

삼성증권

| Bloomberg Code (016360 KS) | Reuters Code (016360.KS)

2023년 11월 3일

[증권]

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

어려운 시장에도 안정적인 이익 창출력 입증



매수
(유지)



현재주가 (11월 2일)
36,700 원



목표주가
45,000 원 (유지)



상승여력
22.6%

- ◆ 3Q23 지배주주 순이익 1,510억원(-0.4% QoQ), 기대치 부합
- ◆ 2023년 지배주주 순이익 6,652억원(+57.5% YoY) 전망
- ◆ 목표주가 45,000원, 투자 의견 '매수' - Top Pick 유지



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	3,277.3십억원
발행주식수	89.3백만주
유동주식수	62.0백만주(69.5%)
52주 최고가/최저가	38,950원/30,400원
일평균 거래량 (60일)	176,383주
일평균 거래액 (60일)	6,539백만원
외국인 지분율	34.23%

주요주주

삼성생명보험 외 4인	29.63%
국민연금공단	8.42%

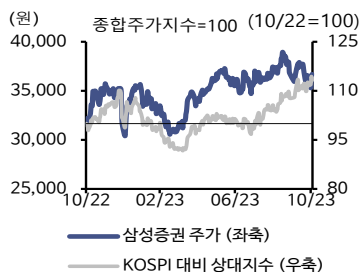
절대수익률

3개월	0.4%
6개월	7.2%
12개월	14.0%

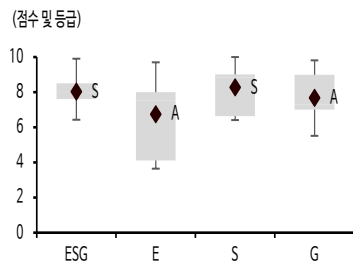
KOSPI 대비 상대수익률

3개월	12.1%
6개월	15.4%
12개월	13.7%

주가



ESG 컨센서스



3Q23 지배주주 순이익 1,510억원(-0.4% QoQ), 기대치 부합

3Q23 영업이익 2,013억원(+0.5%, 이하 QoQ), 지배주주 순이익 1,510억원(-0.4%)으로 당사 추정치(순이익 1,521억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 어려운 영업환경에도 불구하고 경쟁사 대비 보수적인 리스크 관리와 브로커리지, 자산관리 부문의 업계 지위를 기반으로 안정적인 이익 창출력을 입증했다.

눈여겨볼 만한 부분은 채무보증 수수료 증가(+52.8%)다. 금리 상승과 부동산 시장 둔화 장기화의 영향으로 대부분의 증권사들이 신규 IB 딜을 제한하는 가운데 당사는 신규 딜이 늘어나고 있는 상황이다. 수도권을 비롯해 전국적으로 수익성이 높고 리스크가 낮은 양질의 본PF 딜들에 대해 선별적으로 접근하는 전략이 수익성 제고로 이어졌다.

판관비율도 55.5%(+3.9%p)로 소폭 상승했다. 신규 IB 딜 체결 및 인력 강화에 따른 인건비 상승 영향이다.

2023년 지배주주 순이익 6,652억원(+57.5% YoY) 전망

4Q23 영업이익 1,408억원(-30.1%), 지배주주 순이익 1,101억원(-27.1%)이 예상된다. 비우호적인 영업환경 속 계절적 비수기에 접어들음에 따라 감익은 불가피하다.

연간 실적은 영업이익 8,842억원(+53%, 이하 YoY), 지배주주 순이익 6,652억원(+57.5%)으로 전년 대비 큰 폭의 증익으로 마감할 전망이다. 낮은 기저효과와 더불어 안정적인 이익 체력을 구비한 덕분이다.

목표주가 45,000원, 투자 의견 '매수' - Top Pick 유지

증권업종 내 대표 배당주다. 배당성향 35% 가정시 DPS는 2,600원으로 추정되며 배당수익률 7.1%에 해당된다. 주식시장 변동성 확대 구간 및 연말 계절적 비수기 가운데 배당수익률을 근거로 주가 하방 경직도는 비교적 낮다. 브로커리지의 손익 민감도가 높고 부동산 PF 익스포저가 적은 점을 감안하면 현재로서는 증권 업종 내 가장 안정적인 선택지다. 업종 Top Pick을 유지한다.

12월 결산	순영업이익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	DPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	2,241.8	1,114.2	1,308.7	965.3	10,810	68,096	3,800	4.2	0.7	15.9
2022	1,400.6	714.0	578.1	422.4	4,730	69,383	1,700	6.6	0.5	6.8
2023F	1,815.2	829.1	884.2	665.2	7,450	70,396	2,600	4.9	0.5	10.6
2024F	1,884.7	815.0	978.2	734.6	8,226	77,510	2,800	4.5	0.5	10.6
2025F	2,011.7	844.2	1,117.7	842.9	9,438	85,779	3,200	3.9	0.4	11.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 실적 요약

(십억원, %)	3Q23	1Q23	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	452.8	414.0	367.5	9.4	23.2			402.4	12.5
수수료손익	235.8	214.8	168.5	9.8	40.0			205.1	15.0
영업이익	201.3	200.4	156.2	0.5	28.9	214.9	(6.3)	205.0	(1.8)
지배주주순이익	151.0	151.5	123.5	(0.4)	22.3	159.2	(5.1)	152.1	(0.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순영업수익	1,764.8	1,884.7	1,815.2	1,884.7	2.9	0.0
영업이익	887.9	978.2	884.2	978.2	(0.4)	0.0
지배주주순이익	666.3	734.6	665.2	734.6	(0.2)	0.0

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	증감률
순영업수익	416.5	368.6	367.5	247.9	576.2	414.0	452.8	372.2	1,400.6	1,815.2	29.6
수수료손익	200.5	203.9	168.5	141.1	184.0	214.8	235.8	194.5	714.0	829.1	16.1
수탁수수료	145.1	132.8	121.2	111.4	145.4	161.2	168.5	158.5	510.5	633.5	24.1
WM수수료	31.8	27.6	25.0	20.7	24.1	28.0	31.8	23.9	105.0	107.8	2.7
IB수수료	35.2	62.8	34.8	21.3	26.4	39.4	43.4	35.3	154.0	144.5	(6.2)
기타수수료	33.7	35.7	25.0	29.2	24.0	31.8	41.2	36.7	123.6	133.6	8.1
수수료비용	45.2	54.9	37.5	41.5	35.9	45.5	49.1	59.9	179.1	190.4	6.3
이자손익	161.7	171.6	148.4	139.4	136.6	156.5	164.9	136.0	621.2	594.0	(4.4)
트레이딩및기타손익	54.3	(6.9)	50.6	(32.6)	255.6	42.8	52.1	41.7	65.4	392.2	500.0
판관비	204.3	185.9	211.3	221.0	234.6	213.6	251.5	231.3	822.5	931.0	13.2
영업이익	212.2	182.8	156.2	26.9	341.6	200.4	201.3	140.8	578.1	884.2	53.0
세전이익	216.4	182.4	156.1	19.8	347.0	203.2	203.1	142.3	574.7	895.6	55.8
지배주주순이익	151.8	136.8	123.5	10.4	252.6	151.5	151.0	110.1	422.4	665.2	57.5
ROA	0.9	0.8	0.8	0.1	1.7	1.0	1.0	0.7	0.8	1.0	0.3
ROE	10.3	9.0	8.0	0.7	16.0	9.3	9.8	7.0	6.8	10.6	3.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

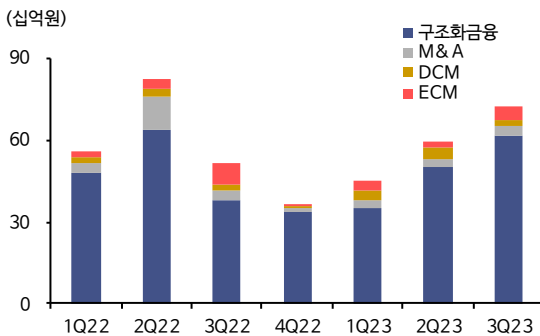
목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
Sustainable ROE	(a)	11.0
Cost of capital	(b)	12.6
Risk free rate	국고 5년 금리	4.1
Beta	종목베타	1.0
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	0.9
Discount/Premium		(30.0)
Adj. Fair P/B		0.6
Forward BPS	(h)	78,043
Target Price	(i=g*h)	45,000
상승 여력		22.6

자료: 신한투자증권 추정

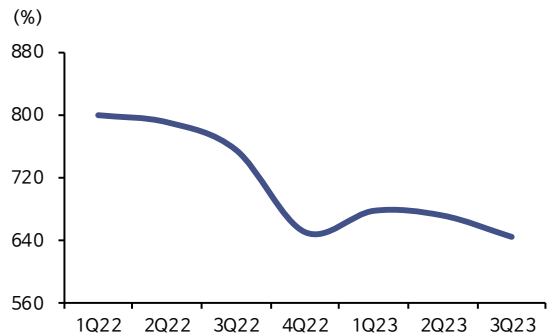
주: 주식시장 변동성 확대를 감안해 커버리지 증권사에 대해 30% 일괄 할인 적용

인수 및 자문수수료



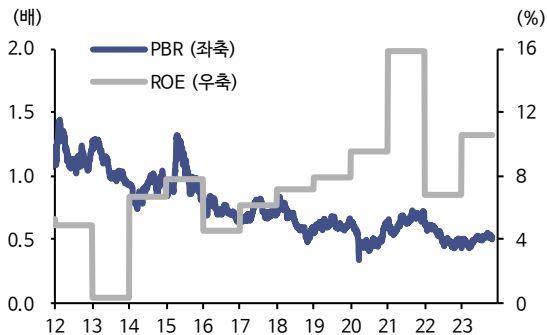
자료: 회사 자료, 신한투자증권

레버리지 비율



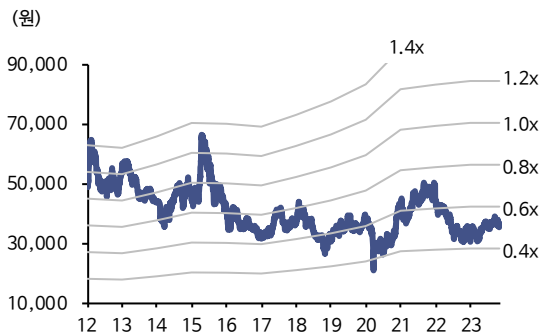
자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성증권 PBR, ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

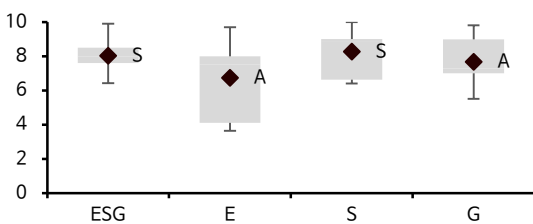
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 2030년까지 내부 그린 인프라 구축을 통해 탄소배출량 51% 감축 목표
- ◆ S: 성별 다양성에 더해 국적, 연령 등에 대한 차별 없는 고용 시행 중
- ◆ G: 배당성향 35% 제시 등 예측 가능한 선에서의 주주환원 정책 펼치는 점 긍정적

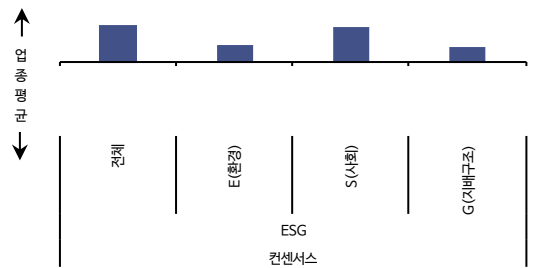
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

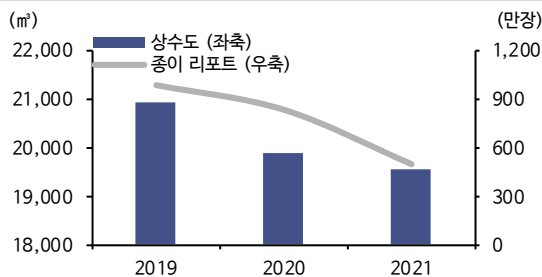
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

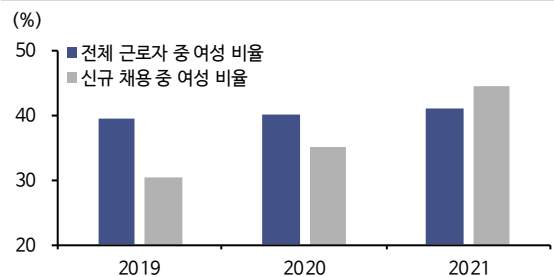
Key Chart

용수 및 종이 사용량 추이



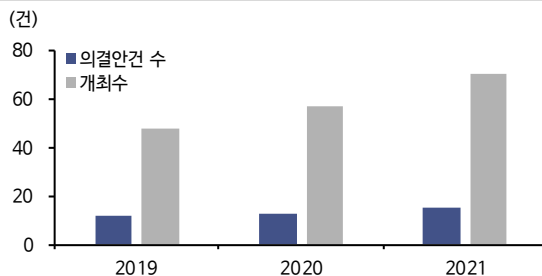
자료: 회사 자료, 신한투자증권

여성 근로자 비율 추이



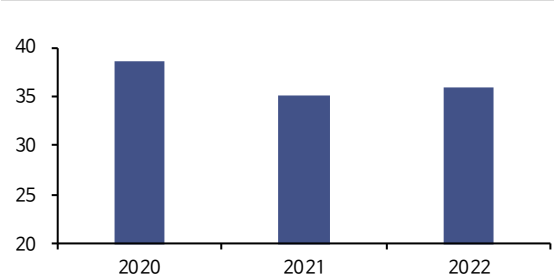
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 개최 수 및 의결안건 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원: 배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	65,707.5	53,848.3	63,779.0	68,441.6	70,651.5
현금및예치금	18,000.8	15,989.4	17,813.6	18,911.6	19,483.3
유가증권	527.6	839.5	4,434.2	6,489.7	7,514.8
중속기업및관계기업투자	137.2	175.6	233.3	263.6	278.7
대출채권	9,848.0	9,118.2	9,871.7	10,301.5	10,529.7
유형자산	104.6	106.2	106.9	111.7	114.9
투자부동산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산	86.0	104.1	111.5	117.8	121.3
기타자산	37,003.4	27,515.2	31,168.3	32,165.9	32,488.1
부채총계	59,626.6	47,652.4	56,993.3	60,869.2	62,187.0
예수부채	17,468.0	13,358.7	15,230.7	16,140.1	16,449.3
당기손익인식금융부채	4,273.2	4,197.9	4,071.1	4,380.1	4,485.2
차입부채	27,841.5	20,585.8	22,253.5	23,750.1	24,259.0
발행사채	3,040.0	3,403.6	2,939.0	3,162.0	3,237.8
기타부채	7,003.8	6,106.3	12,499.0	13,436.8	13,755.7
자본총계	6,080.9	6,195.9	6,785.7	7,572.4	8,464.4
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
기타자본	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)
기타포괄이익누계액	188.2	220.1	257.7	257.7	257.7
이익잉여금	3,561.8	3,832.4	4,266.5	4,751.1	5,308.2
지배주주지분	6,080.9	6,195.9	6,286.4	6,921.7	7,660.1
비지배주주지분	0.0	0.0	499.3	650.7	804.4

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	39.5	36.4	34.9	34.2	32.7
WM수수료	6.0	7.5	5.9	4.9	4.0
B수수료	7.3	11.0	8.0	7.5	7.6
이자손익	31.7	44.4	32.7	36.7	42.1
트레이딩및기타손익	18.6	4.7	21.6	20.1	16.0
성장률 (%)					
총자산 증감률	2.9	(18.0)	18.4	7.3	3.2
자기자본 증감률	14.4	1.9	9.5	11.6	11.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,241.8	1,400.6	1,815.2	1,884.7	2,011.7
증감률	50.2	(37.5)	29.6	3.8	6.7
수수료손익	1,114.2	714.0	829.1	815.0	844.2
수탁수수료	884.9	510.5	633.5	644.5	657.1
WM수수료	133.5	105.0	107.8	92.8	80.0
B수수료	164.0	154.0	144.5	140.7	152.9
기타수수료	124.2	123.6	133.6	174.3	191.5
이자손익	711.4	621.2	594.0	691.3	845.9
트레이딩및기타손익	416.2	65.4	392.2	378.4	321.6
판매비	933.1	822.5	931.0	906.5	894.0
증감률	14.5	(11.9)	13.2	(2.6)	(1.4)
판매비용	54.6	41.6	58.7	51.3	48.1
인건비용	32.8	24.0	30.3	28.3	26.4
영업이익	1,308.7	578.1	884.2	978.2	1,117.7
증감률	93.0	(55.8)	53.0	10.6	14.3
영업외손익	18.5	(3.4)	11.4	9.2	10.2
세전이익	1,327.2	574.7	895.6	987.4	1,127.9
법인세비용	361.8	152.3	230.4	252.8	285.1
당기순이익	965.3	422.4	665.2	734.6	842.9
증감률	90.1	(56.2)	57.5	10.4	14.7
순이익률	43.1	30.2	36.6	39.0	41.9
지배주주순이익	965.3	422.4	665.2	734.6	842.9
비지배순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0

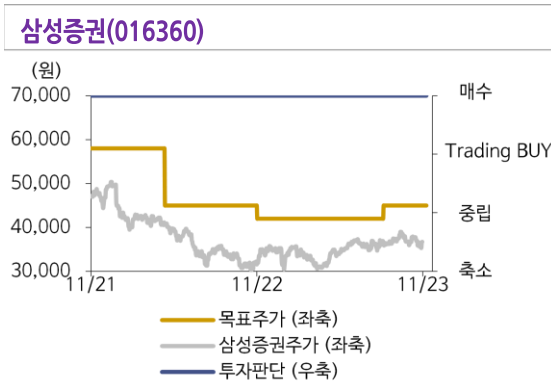
Valuation Indicator

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	10,810	4,730	7,450	8,226	9,438
BPS (원)	68,096	69,383	70,396	77,510	85,779
DPS (원)	3,800	1,700	2,600	2,800	3,200
PER (배)	4.2	6.6	4.9	4.5	3.9
PBR (배)	0.66	0.45	0.52	0.47	0.43
ROE (%)	15.9	6.8	10.6	10.6	11.0
ROA (%)	1.5	0.8	1.0	1.1	1.2
배당성향 (%)	35.2	35.9	34.9	34.0	33.9
배당수익률 (%)	8.5	5.4	7.1	7.6	8.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 05월 10일	매수	58,000	(20.2)	(13.3)
2021년 11월 11일		6개월경과	(24.2)	(13.3)
2022년 04월 15일	매수	45,000	(21.8)	(9.2)
2022년 10월 16일		6개월경과	(30.2)	(28.4)
2022년 11월 04일	매수	42,000	(20.1)	(14.9)
2023년 05월 05일		6개월경과	(14.4)	(11.2)
2023년 08월 09일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성증권을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 01일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------