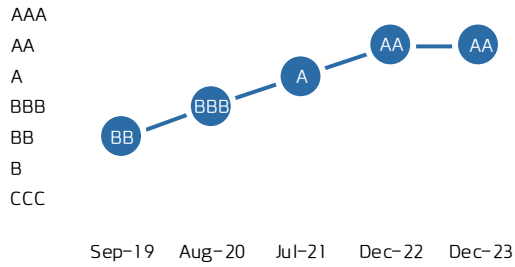
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

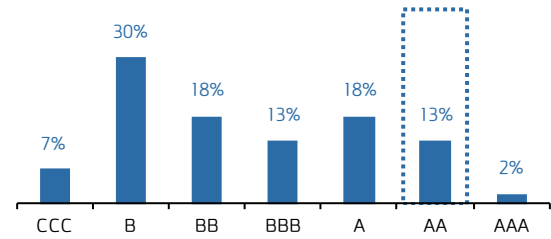
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituents, 투자은행 및 증권사 56 개 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
자금조달 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 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	자금 조달 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	책임 투자	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
Macquarie Korea Infrastructure Fund	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	● ● ● ●	A	
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	B	◀▶
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치