



BUY

목표주가(12M) 47,000원
현재주가(2.15) 38,150원

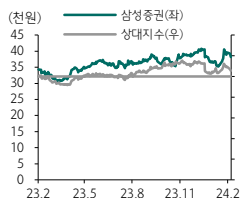
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,613.80 |
| 52주 최고/최저(원) | 40,750/30,550 |
| 시가총액(십억원) | 3,406.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.16 |
| 발행주식수(천주) | 89,300.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 223.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 8.6 |
| 외국인지분율(%) | 35.11 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 삼성생명보험 외 3인 | 29.62 |
| 국민연금공단 | 8.42 |

Consensus Data

| | 2022 | 2023 |
|-----------|--------|------|
| 매출액(십억원) | 12,424 | |
| 영업이익(십억원) | 865 | |
| 순이익(십억원) | 645 | |
| EPS(원) | 7,158 | |
| BPS(원) | 74,314 | |

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업이익 | 2,172.5 | 1,292.1 | 1,511.1 | 1,572.7 |
| 영업이익 | 1,288.6 | 522.4 | 661.9 | 727.5 |
| 세전이익 | 1,288.3 | 514.8 | 658.0 | 719.8 |
| 당기순이익 | 965.3 | 422.4 | 548.0 | 658.9 |
| 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 | 0.9 | 1.0 |
| ROE | 16.9 | 6.9 | 8.6 | 9.7 |
| DPS | 3,800 | 1,700 | 2,200 | 2,600 |
| 배당수익률 | 4.90 | 12.08 | 5.77 | 6.82 |



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 16일 | 기업분석

삼성증권 (016360)

4Q23 Re: 예상보다 큰 총당금 반영으로 컨센서스 하회

4분기 총당금 약 1,800억원

삼성증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 47,000원을 유지한다. 4분기 실적은 약 1,800억원의 총당금이 반영되며 부진했다. 예상보다 총당금 규모가 커 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했으나, 이는 보수적인 비용 반영 기조에 따른 결과인 것으로 보인다. 그 외 타 부문에서는 양호한 실적을 기록했고, 연간 ROE도 8.6%로 준수하여 향후 업황 회복에 따른 실적 개선이 기대된다.

4분기 순이익은 -72억원(적자전환) 기록

4분기 지배주주순이익은 전분기, 전년동기대비 적자전환한 -72억원을 기록하여 시장 기대치인 929억원과 당사 추정치인 573억원을 큰 폭으로 하회했다. 예상 대비 부진한 실적을 기록한 이유는 4분기 중 총당부채전입액 392억원, 대출채권손상손실 1,402억원 등이 반영된 결과인데 대체투자자산 관련 손실을 보수적인 관점으로 인식했기 때문인 것으로 판단한다. 부문 별로는 브로커리지 수수료손익은 29% (QoQ) 감소했는데, 국내 중시 거래대금 감소와 해외주식 MS 확보를 위한 프로모션 진행 등의 영향이다. IB 부문 수수료수익은 에이직 랜드 IPO 주관 등에 힘입어 양호한 기업금융 실적을 기록했으나 부동산 업황 부진으로 전분 기대치 부진했다. 이자손익은 대출채권이자 증가 등에 힘입어 견조한 실적을 기록했으며, 운용 및 기타 손익은 금리 하락에 따른 채권평가이익이 발생했지만 상술한 총당금 외에도 파생결합증권관련손실이 반영되며 경망적인 수준을 하회했다.

업황 개선 기대, 안정적인 주주환원 정책은 강점

금리 상승과 부동산 업황 악화 등의 부정적인 외부 요인에도 불구하고 상대적으로 안정적인 실적을 기록했다. 또한 2,200원의 DPS를 공시하며(배당기준일은 2023년 12월 31일) 35%의 배당성향을 유지하며 주주환원 정책의 안정성을 재확인시켰다. 향후 업황 개선에 따른 증익이 기대되고 주주환원에 대한 의지도 높은 바, 안정적인 주가 상승을 기대해볼 수 있다는 판단이다.

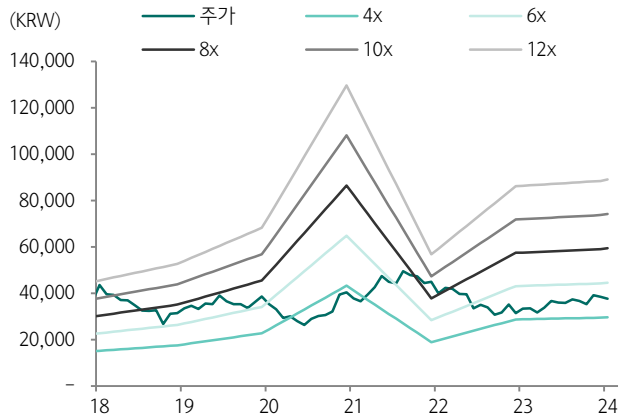
도표 1. 삼성증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 2022 | 2023P |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 순영업이익 | 400.0 | 340.5 | 344.1 | 207.5 | 543.4 | 383.3 | 418.5 | 165.9 | 1,292.1 | 1,511.1 |
| 수수료손익 | 200.5 | 210.8 | 163.6 | 129.9 | 177.1 | 211.7 | 231.0 | 165.0 | 704.9 | 784.8 |
| 브로커리지 | 114.9 | 102.1 | 89.3 | 78.3 | 111.4 | 127.9 | 131.8 | 93.0 | 384.6 | 464.1 |
| IB | 56.0 | 82.4 | 51.6 | 34.1 | 44.0 | 59.1 | 70.9 | 54.2 | 224.1 | 228.2 |
| 자산관리 및 기타 | 29.7 | 26.3 | 22.8 | 17.5 | 21.7 | 24.7 | 28.3 | 17.8 | 96.2 | 92.5 |
| 이자손익 | 141.9 | 138.9 | 125.2 | 113.2 | 107.9 | 124.9 | 131.5 | 142.3 | 519.1 | 506.6 |
| 이자수익 | 226.0 | 243.5 | 266.8 | 288.9 | 297.2 | 329.6 | 329.9 | 353.0 | 1,025.2 | 1,309.8 |
| 이자수익률(%) | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 4.2 | 2.9 | 4.1 |
| 이자비용 | 84.1 | 104.6 | 141.6 | 175.7 | 189.3 | 204.7 | 198.4 | 210.7 | 506.1 | 803.2 |
| 조달금리(%) | 0.9 | 1.2 | 1.7 | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 1.3 | 2.4 |
| 운용 및 기타 | 57.6 | (9.2) | 55.3 | (35.6) | 258.4 | 46.7 | 56.0 | (141.3) | 68.2 | 219.7 |
| 판매비및관리비 | 184.8 | 177.8 | 199.5 | 207.6 | 220.9 | 196.5 | 229.9 | 202.0 | 769.8 | 849.2 |
| 인건비 | 105.5 | 83.7 | 105.6 | 102.2 | 137.5 | 103.9 | 130.3 | 90.0 | 397.0 | 461.7 |
| 인건비 외 | 79.3 | 94.1 | 93.9 | 105.4 | 83.4 | 92.5 | 99.6 | 112.0 | 372.7 | 387.5 |
| 영업이익 | 215.2 | 162.7 | 144.6 | (0.1) | 322.5 | 186.9 | 188.6 | (36.1) | 522.4 | 661.9 |
| 영업외손익 | (1.3) | (2.0) | (1.4) | (3.0) | 4.6 | (3.1) | (1.5) | (3.9) | (7.6) | (3.8) |
| 세전이익 | 213.9 | 160.7 | 143.3 | (3.1) | 327.2 | 183.8 | 187.1 | (40.0) | 514.8 | 658.0 |
| 법인세비용 | (63.4) | (41.8) | (29.4) | (2.7) | (89.7) | (47.3) | (47.4) | 7.3 | (137.3) | (177.0) |
| 당기순이익 | 150.5 | 118.9 | 113.8 | (5.8) | 237.4 | 136.5 | 139.8 | (32.7) | 377.5 | 481.0 |
| 연결당기순이익 | 151.8 | 136.8 | 123.5 | 10.4 | 252.6 | 151.6 | 151.0 | (7.2) | 422.4 | 548.0 |
| 지배주주순이익 | 151.8 | 136.8 | 123.5 | 10.4 | 252.6 | 151.5 | 151.0 | (7.2) | 422.4 | 548.0 |

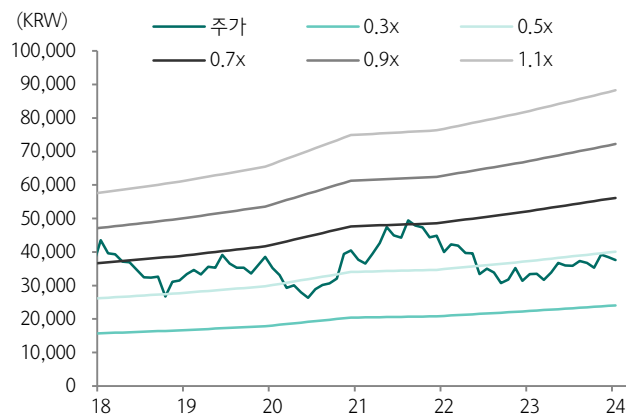
자료: 삼성증권, 하나증권

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 | 1,511.1 | 1,572.7 |
| 수수료손익 | 911.0 | 1,119.5 | 704.9 | 784.8 | 860.1 |
| 브로커리지 | 685.3 | 745.0 | 384.6 | 464.1 | 536.1 |
| IB | 157.9 | 251.4 | 224.1 | 228.2 | 242.0 |
| 자산관리 및 기타 | 67.9 | 123.1 | 96.2 | 92.5 | 82.1 |
| 이자손익 | 552.3 | 637.9 | 519.1 | 506.6 | 528.3 |
| 운용 및 기타 | (49.1) | 415.1 | 68.2 | 219.7 | 184.3 |
| 판매비및관리비 | 771.7 | 883.9 | 769.8 | 849.2 | 845.2 |
| 인건비 | 467.9 | 517.2 | 397.0 | 461.7 | 441.9 |
| 인건비 외 | 303.7 | 366.7 | 372.7 | 387.5 | 403.4 |
| 영업이익 | 642.5 | 1,288.6 | 522.4 | 661.9 | 727.5 |
| 영업외손익 | (1.8) | (0.3) | (7.6) | (3.8) | (7.8) |
| 세전이익 | 640.8 | 1,288.3 | 514.8 | 658.0 | 719.8 |
| 법인세비용 | (167.6) | (351.5) | (137.3) | (177.0) | (131.7) |
| 당기순이익 | 473.1 | 936.7 | 377.5 | 481.0 | 588.1 |
| 연결당기순이익 | 507.8 | 965.3 | 422.4 | 548.0 | 658.9 |
| 지배주주순이익 | 507.8 | 965.3 | 422.4 | 548.0 | 658.9 |
| 부문별 손익비중 (%) | | | | | |
| 수수료손익 | 64.4 | 51.5 | 54.6 | 51.9 | 54.7 |
| 브로커리지 | 48.5 | 34.3 | 29.8 | 30.7 | 34.1 |
| IB | 11.2 | 11.6 | 17.3 | 15.1 | 15.4 |
| 자산관리 및 기타 | 7.4 | 11.0 | 13.6 | 11.8 | 9.5 |
| 이자손익 | 39.1 | 29.4 | 40.2 | 33.5 | 33.6 |
| 운용 및 기타 | (3.5) | 19.1 | 5.3 | 14.5 | 11.7 |
| 이자손익 | | | | | |
| 이자수익률 | 2.1 | 2.1 | 2.9 | 4.1 | 4.1 |
| 조달금리 | 0.5 | 0.4 | 1.3 | 2.4 | 2.6 |
| 판매비 및 관리비 | | | | | |
| 판매비율 | 54.6 | 40.7 | 59.6 | 56.2 | 53.7 |
| 인건비 | 33.1 | 23.8 | 30.7 | 30.6 | 28.1 |
| 인건비 외 | 21.5 | 16.9 | 28.8 | 25.6 | 25.6 |

| 투자지표 I | | | | | |
|-------------|---------|---------|--------|-------|--------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
| 성장률 (%) | | | | | |
| 자산 | 43.4 | 2.5 | (18.0) | 5.0 | 6.1 |
| 부채 | 47.8 | 1.4 | (20.1) | 4.8 | 6.3 |
| 자본 | 7.4 | 14.4 | 1.9 | 6.9 | 4.2 |
| 순영업수익 | 24.4 | 53.6 | (40.5) | 16.9 | 4.1 |
| 수수료손익 | 83.7 | 22.9 | (37.0) | 11.3 | 9.6 |
| 이자손익 | 30.8 | 15.5 | (18.6) | (2.4) | 4.3 |
| 운용 및 기타 | (122.4) | (945.3) | (83.6) | 222.3 | (16.1) |
| 판매비및관리비 | 20.0 | 14.5 | (12.9) | 10.3 | (0.5) |
| 영업이익 | 30.1 | 100.5 | (59.5) | 26.7 | 9.9 |
| 당기순이익 | 27.8 | 98.0 | (59.7) | 27.4 | 22.3 |
| 자본적정성지표 (%) | | | | | |
| 신NCR | 1,348 | 1,036 | 1,195 | 1,309 | 1,397 |
| 구NCR | 177 | 149 | 163 | 167 | 170 |

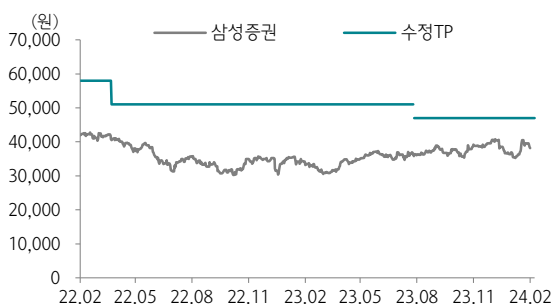
자료: 하나증권

| 연결재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | |
| 현금및현금성자산 | 2,872 | 3,244 | 2,849 | 1,826 | 1,945 | |
| FVPL 금융자산 | 35,628 | 39,715 | 27,119 | 33,193 | 33,132 | |
| 지분상품자산 | 1,626 | 2,162 | 1,696 | 1,643 | 1,701 | |
| 채무증권 | 21,770 | 23,178 | 13,926 | 17,917 | 17,359 | |
| FVOCI 금융자산 | 5,136 | 4,342 | 4,515 | 1,639 | 2,637 | |
| 채무상품 | 4,780 | 3,971 | 4,096 | 1,239 | 2,210 | |
| AC 금융자산 | 20,170 | 18,018 | 18,883 | 19,479 | 21,849 | |
| 예치금 | 4,661 | 5,275 | 7,116 | 6,233 | 6,860 | |
| 대출채권 | 8,275 | 8,297 | 8,359 | 8,317 | 8,569 | |
| 종속및관계기업투자지분 | 85 | 137 | 176 | 170 | 184 | |
| 유형자산 | 118 | 105 | 106 | 87 | 90 | |
| 투자부동산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 무형자산 | 80 | 86 | 104 | 108 | 109 | |
| 기타 | 35 | 61 | 96 | 52 | 56 | |
| 자산총계 | 64,125 | 65,707 | 53,848 | 56,555 | 60,004 | |
| FVPL금융부채 | 10,157 | 10,015 | 10,276 | 9,980 | 10,647 | |
| 매도파생결합증권 | 8,983 | 8,332 | 7,821 | 6,567 | 7,205 | |
| 예수부채 | 15,074 | 17,468 | 13,359 | 14,570 | 14,886 | |
| 차입부채 | 24,344 | 24,806 | 17,186 | 17,164 | 18,133 | |
| 발행사채 | 1,843 | 3,035 | 3,400 | 2,590 | 2,834 | |
| 기타 | 7,389 | 4,302 | 3,432 | 5,628 | 6,601 | |
| 부채총계 | 58,808 | 59,627 | 47,652 | 49,932 | 53,101 | |
| 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 | 250 | 267 | |
| 이익잉여금 | 2,980 | 3,749 | 3,832 | 4,229 | 4,492 | |
| 이익준비금 | 134 | 154 | 188 | 203 | 213 | |
| 대손준비금 | 96 | 107 | 103 | 225 | 134 | |
| 임의적립금 | 2,184 | 2,403 | 2,958 | 3,172 | 3,172 | |
| 미처분이익잉여금 | 566 | 1,085 | 584 | 628 | 973 | |
| 자본총계 | 5,317 | 6,081 | 6,196 | 6,622 | 6,903 | |

| 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 | 2,200 | 2,600 | |
| 증가율(YoY, %) | | | | | | |
| 배당성장률 (%) | 35.2 | 35.9 | 32.8 | 35.8 | 35.2 | |
| 배당수익률 (%) | 4.90 | 12.08 | 7.12 | 5.77 | 6.82 | |

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 2024년 2월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 2월 16일 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 | 93.49% | 6.05% | 0.47% | 100% |

* 기준일: 2024년 02월 13일