

## Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 48,000원

현재가 (2/15) 38,150원

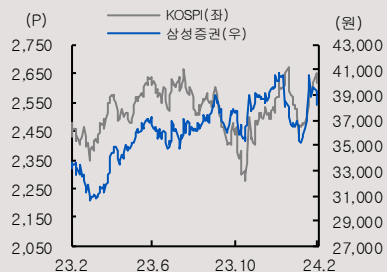
KOSPI (11/2)	2,613.80pt
시가총액	3,407십억원
발행주식수	89,300천주
액면가	5,000원
52주 최고가	40,750원
최저가	30,550원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	35.1%
배당수익률 (2022.12월)	5.4%

주주구성	
삼성생명보험 외 4인	29.63%
국민연금공단	8.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	4%	7%
절대기준	3%	6%	15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	48,000	46,000	▲
EPS(23)	6,137	7,404	▼
EPS(24)	6,780	7,696	▼

## 삼성증권 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 삼성증권 (016360)

## 4Q23 Review: 예상보다 큰 총당금 적립

## 4분기 실적 컨센서스 하회

4분기 삼성증권의 지배주주순이익은 -72억원으로 컨센서스 (791억원) 및 당사 추정치 (757억원)을 하회하는 실적을 시현하였다. 이는 4분기 예상보다 큰 총당금 적립에 기인한다. 삼성증권은 2023년 국내 부동산PF 관련 비용을 2,000억원 수준 적립한 것으로 판단되며 이는 금융당국의 보수적 총당금 적립 기조 영향도 일부 반영된 것으로 판단된다. 연간으로 5,480억원의 지배주주순이익을 기록했으며 이는 전년 대비 29.3% 증가한 수준이다. 2023년 ROE는 8.5%로 경쟁사 대비 양호한 수준으로 판단된다.

## 경상이익은 영업환경 악화에 따라 부진

위탁매매 수수료는 국내외 거래대금 감소의 영향으로 전분기 대비 29.7% 감소하였으며 Brokerage 관련 이자수익 역시 고객예탁금 잔고와 신용공여 잔고가 감소하며 전분기 대비 6.8% 감소하였다. IB 및 기타손익은 부동산PF 신규딜 부재로 전분기 대비 27.5% 감소하였다. Trading 및 기타손익은 금리가 하락하며 양호한 운용손익을 시현하였으나 총당금 적립으로 부진한 실적을 시현하였다. 삼성증권은 2023년 DPS를 2,200원으로 공시했으며 이는 배당성향 35.8% 수준으로 2022년과 동일하다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 48,000원으로 상향

삼성증권에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 48,000원으로 기존 대비 4.3% 상향한다. 목표주가를 상향하는 이유는 1) 경쟁사 대비 높은 배당성향으로 기업 밸류업 프로그램의 수혜를 받을 것으로 생각되며 2) 사업 부문에서 리테일 비중이 높아 저PBR 관련 이슈로 인한 거래대금 증가에 수혜를 받을 것으로 판단되기 때문이다. 목표주가는 상향하지만 2024년 실적은 보수적 일평균거래대금 가정을 반영하여 기존 대비 하향 조정하였다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,261	1,398	1,669	1,697	1,746
영업이익	1,360	609	782	816	883
지배주주순이익	966	424	548	605	655
EPS	10,815	4,747	6,137	6,780	7,331
증감률	90.3	-56.1	29.3	10.5	8.1
P/E	4.2	6.6	6.3	5.6	5.2
BVPS	68,101	69,400	74,159	78,310	79,893
P/B	0.66	0.45	0.52	0.49	0.48
ROA	1.5	0.7	1.0	1.1	1.2
ROE	16.9	6.9	8.5	8.9	9.3
배당수익률	8.5	5.4	5.7	6.8	7.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	4Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	1Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	216	322	-32.8	345	-10.5	-52.4	387	-33.5	78.6
영업이익	3	103	-96.7	113	-88.6	-98.4	154	-56.8	4,485.3
지배주주순이익	-7.2	75.7	적전	79.1	적전	적전	114	-54.8	흑전

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 삼성증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	2022	2023	YoY
순영업수익	341	344	207	543	383	418	166	-20.0	-60.3	1,292	1,511	16.9
수수료손익	211	164	130	177	212	231	165	27.0	-28.6	705	785	11.3
위탁매매	100	87	76	109	125	129	91	18.9	-29.7	375	454	21.1
자산관리	27	24	20	23	26	29	22	7.8	-26.6	102	100	-1.6
IB 및 기타	84	52	34	44	60	73	53	57.0	-27.5	228	230	1.1
B관련이자수지	113	119	122	122	140	144	134	9.8	-6.8	460	540	17.5
트레이딩 및 상품손익	108	139	21	317	149	147	112	433.9	-23.8	411	726	76.6
배당&분배금	84	39	36	59	56	50	43	17.8	-14.6	215	207	-3.5
트레이딩 처분 및 평가	-13	71	-31	243	57	95	42	흑전	-56.1	71	437	513.5
T 및 상품관련 이자	37	29	16	15	36	2	28	78.0	1,133.6	125	82	-34.5
기타손익	-92	-77	-66	-73	-117	-104	-246	N/A	N/A	-284	-540	N/A
판관비	178	200	208	221	196	230	202	-2.7	-12.1	770	849	10.3
영업이익	163	145	0	323	187	189	-36	N/A	적전	522	662	26.7
영업외손익	-2	-1	-3	5	-1	-1	-4	N/A	N/A	-8	-1	N/A
세전이익	161	143	-3	327	186	187	-40	N/A	적전	515	660	28.3
별도순이익	119	114	-6	237	139	140	-33	N/A	적전	378	483	28.1
연결순이익 (지배주주)	137	123	12	253	152	151	-7	적전	적전	423.9	548.0	29.3
ROE (연결)	9.2	8.1	0.8	16.1	9.5	9.2	-0.4	-1.2	-9.6	6.9	8.5	1.6
ROA (연결)	0.8	0.8	0.1	1.8	1.0	1.0	-0.1	-0.1	-1.1	0.7	1.0	0.3
자본총계 (연결)	6,056	6,183	6,197	6,331	6,486	6,649	6,622	6.9	-0.4	6,197	6,622	6.9
자산총계 (연결)	64,459	63,971	53,843	59,640	60,776	57,038	56,555	5.0	-0.8	53,843	56,555	5.0

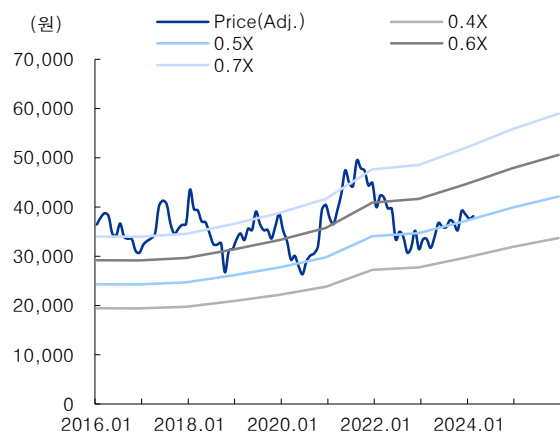
자료: 삼성증권, IBK투자증권

표 3. Valuation table

항목	산식	단위	값 (23/9/26)	값 (24/2/16)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	15.2	12.3	
무위험수익률	(a)	%	3.6	3.4	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.8	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.0	1.0	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	5.7	3.3	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	10.34	8.9	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.7	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	0.58	0.62	
12M Fwd BPS	(E)	원	79,563	77,261	
목표주가	$(A*E)$	원	46,000	48,000	
현주가 (2,15)		원		38,150	
상승여력		%		25.8	

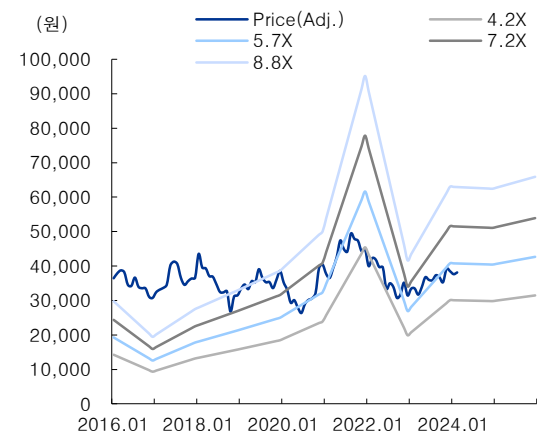
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 삼성증권 (016360)

### 재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예금	3,244	2,849	1,826	1,594	1,607
당기손익금융자산	39,400	27,156	33,193	29,552	29,812
매도가능금융자산	4,342	4,515	1,639	3,032	3,059
종속및관계기업투자	137	176	170	164	168
대여금및 수취채권	18,361	18,847	19,479	20,494	20,578
신용공여금	4,413	3,744	3,889	4,084	4,122
대출금	1	1	1	1	1
유/무형/기타자산	253	300	248	-73	-17
자산총계	65,738	53,843	56,555	54,763	55,207
예수부채	17,468	13,359	14,570	11,928	12,402
당기손익금융부채	10,015	10,276	9,980	8,802	7,464
매도파생결합증권	8,332	7,821	6,567	5,457	4,481
차입부채	27,859	20,586	19,754	20,978	22,144
차입금	6,191	5,010	4,810	4,502	4,502
발행여음(초대형B)	0	0	0	0	0
발행사채	3,035	3,400	2,590	2,726	2,726
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	1,279	25	3,037	3,336	3,336
부채총계	59,656	47,646	49,932	47,770	48,072
지배주주지분	6,081	6,197	6,622	6,993	7,134
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,750	3,834	4,229	4,583	4,724
기타자본	130	162	192	208	208
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,081	6,197	6,622	6,993	7,134

### 손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	9,849	13,497	13,185	12,371	13,053
수수료수익	1,307	894	1,000	946	971
Brokerage	885	512	602	563	577
자산관리	134	105	106	120	124
IB+기타	289	277	292	263	270
이자수익	952	1,253	1,612	1,567	1,596
금융상품관련수익	6,563	9,085	9,100	8,367	9,000
기타수익	1,028	2,265	1,472	1,490	1,486
영업비용	8,489	12,889	12,402	11,555	12,170
수수료비용	193	181	201	179	179
이자비용	254	632	963	954	985
금융상품관련비용	6,205	9,287	8,933	8,076	8,686
기타비용	936	1,999	1,417	1,466	1,457
판관비	901	790	887	881	864
영업이익	1,360	609	782	816	883
영업외손익	0	0	0	2	2
법인세차감전순이익	1,328	576	748	818	884
당기순이익	966	424	548	605	655
지배주주순이익	966	424	548	605	655

### 자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.8	8.7	8.5	7.8	7.7
신NCR	1,208	1,441	1,554	1,761	1,840
구NCR	154	174	173	182	186

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,172	1,292	1,511	1,618	1,666
수수료손익	1,120	705	785	792	812
Brokerage	731	375	454	415	428
자산관리	126	102	100	113	117
IB+기타	263	228	230	265	267
Bro_ 이자수지	399	460	540	446	429
트레이딩 및 상품손익	868	411	726	619	656
배당/분배금	201	215	207	193	198
처분/평가손익	435	71	437	339	356
Trading 이자수지	231	125	82	88	102
기타수익	-213	-284	-547	-240	-231
판관비	884	770	849	848	830
영업이익	1,289	522	662	769	836
법인세차감전순이익	1,288	515	660	765	832
당기순이익	937	378	483	565	615

### 성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산총계	2.5	-18.1	5.0	-3.2	0.8
부채총계	1.4	-20.1	4.8	-4.3	0.6
자본총계	14.4	1.9	6.9	5.6	2.0
지배주주자본	90.3	-56.1	29.3	10.5	8.1
순영업수익	50.7	-38.1	19.4	1.6	2.9
판관비	15.3	-12.3	12.3	-0.7	-2.0
영업이익	89.2	-55.2	28.6	4.3	8.2
법인세차감전순이익	93.6	-56.6	29.8	9.4	8.1
지배주주순이익	90.3	-56.1	29.3	10.5	8.1

### 수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	52.0	64.6	65.8	53.2	51.5
자산관리	5.8	7.9	6.6	7.0	7.0
인수/주선/기타	12.1	17.6	15.2	16.4	16.0
트레이딩 수익(이자포함)	39.9	31.8	48.1	38.3	39.4
기타	-9.8	-22.0	-36.2	-14.8	-13.8
영업비용률	40.7	59.6	56.2	52.4	49.8

### 주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,982	2,037	2,148
일평균거래대금	15	9	10	9	10
KOSDAQ market cap	415	365	401	435	450
일평균거래대금	12	7	10	9	9
시장일평균거래대금	27	16	20	18	19
회전율	258	167	202	183	181

### 투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
ROE	16.9	6.9	8.5	8.9	9.3
ROA	1.5	0.7	1.0	1.1	1.2
EPS	10,815	4,747	6,137	6,780	7,331
BVPS	68,101	69,400	74,159	78,310	79,893
DPS	3,800	1,700	2,200	2,600	2,700
P/E	4.2	6.6	6.3	5.6	5.2
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5

