

투자 의견(유지)

매수

목표주가(상향) ▲ 60,000원

현재주가(24/8/30) 47,250원

상승여력 27.0%

영업이익(24F, 십억원) 1,102
Consensus 영업이익(24F, 십억원) 1,062

EPS 성장률(24F, %) 51.0

MKT EPS 성장률(24F, %) 88.0

P/E(24F, x) 5.1

MKT P/E(24F, x) 10.2

KOSPI 2,674.31

시가총액(십억원) 4,219

발행주식수(백만주) 89

유동주식비율(%) 69.5

외국인 보유비중(%) 30.6

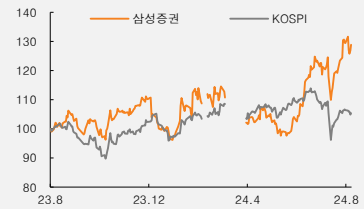
베타(12M) 일간수익률 1.10

52주 최저가(원) 35,250

52주 최고가(원) 48,250

절대주가 6.4 13.7 26.2

상대주가 9.0 12.4 20.8



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

삼성증권

연말로 갈수록 모멘텀 강화 예상

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

삼성증권의 목표주가를 기존 55,000원에서 9.1% 상향한 60,000원으로 제시. 2024년 예상 ROE를 기존 11.5%에서 11.9%로 상향했고, 수정 할인율을 기존 17.0%에서 16.0%로 하향했기 때문. 증권업 최선호주 유지.

예상 ROE를 상향한 이유는 1) 8월까지 금리가 빠르게 하락하고 있고 2) H지수도 다시 반등하고 있어 동사가 증권업 내에서 유일하게 전분기대비 운용손익 증가에 성공할 것으로 예상하기 때문. 특히 동사는 경쟁사와 달리 1) 자회사의 PF 총당금 인식 가능성이나 2) 비시장성 자산 평가손익, 3) 증시에 민감한 PI 자산 등의 포지션이 없기 때문에 금리 하락의 수혜를 온전히 누릴 수 있을 전망. 물론 거래대금과 신용 공여 잔고 감소는 동사에게도 부정적인 영향을 미치기 때문에 이익 자체는 전분기보다 감소하겠으나, 앞서 언급한 운용손익의 개선에 힘입어 이익 안정성은 타사보다 두드러질 것으로 예상.

수정 할인율을 하향한 이유는 당사가 예상하는 동사의 4분기 배당수익률이 7.8%로 경쟁사 대비, 다른 금융업 대비 압도적으로 높은 수준이기 때문. 특히 연말로 갈수록 배당수익률이 높은 종목을 중심으로 배당 펀드의 자금이 집중되는 경향이 있기 때문에 동사에 대한 투자 매력 역시 배가될 것으로 예상. 게다가 동사는 주주환원율도 은행이나 보험에 뒤지지 않기 때문에 주주환원수익률이 상대적으로 높다는 것은 P/E나 ROE 대비 P/B 등 valuation 매력도 높다는 점을 의미하는데, 이 역시 모멘텀 강화 요인으로 작용할 전망.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,401	1,662	2,109	1,965	2,193
영업이익 (십억원)	579	741	1,102	1,047	1,266
순이익 (십억원)	424	548	827	776	937
EPS (원)	4,730	6,130	9,258	8,692	10,496
BPS (원)	69,383	74,162	81,353	86,348	93,086
P/E (배)	6.6	6.3	5.1	5.4	4.5
P/B (배)	0.45	0.52	0.58	0.55	0.51
ROE (%)	6.9	8.6	11.9	10.4	11.7
주주환원수익률 (%)	5.4	5.7	7.8	7.9	10.4
자기자본 (십억원)	6,196	6,622	7,265	7,711	8,313

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성증권 목표주가 산출

(원, 배, %)

	기준	신규 비교
현재 주가 (A)	43,650	47,250 전일 종가 기준
컨센서스 BPS (B)	79,221	80,043 2024F
내재 P/B (C)	0.55	0.59 (C) = (A)÷(B)
컨센서스 ROE (D)	10.9	11.3 2024F
내재 할인율 (E)	19.8	19.2 (E) = (D)÷(C)
수정 할인율 (F)	17.0	16.0 당사 조정
2024F ROE (G)	11.5	11.9 당사 추정치
목표 P/B (H)	0.68	0.74 (H) = (G)÷(F)
2024F BPS (I)	81,019	81,353 당사 추정치
신규 목표주가 (J)	55,000	60,000 (J) = (H)×(I)
상승여력 (K)	26.0	27.0 (K) = (J)÷(A)
투자의견	매수	매수 상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성증권 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	600	595	557	357	1,662	2,109	1,965
순수수료이익	249	243	204	204	799	900	829
이자손익	163	185	174	178	649	701	779
트레이딩 및 상품손익	156	113	131	-8	266	392	242
기타손익	32	54	48	-17	-52	118	116
판매비와 관리비	268	256	249	235	922	1,008	918
영업이익	332	339	309	122	741	1,102	1,047
세전이익	336	345	310	120	748	1,111	1,057
법인세비용	83	87	82	32	200	284	280
연결 당기순이익	253	258	228	88	548	827	776
지배주주순이익	253	258	228	88	548	827	776

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익	1,511	1,919	1,757	1,985
순수수료이익	785	885	819	911
수수료수익	946	1,036	960	1,068
위탁매매	514	574	545	663
자산관리	106	137	137	163
IB 및 기타	325	325	278	242
수수료비용	161	151	141	157
이자손익	507	528	582	705
트레이딩 및 상품손익	269	394	244	257
기타손익	-49	112	112	112
판매비와 관리비	849	924	832	841
영업이익	662	994	925	1,144
영업외수익	4	7	7	7
영업외비용	8	7	7	7
세전이익	658	994	924	1,143
법인세비용	177	254	244	302
당기순이익	481	740	680	841

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	50,959	61,887	65,037	69,590
현금 및 예치금	11,041	14,981	15,744	16,846
유가증권	28,297	31,823	33,443	35,784
대출채권	6,794	6,299	7,036	8,417
유형자산	79	161	169	181
무형자산	104	109	115	123
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	4,643	8,514	8,531	8,240
부채	44,622	55,011	57,811	61,858
예수부채	10,987	12,974	13,609	14,558
차입부채	25,605	30,731	32,321	34,587
기타충당부채	57	34	36	38
이연법인세부채	169	74	78	83
기타부채	7,803	11,197	11,767	12,591
자본	6,338	6,876	7,226	7,732
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,962	4,505	4,855	5,361
기타자본	174	169	169	169

별도 운영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익 구성				
순수수료이익	51.9	46.1	46.6	45.9
수수료수익	62.6	54.0	54.6	53.8
위탁매매	34.0	29.9	31.0	33.4
자산관리	7.0	7.1	7.8	8.2
IB 및 기타	21.5	17.0	15.8	12.2
이자손익	33.5	27.5	33.1	35.5
트레이딩 및 상품손익	17.8	20.5	13.9	13.0
기타손익	-3.3	5.8	6.4	5.6
자산회전율				
순수수료이익	1.54	1.43	1.26	1.31
수수료수익	1.86	1.67	1.48	1.53
위탁매매	1.01	0.93	0.84	0.95
자산관리	0.21	0.22	0.21	0.23
IB 및 기타	0.64	0.53	0.43	0.35
이자손익	0.99	0.85	0.90	1.01
트레이딩 및 상품손익	0.53	0.64	0.38	0.37
기타손익	-0.10	0.18	0.17	0.16

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익	1,662	2,109	1,965	2,193
순수수료이익	799	900	829	920
이자손익	649	701	779	901
트레이딩 및 상품손익	266	392	242	256
기타손익	-52	118	116	116
판매비와 관리비	922	1,008	918	927
영업이익	741	1,102	1,047	1,266
영업외수익	15	18	18	18
영업외비용	8	9	9	9
세전이익	748	1,111	1,057	1,275
법인세비용	200	284	280	338
연결당기순이익	548	827	776	937
지배주주순이익	548	827	776	937
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,555	66,747	69,993	74,641
부채	49,932	59,482	62,282	66,329
자본	6,622	7,265	7,711	8,313

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.52	0.58	0.55	0.51
P/E	6.3	5.1	5.4	4.5
배당수익률	5.7	7.8	7.9	10.4
주당지표				
BPS	74,162	81,353	86,348	93,086
EPS	6,130	9,258	8,692	10,496
DPS	2,200	3,700	3,750	4,900
성장성				
BPS 성장률	6.9	9.7	6.1	7.8
EPS 성장률	29.6	51.0	-6.1	20.7
수익성				
ROE	8.6	11.9	10.4	11.7
ROA	1.00	1.30	1.10	1.30
비용/수익비용	56.2	48.2	47.4	42.4
영업이익률	44.6	52.2	53.3	57.7
세전이익률	45.0	52.7	53.8	58.1
순이익률	33.0	39.2	39.5	42.7
재무레버리지 (별도)	8.0	9.0	9.0	9.0

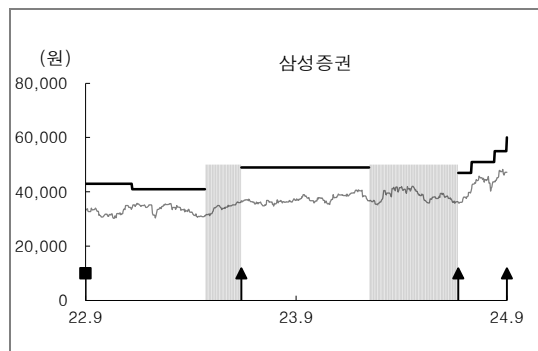
연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익 구성				
순수수료이익	48.1	42.6	42.2	42.0
이자손익	39.1	33.2	39.6	41.1
트레이딩 및 상품손익	16.0	18.6	12.3	11.7
기타손익	-3.1	5.6	5.9	5.3
자산회전율				
순수수료이익	1.41	1.35	1.18	1.23
이자손익	1.15	1.05	1.11	1.21
트레이딩 및 상품손익	0.47	0.59	0.35	0.34
기타손익	-0.09	0.18	0.17	0.15
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기발발행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0
배당성향	35.8	40.0	43.1	46.7
보통주배당성향	35.8	40.0	43.1	46.7
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)				
2024.09.02	매수	60,000	-	-
2024.08.12	매수	55,000	-15.50	-12.27
2024.07.03	매수	51,000	-14.02	-10.29
2024.06.10	매수	47,000	-19.71	-14.47
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	49,000	-23.94	-16.84
2023.03.30	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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.