



BUY

목표주가(12M) 47,000원
현재주가(11.2) 36,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,343.12
52주 최고/최저(원)	38,950/30,400
시가총액(십억원)	3,277.3
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	89,300.0
60일 평균 거래량(천주)	176.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
외국인지분율(%)	34.23
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 4 인	29.63
국민연금공단	8.42

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	12,565	
영업이익(십억원)	934	
순이익(십억원)	692	
EPS(원)	7,777	
BPS(원)	75,742	

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업이익	2,172.5	1,292.1	1,687.4	1,760.6
영업이익	1,288.6	522.4	819.3	894.6
세전이익	1,288.3	514.8	818.9	890.5
당기순이익	965.3	422.4	659.8	719.9
P/E	5.1	5.0	5.0	4.9
P/B	0.7	0.4	0.4	0.4
ROA	1.4	0.6	1.1	1.1
ROE	16.9	6.9	10.3	10.5
DPS	3,800	1,700	2,600	3,000
배당수익률	4.90	12.08	7.08	8.17



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 3일 | 기업분석

삼성증권 (016360)

3Q23 Re: 육각형의 증권사

컨센서스 소폭 하회했으나 안정성이 돋보이는 실적

삼성증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 47,000원을 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스 대비로는 소폭 하회하였으나, 브로커리지 및 IB 수수료수익이 모두 전분기대비 증가했고 운용손익도 우려 대비 안정적인 모습이었다.

3분기 순이익은 1,510억원(-0% (QoQ), +22% (YoY)) 기록

3분기 지배주주순이익은 1,510억원(-0% (QoQ), +22% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,592억원을 5% 하회했고, 당사 추정치인 1,488억원을 1% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 증시 거래대금 증가에 힘입어 3% (QoQ) 증가했고, IB 수수료수익은 인수및주선수수료는 전분기 인수금융 딜로 인한 높은 기저로 감소했으나 채무보증수수료수익 증가에 힘입어 20% (QoQ) 증가했다. 3분기 중 금리가 상승했음에도 불구하고 안정적인 운용전략을 기반으로 운용 및 기타 손익은 20% (QoQ) 증가했다. 다만 연결 기준 인건비는 1,389억원으로 전분기 대비 24% (QoQ) 증가한 점과 금융자산손상손실이 약 400억원 반영된 점이 이익에 부정적으로 작용했다.

크게 우려되는 부분도 없음

증권업종의 특성상 금리가 추가로 상승할 경우 부정적인 영향을 피하기는 어려우나, 상대적으로 조달금리가 낮고 대체투자 관련 우려도 낮은 편이라는 점은 긍정적이다. 특히 이전부터 집중해온 IB 역량 강화 노력이 실적 확대에 나타나고 있다는 점도 고무적이다. 브로커리지/IB/운용 모두 안정적인 모습으로 실적에 대한 리스크가 낮고 예상 배당수익률도 7%대로 높다는 점도 매력적이다. 업종 내 차선후주로 유지한다.

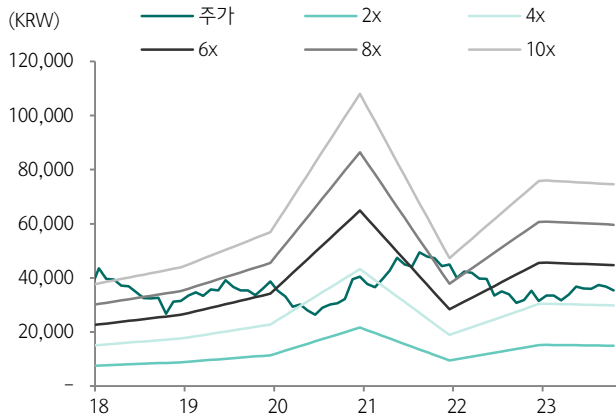
도표 1. 삼성증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F
순영업이익	400.0	340.5	344.1	207.5	543.4	383.3	418.5	342.2	1,292.1	1,687.4
수수료손익	200.5	210.8	163.6	129.9	177.1	211.7	231.0	209.7	704.9	829.5
브로커리지	114.9	102.1	89.3	78.3	111.4	127.9	131.8	125.8	384.6	496.9
IB	56.0	82.4	51.6	34.1	44.0	59.1	70.9	56.1	224.1	230.1
자산관리 및 기타	29.7	26.3	22.8	17.5	21.7	24.7	28.3	27.8	96.2	102.5
이자손익	141.9	138.9	125.2	113.2	107.9	124.9	131.5	111.3	519.1	475.6
이자수익	226.0	243.5	266.8	288.9	297.2	329.6	329.9	280.8	1,025.2	1,237.6
이자수익률(%)	2.2	2.5	2.8	3.3	3.6	3.6	3.7	3.3	2.9	3.8
이자비용	84.1	104.6	141.6	175.7	189.3	204.7	198.4	169.6	506.1	762.0
조달금리(%)	0.9	1.2	1.7	2.3	2.6	2.7	2.7	2.4	1.3	2.3
운용 및 기타	57.6	(9.2)	55.3	(35.6)	258.4	46.7	56.0	21.2	68.2	382.2
판매비및관리비	184.8	177.8	199.5	207.6	220.9	196.5	229.9	220.9	769.8	868.1
인건비	105.5	83.7	105.6	102.2	137.5	103.9	130.3	122.3	397.0	494.0
인건비 외	79.3	94.1	93.9	105.4	83.4	92.5	99.6	98.6	372.7	374.0
영업이익	215.2	162.7	144.6	(0.1)	322.5	186.9	188.6	121.3	522.4	819.3
영업외손익	(1.3)	(2.0)	(1.4)	(3.0)	4.6	(3.1)	(1.5)	(0.5)	(7.6)	(0.4)
세전이익	213.9	160.7	143.3	(3.1)	327.2	183.8	187.1	120.8	514.8	818.9
법인세비용	(63.4)	(41.8)	(29.4)	(2.7)	(89.7)	(47.3)	(47.4)	(30.6)	(137.3)	(214.9)
당기순이익	150.5	118.9	113.8	(5.8)	237.4	136.5	139.8	90.2	377.5	603.9
연결당기순이익	151.8	136.8	123.5	10.4	252.6	151.6	151.0	104.6	422.4	659.8
지배주주순이익	151.8	136.8	123.5	10.4	252.6	151.5	151.0	104.6	422.4	659.8

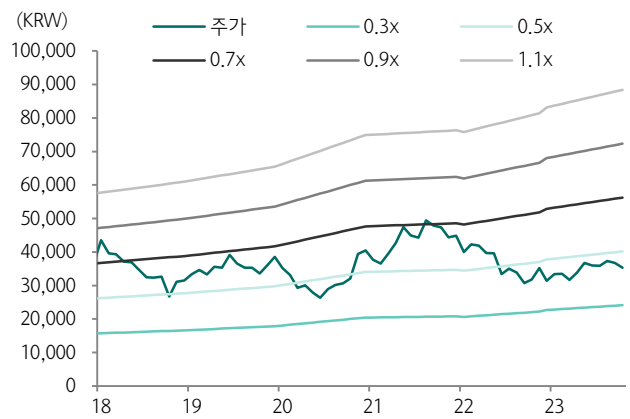
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 2. 삼성증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 삼성증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
순영업수익	1,414.2	2,172.5	1,292.1	1,687.4	1,760.6	
수수료손익	911.0	1,119.5	704.9	829.5	843.4	
브로커리지	685.3	745.0	384.6	496.9	499.4	
IB	157.9	251.4	224.1	230.1	237.2	
자산관리 및 기타	67.9	123.1	96.2	102.5	106.9	
이자손익	552.3	637.9	519.1	475.6	470.3	
운용 및 기타	(49.1)	415.1	68.2	382.2	446.9	
판매비및관리비	771.7	883.9	769.8	868.1	866.0	
인건비	467.9	517.2	397.0	494.0	477.4	
인건비 외	303.7	366.7	372.7	374.0	388.6	
영업이익	642.5	1,288.6	522.4	819.3	894.6	
영업외손익	(1.8)	(0.3)	(7.6)	(0.4)	(4.1)	
세전이익	640.8	1,288.3	514.8	818.9	890.5	
법인세비용	(167.6)	(351.5)	(137.3)	(214.9)	(225.4)	
당기순이익	473.1	936.7	377.5	603.9	665.2	
연결당기순이익	507.8	965.3	422.4	659.8	720.0	
지배주주순이익	507.8	965.3	422.4	659.8	719.9	
부문별 손익비중 (%)						
수수료손익	64.4	51.5	54.6	49.2	47.9	
브로커리지	48.5	34.3	29.8	29.5	28.4	
IB	11.2	11.6	17.3	13.6	13.5	
자산관리 및 기타	7.4	11.0	13.6	12.4	12.7	
이자손익	39.1	29.4	40.2	28.2	26.7	
운용 및 기타	(3.5)	19.1	5.3	22.6	25.4	
이자손익						
이자수익률	2.1	2.1	2.9	3.8	3.2	
조달금리	0.5	0.4	1.3	2.3	1.9	
판매비 및 관리비						
판매비율	54.6	40.7	59.6	51.4	49.2	
인건비	33.1	23.8	30.7	29.3	27.1	
인건비 외	21.5	16.9	28.8	22.2	22.1	

투자지표 I					
	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장률 (%)					
자산	43.4	2.5	(18.0)	9.5	3.8
부채	47.8	1.4	(20.1)	9.8	3.7
자본	7.4	14.4	1.9	7.8	4.5
순영업수익	24.4	53.6	(40.5)	30.6	4.3
수수료손익	83.7	22.9	(37.0)	17.7	1.7
이자손익	30.8	15.5	(18.6)	(8.4)	(1.1)
운용 및 기타	(122.4)	(945.3)	(83.6)	460.7	16.9
판매비및관리비	20.0	14.5	(12.9)	12.8	(0.2)
영업이익	30.1	100.5	(59.5)	56.8	9.2
당기순이익	27.8	98.0	(59.7)	60.0	10.1
자본적정성지표 (%)					
신NCR	1,348	1,036	1,195	1,309	1,397
구NCR	177	149	163	167	170

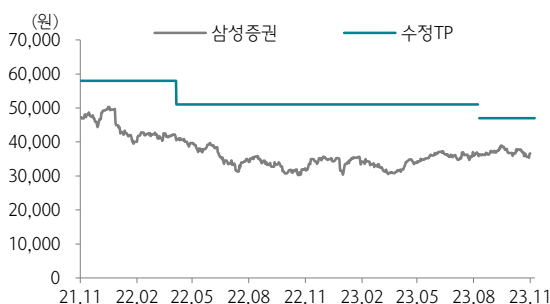
자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및현금성자산	2,872	3,244	2,849	2,220	2,144
FVPL 금융자산	35,628	39,715	27,119	30,267	31,657
지분상품자산	1,626	2,162	1,696	1,715	1,737
채무증권	21,770	23,178	13,926	15,424	16,102
FVOCI 금융자산	5,136	4,342	4,515	3,783	3,718
채무상품	4,780	3,971	4,096	3,354	3,275
AC 금융자산	20,170	18,018	18,883	22,255	23,249
예치금	4,661	5,275	7,116	7,301	7,398
대출채권	8,275	8,297	8,359	8,409	8,615
종속및관계기업투자지분	85	137	176	186	192
유형자산	118	105	106	95	94
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	80	86	104	105	108
기타	35	61	96	72	65
자산총계	64,125	65,707	53,848	58,982	61,227
FVPL금융부채	10,157	10,015	10,276	10,615	10,966
매도파생결합증권	8,983	8,332	7,821	7,656	7,754
예수부채	15,074	17,468	13,359	14,165	14,682
차입부채	24,344	24,806	17,186	18,050	18,580
발행사채	1,843	3,035	3,400	3,111	3,096
기타	7,389	4,302	3,432	6,365	6,924
부채총계	58,808	59,627	47,652	52,305	54,249
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	193	188	220	256	270
이익잉여금	2,980	3,749	3,832	4,278	4,566
이익준비금	134	154	188	203	213
대손준비금	96	107	103	138	134
임의적립금	2,184	2,403	2,958	3,172	3,172
미처분이익잉여금	566	1,085	584	764	1,046
자본총계	5,317	6,081	6,196	6,677	6,978

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	55.6	60.4	50.4	51.3	51.7	
FVOCI	8.0	6.6	8.4	6.4	6.1	
AC	31.5	27.4	35.1	37.7	38.0	
투자지표 (% 배)						
ROA	0.9	1.4	0.6	1.1	1.1	
ROE	9.9	16.9	6.9	10.3	10.5	
P/E	6.9	5.1	5.0	5.0	4.9	
P/B	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4	
배당지표						
DPS	2,200	3,800	1,700	2,600	3,000	
증가율(YoY, %)						
배당성장 (%)	35.2	35.9	32.8	35.2	37.2	
배당수익률 (%)	4.90	12.08	7.12	7.08	8.17	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.11	BUY	47,000	-	-
23.5.31	1년 경과		-	-
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.4.7	BUY	51,000	-23.27%	-19.41%
21.5.9	BUY	58,000	-21.79%	-13.28%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 31일