

(Analyst) 박용대 yongdai.park@miraeasset.com
(RA) 박주연 park.zuyeon@miraeasset.com



016360 · 증권

삼성증권

무풍지대

(유지)

매수

목표주가

49,000원

상승여력

33.5%

현재주가(23/11/2)

36,700원

KOSPI	2,343.12	시가총액(십억원)	3,277	발행주식수(백만주)	89	외국인 보유비중(%)	34.3
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

3Q23 리뷰

순이익은 1,510억원(+22% YoY, flat QoQ)으로 안정적인 실적을 기록했다. 시장 거래대금 증가로 인해 순 수탁수수료 증가세가 지속되었고, 인수/자문수수료는 구조화금융 수익(신규 PF, 기존 딜 연장) 증가에 힘입어 전분기 대비 22% 증가했다. 운용손익/금융수지는 변동성 확대에도 불구하고 선방했으며, 전분기 기저효과(CFD, PF관련 손상차손)도 일부 있었다. 반면 금융상품 판매수익은 ELS 조기상환 감소로 인해 부진했다.

투자의견 매수, 목표주가 49,000원, 증권업 탑픽 유지

동사를 증권업 탑픽으로 유지한다. 1) 국내 부동산 PF, 해외 부동산 투자에서의 손실 가능성이 타사 대비 적으며, 2) 경쟁력이 높은 리테일 기반 안정적 이익 흐름이 지속되고, 3) 업종 내 배당매력이 가장 높기 때문이다. 23/24년 배당수익률은 7.9%/8.0%로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.1	7.2	14.0
상대주가	5.1	15.4	13.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 (십억원)	2,242	1,401	1,895	1,901	1,955
영업이익 (십억원)	1,309	578	964	985	1,066
순이익 (십억원)	965	422	718	729	788
EPS (원)	10,810	4,730	8,044	8,160	8,830
BPS (원)	68,096	69,383	76,287	81,547	87,427
P/E (배)	4.2	6.6	4.6	4.5	4.2
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	16.9	6.9	11.0	10.3	10.5
배당수익률 (%)	8.5	5.4	7.9	8.0	8.7
자기자본 (십억원)	6,081	6,196	6,812	7,282	7,807

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 리뷰

순이익 1,510억원(+22% YoY, flat QoQ)으로 컨센서스를 5% 하회

1) 순수탁수수료는 1,318억원으로 전분기 대비 3% 증가했다. 시장 거래대금 증가(2Q 24.3조원 → 3Q 27.7조원)에 따라 국내주식 수수료가 1,034억원으로 전분기 대비 4% 증가해 전체 성장을 견인했다. 해외주식 거래대금은 전분기 대비 10% 증가했음에도 불구하고, 수수료는 284억원으로 1% 증가에 그쳤다. 증시 변동성이 확대됨에 따라 자산 1억원 이상 고객수(HNWI)는 전분기 대비 2% 감소했지만, 7.9조원의 고객자산 순유입을 통해 리테일 전체 고객 자산은 소폭 증가했다.

2) 금융상품 판매수익은 603억원으로 전분기 대비 13% 감소했다. ELS 등 파생결합증권 수익이 전분기 대비 29% 감소한 308억원을 기록했다. ELS(Back-to-back 포함) 조기상환규모가 전분기 대비 17% 감소해 조기상환이익이 39% 감소했기 때문이다. 또한 거래일이익도 전분기 대비 12% 감소했다.

3) 운용손익/금융수지는 1,514억원으로 전분기 대비 18% 증가했다. 시장 변동성 확대에도 불구하고 채권 및 파생운용에서 선방한 것으로 추정된다. 전분기에 CFD와 부동산 PF관련 손상차손이 반영됐기 때문에 일정 부분 기저효과도 있었다.

4) 인수/자문수수료는 727억원으로 전분기 대비 22% 증가했다. 전분기에 이어 구조화금융이 신규 PF 및 기존 딜 연장 등에 힘입어 24% 증가해 전체 성장을 견인했다. 부동산 경기에 대한 불확실성이 존재하지만 우량 딜 위주로 접근하는 것으로 판단한다. 전통 IB 관련 수수료는 전분기 대비 증가했지만 절대액 기준으로 의미 있는 수준은 아니었다. ECM 수수료가 레뷰코퍼레이션 및 센서뷰(IPO), CJ CGV(유상증자) 등에 따라 50억원(-39% YoY, +92% QoQ)을 기록했다.

* 순이익은 연결 기준, 1) ~ 4)는 별도 기준

투자의견 매수, 목표주가 49,000원, 증권업 탑픽 유지

최근 금리 변동성이 재차 확대되면서 하반기 증권업 실적 흐름이 비우호적으로 바뀌고 있다. 또한 국내 부동산 PF 부실 우려가 여전한 가운데 해외 부동산 투자에서도 위험 징후가 나타나면서 불확실성이 더 커지고 있다. 동사는 어려운 환경 속에서 리스크 관리역량을 바탕으로 안정적인 실적을 기록했다. 동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 49,000원을 유지한다. 1) 국내 부동산 PF, 해외 부동산 투자에서의 손실 가능성이 타사 대비 적으며, 2) 경쟁력이 높은 리테일 기반 안정적 이익 흐름이 지속되고, 3) 업종 내 배당매력이 가장 높기 때문이다. 23/24년 배당수익률은 7.9%/8.0%로 예상한다. 증권업 탑픽으로 유지한다.

표 1. 삼성증권(별도): 3Q23 리뷰

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	QoQ
순영업수익	344.1	207.5	543.4	383.3	418.5	21.6%	9.2%
순수탁수수료	89.3	78.3	111.4	127.9	131.8	47.6%	3.0%
금융상품판매수익	72.2	67.7	75.0	69.6	60.3	-16.5%	-13.4%
상품운용손익 및 금융수지	126.7	28.8	313.9	128.3	151.4	19.5%	18.0%
인수 및 자문수수료	51.6	36.6	45.2	59.6	72.7	40.9%	22.0%
기타수지	18.2	8.0	11.3	12.4	16.7	-8.2%	34.7%
일반수수료비용	-13.8	-12.0	-13.4	-14.4	-14.5	적지	적지
영업비용	199.5	207.6	220.9	196.5	229.9	15.2%	17.0%
일반관리비	81.1	91.9	69.4	78.8	85.6	5.5%	8.6%
영업이익	144.6	-0.1	322.5	186.9	188.6	30.4%	0.9%
세전이익	143.3	-3.1	327.2	186.2	187.1	30.6%	0.5%
법인세 비용	29.4	2.7	89.7	47.3	47.4	61.2%	0.2%
당기순이익	113.8	-5.8	237.4	139.0	139.8	22.8%	0.6%

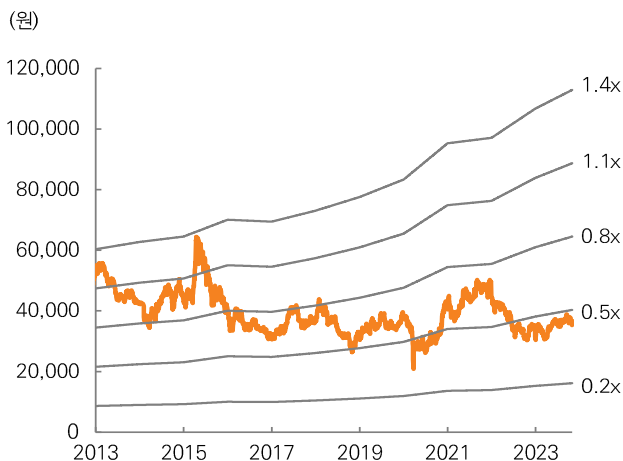
자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성증권(연결): 3Q23 리뷰

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	QoQ
순영업수익	367.5	247.9	576.2	414.0	452.8	23.2%	9.4%
순수탁수수료	103.3	93.1	125.2	140.0	145.3	40.7%	3.8%
금융상품판매수익	72.2	67.7	75.0	69.6	60.3	-16.5%	-13.4%
상품운용손익 및 금융수지	150.8	59.4	340.4	155.6	183.4	21.6%	17.9%
인수 및 자문수수료	35.0	21.9	27.0	40.2	44.2	26.3%	10.0%
기타수지	13.1	19.0	14.8	18.4	29.7	126.7%	61.4%
일반수수료비용	-6.9	-13.2	-6.1	-9.8	-10.0	적지	적지
영업비용	211.3	221.0	234.6	213.6	251.5	19.0%	17.7%
일반관리비	84.4	95.8	73.4	86.5	97.5	15.5%	12.7%
영업이익	156.2	26.9	341.6	200.4	201.3	28.9%	0.4%
세전이익	156.1	19.8	347.0	203.2	203.1	30.1%	0.0%
법인세 비용	32.6	9.4	94.4	51.6	52.1	59.8%	1.0%
당기순이익	123.5	10.4	252.6	151.5	151.0	22.3%	-0.3%
당기순이익(지배주주)	123.5	10.4	252.6	151.5	151.0	22.3%	-0.3%

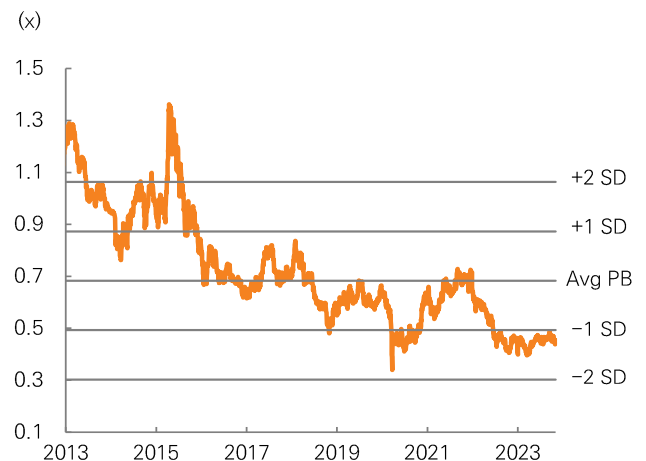
자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성증권: 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성증권: 12개월 선행 P/B 표준편차 밴드



자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	9,965	7,949	8,089	8,241
유가증권	31,100	33,466	34,366	35,315
단기매매증권	26,279	29,959	30,840	31,767
매도가능증권	4,645	3,320	3,320	3,320
지분법적용투자주식	176	187	206	227
신종증권	0	0	0	0
파생상품	839	1,022	1,128	1,245
대출채권	7,499	7,990	8,438	8,646
유형자산	106	81	81	81
CMA운용자산(종금계정)	0	0	0	0
리스자산(종금계정)	0	0	0	0
기타자산	4,339	6,627	6,964	7,319
자산총계	53,848	57,134	59,067	60,847
예수부채	13,359	13,504	14,120	14,120
차입부채	29,930	30,076	30,923	32,178
기타부채	4,364	6,741	6,741	6,741
부채총계	47,652	50,322	51,785	53,040
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	-59	-59	-59	-59
기타포괄손익누계액	220	270	270	270
이익잉여금	3,832	4,399	4,869	5,394
자본총계	6,196	6,812	7,282	7,807

예상 손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	1,401	1,895	1,901	1,955
수수료순수익	714	856	935	964
순수탁수수료	331	434	472	484
자산관리수수료	105	115	115	103
IB관련수수료	155	169	203	225
증권대여수수료	0	0	0	0
기타 수수료	123	138	145	152
순이자수익	621	626	618	684
상품운용순수익	65	413	348	307
기타이익	0	0	0	0
판매비와관리비	822	931	917	889
인건비	424	528	490	465
전산운용비	95	102	105	105
고정성비용	28	31	32	32
변동성비용	275	270	290	287
대손상각비	0	0	0	0
영업이익	578	964	985	1,066
영업외이익	-3	10	0	0
법인세차감전 순이익	575	974	985	1,066
법인세비용	152	255	256	277
당기순이익	422	718	729	788
당기순이익(지배주주)	422	718	729	788

성장성 및 효율성 지표(요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
성장성				
총자산 증가율	-18.0	6.1	3.4	3.0
예수금 증가율	-23.3	-4.1	4.3	0.0
자기자본증가율	1.9	10.0	6.9	7.2
수수료순이익증가율	-35.9	19.9	9.3	3.0
순영업수익증가율	-37.5	35.3	0.3	2.8
영업이익증가율	-55.8	66.7	2.2	8.2
순이익증가율	-56.2	70.1	1.4	8.2
수익성				
ROE	6.9	11.0	10.3	10.5
ROA	0.7	1.3	1.3	1.3

경영효율성

영업수지율	170.3	203.5	207.4	219.8
판매비효율성	86.8	92.0	102.1	108.4

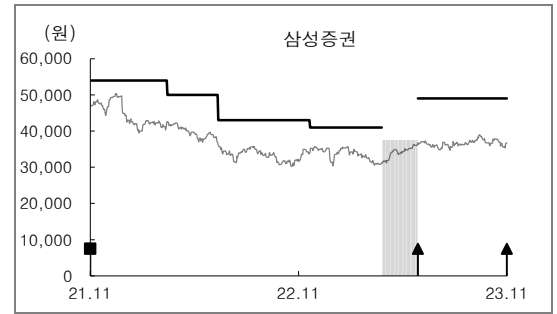
자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

예상주당가치 및 valuation

	2022	2023F	2024F	2025F
안정성(%)				
유보율	1,251.4	1,385.9	1,488.3	1,602.9
실질부채비율	257.5	295.1	281.1	270.2
Valuation 지표(원, 배, %)				
EPS	4,730	8,044	8,160	8,830
BPS	69,383	76,287	81,547	87,427
PER	6.6	4.6	4.5	4.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
DPS(원)				
보통주	1,700	2,900	2,950	3,200
우선주	0	0	0	0
배당수익률(%)				
보통주	5.4	7.9	8.0	8.7
우선주	-	-	-	-
배당성향(%)	35.9	36.1	36.2	36.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)				
2023.05.31	매수	49,000	-	-
2022.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	41,000	-18.09	-12.80
2022.06.15	Trading Buy	43,000	-22.51	-16.40
2022.03.18	Trading Buy	50,000	-20.79	-15.60
2021.09.16	Trading Buy	54,000	-15.85	-6.85



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.