2023. 11. 3

Company Analysis | 증권

Analyst 전배승
02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

삼성증권 (016360)

안정적 이익력 입증

Buy (유지)

목표주가 (유지)	45,000 원
현재주가	36,700 원
상승여력	22.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/2)		2,343.12 pt
시가총액		32,773 억원
발행주식수		89,300 천주
52 주 최고가/최저가		38,950 / 30,400 원
90 일 일평균거래대금		65.32 억원
외국인 지분율		34.3%
배당수익률(23.12E)		7.4%
BPS(23.12E)		74,510 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.8%
	6 개월	14.3%
	12 개월	13.7%
주주구성	삼성생명보험 (외 5 인)	29.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
BlackRock Fund Advisors (외 12 인)		5.5%

Stock Price

수치도 내용도 긍정적

2023년 3분기 순이익은 1,510억원을 기록해 긍정적 실적흐름 유지. 전분기 수준의 운용이익 규모가 유지되고 수수료이익과 이자이익 증가세가 이어지면서 순영업수익이 9.4%(QoQ) 증가. 2분기에 이어 수수료이익 중 브로커리지와 자산관리, IB 등 전 부문의 수익규모가 증가한 가운데 분기 ROE 9%(연환산) 이상의 고수익성이 유지되고 있어 수치도 내용도 긍정적 실적으로 평가

안정적 실적과 고수익성 지속 예상

동사의 핵심 경쟁력인 강한 리테일 기반이 유지되고 있음. 거액자산 고객수는 2분기 대비 소폭 감소했으나 금융상품을 중심으로 고객자산 유입이 지속되면서 총 고객자산 규모는 287조원으로 22년 1분기 이후 가장 높은 수준을 이어감. 시장금리 상승 등 비우호적 금융시장 여건에도 운용이익이 2분기 수준을 유지하며 안정적 흐름을 이어갔으며, IB부문 역시 구조화금융과 ECM 부문의 견조한 성장세가 이어짐. 전반적인 수익기반이 탄탄하게 유지되고 있으며 타사 대비 부동산 PF 및 해외부동산 관련 손실우려도 특별히 크지 않아 안정적 실적흐름과 함께 고수익성 기조가 이어질 전망

목표주가 45,000원, 최선호주 유지

동사에 대한 목표주가 45,000원과 증권업종 최선호주 의견을 유지함. 안정적 이익창출 역량과 고배당매력 측면에서 차별적 강점을 보유. PBR 0.5배 미만의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역으로 판단. 올해 이익개선을 바탕으로 배당수익률이 7.4%에 달할 것으로 예상

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	2,242	1,401	1,848	1,920	2,001
영업이익	1,309	578	917	942	974
지배주주순이익	965	422	683	693	716
EPS (원)	10,810	4,730	7,644	7,755	8,019
증감률 (%)	90.1	-56.2	61.6	1.4	3.4
BPS (원, adj.)	68,096	69,383	74,510	79,622	84,961
ROE (%)	17.0	7.0	10.5	10.2	9.9
ROA (%)	1.5	0.7	1.2	1.2	1.2
PER (x)	4.1	7.8	4.8	4.7	4.6
PBR (x)	0.65	0.53	0.49	0.46	0.43

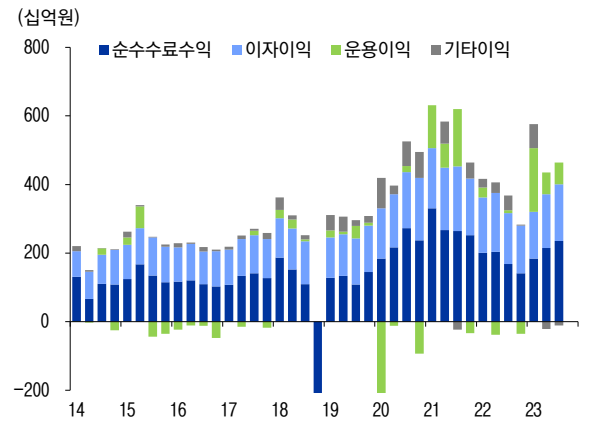
주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **삼성증권 분기실적**

(단위:십억원)	2022			2023E					
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE
순영업수익	369	368	248	576	414	453	*9.4*	*23.2*	405
순수수료수익	204	168	141	184	215	236	*9.8*	*40.0*	215
수탁수수료	133	121	111	145	161	169	*4.6*	*39.0*	161
자산관리수수료	28	25	21	24	28	32	*13.8*	*27.3*	32
IB/기타수수료	98	60	51	50	71	85	*18.8*	*41.4*	67
(수수료비용)	55	38	41	36	46	49	*7.9*	*30.8*	45
순이자수익	172	148	139	137	156	165	*5.4*	*11.1*	160
상품운용손익	-38	8	-35	186	64	63	*-1.3*	*661.1*	30
기타영업손익	31	42	3	70	-21	-11	-	-	0
판관비	186	211	221	235	214	251	*17.7*	*19.0*	232
영업이익	183	156	27	342	200	201	*0.5*	*28.9*	173
세전이익	182	156	20	347	203	203	*-0.0*	*30.2*	173
지배주주순이익	137	123	10	253	152	151	*-0.4*	*22.3*	127

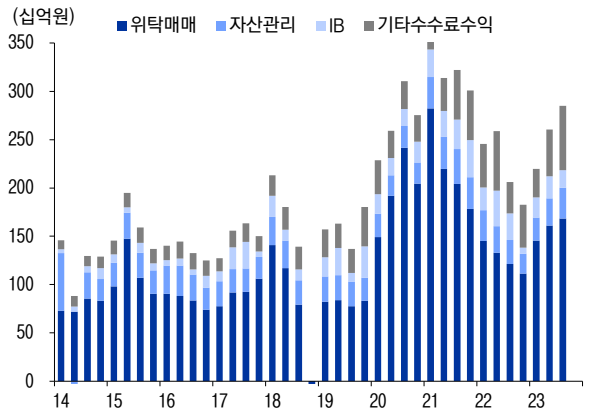
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 **순영업수익 추이**



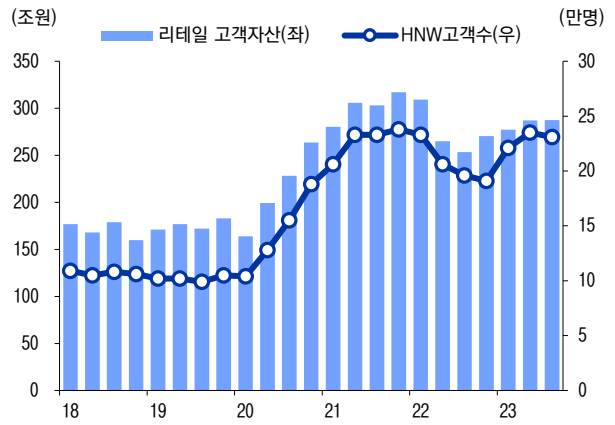
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 **수수료수익 추이**



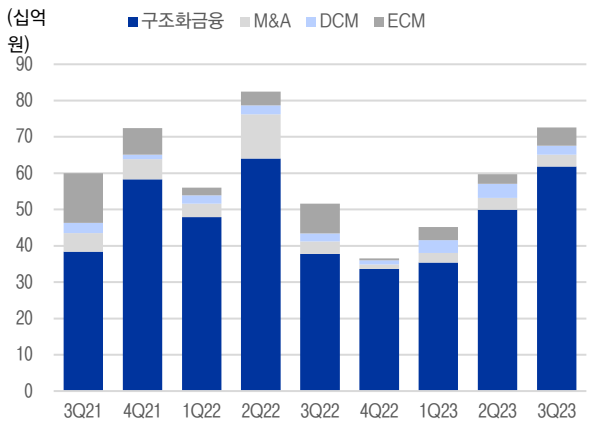
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 **리테일 고객자산 규모와 거액자산고객수**



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 **인수 및 자문수수료**



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성증권(016360)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	**2,242**	**1,401**	**1,848**	**1,920**	**2,001**
순수수료수익	1,114	714	849	894	933
수탁수수료	885	510	636	675	705
자산관리수수료	134	105	116	129	132
IB업무수수료	124	94	80	78	84
기타수수료	164	183	193	198	206
(수수료비용)	192	179	175	186	194
순이자수익	711	621	618	674	702
상품운용손익	328	-36	343	263	274
기타영업손익	88	101	37	89	93
판관비	933	822	932	978	1,027
인건비	539	424	513	539	566
물건비	394	398	418	439	461
영업이익	**1,309**	**578**	**917**	**942**	**974**
영업외손익	18	-3	10	0	0
세전이익	1,327	575	927	942	974
법인세	362	152	244	250	258
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	965	422	683	693	716
지배주주지분	**965**	**422**	**683**	**693**	**716**
비지배주주지분	0	0	0	0	0

재무상태표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총자산	**65,707**	**53,848**	**58,611**	**60,986**	**63,457**
현금및예치금	8,519	9,965	7,995	8,320	8,658
유가증권	44,194	31,810	34,540	35,942	37,402
당기손익_공정가치	39,715	27,119	30,690	31,936	33,232
당기손익_기타포괄	4,342	4,515	3,665	3,814	3,969
기타유가증권	137	176	185	192	200
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	8,297	8,359	8,495	8,840	9,199
유형자산	105	106	80	78	77
기타자산	4,594	3,608	7,500	7,805	8,122
총부채	**59,627**	**47,652**	**51,957**	**53,875**	**55,870**
예수부채	17,468	13,359	14,061	14,632	15,226
차입부채	24,806	17,186	19,888	20,505	21,144
기타부채	17,352	17,108	18,007	18,739	19,499
자본총계	**6,081**	**6,196**	**6,654**	**7,110**	**7,587**
지배주주지분	6,081	6,196	6,654	7,110	7,587
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,749	3,832	4,363	4,814	5,284
기타자본	130	162	89	95	101
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	10,810	4,730	7,644	7,755	8,019
BPS	68,096	69,383	74,510	79,622	84,961
DPS	3,800	1,700	2,710	2,750	2,840
Valuation					
PER	4.1	7.8	4.8	4.7	4.6
PBR	0.65	0.53	0.49	0.46	0.43
수익성 및 효율성					
ROE	17.0	7.0	10.5	10.2	9.9
ROA	1.5	0.7	1.2	1.2	1.2
순영업수익/총자산	3.5	2.2	3.2	3.2	3.2
영업이익/자기자본	23.0	9.5	14.2	13.9	13.4
수탁수수료/순영업수익	30.9	23.7	24.9	25.4	25.5
판관비/순영업수익	41.6	58.7	50.4	50.9	51.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요재무지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성(%)					
총자산증가율	2.9	-18.0	8.8	4.1	
예수부채증가율	15.9	-23.5	5.3	4.1	4.1
자기자본증가율	14.4	1.9	7.4	6.9	6.7
순영업수익증가율	50.2	-37.5	32.0	3.9	4.2
영업이익증가율	93.0	-55.8	58.6	2.8	3.4
순이익증가율	90.1	-56.2	61.6	1.4	3.4
EPS증가율	90.1	-56.2	61.6	1.4	3.4
BPS증가율	14.4	1.9	7.4	6.9	6.7
안정성(%)					
부채비율	981	769	781	758	736
자기자본비율	9.3	11.5	11.4	11.7	12.0
재무레버리지	10.8	8.7	8.8	8.6	8.4
배당성향	35.2	35.9	35.5	35.5	35.4

삼성증권 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.11.11	신규	전배승									
2021.01.19	Buy	54,000	-6.9		-18.8						
2021.11.08	Buy	56,000	-15.2		-10.2						
2022.01.11	Buy	54,000	-19.7		-25.1						
2022.06.20	Buy	48,000	-25.4		-30.7						
2022.10.27	Buy	40,000	-10.6		-14.7						
2023.01.31	Buy	45,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)