

삼성증권(016360)

현재 추세대로라면 컨센서스 18% 상회

5월 순이익 380억원 발표. 현재 추세면 2분기 컨센서스 18% 상회

삼성증권이 4~5월 월간실적을 발표했다. 월간실적을 발표한 것은 근래 들어 처음이다. 순이익은 4월 317억원, 5월 380억원을 기록했다. 한편 우리사주 배당사고 관련된 손실(매도주문 이행, 개인투자자 배상, 거래세)은 4월에 99억원이 반영됐다. 배당사고를 제외한 4월 경상 순이익은 법인세효과를 감안하면 389억원(317억원+99억원x(1-27.5%))인 셈이다. 6월 순이익이 4월 경상 순이익 389억원과 5월 순이익 380억원의 평균인 384억원이라고 단순 가정하면 2분기 순이익은 1,081억원으로 나온다. 1,081억원은 2분기 순이익 추정치 944억원과 컨센서스 914억원보다 각각 15%, 18% 크다. 삼성증권의 견조한 실적을 확인할 수 있는 대목이다.

2분기 실적은 전 부문이 고르게 개선된 것으로 추정

2분기는 브로커리지, WM, 트레이딩, IB 부문 실적이 고르게 개선된 것으로 추정한다. 우선 2분기 일평균 거래대금(6월 14일 누적)은 14.5조원으로 1분기 13.8조원 대비 5% 추가 개선됐다. 2분기 점유율도 1분기와 같은 6.2% 수준으로 브로커리지 수수료는 5% 내외로 증가했을 것이다. 또한 4월 삼성증권 펀드 판매잔고는 16.5조원으로 1분기 15.7조원 대비 한 달만에 5.1% 증가했는데 2분기 WM 수익이 괜찮을 수 있음을 엿볼 수 있는 대목이다.

ELS 이익은 3분기까지 크게 증가

트레이딩 내 ELS 운용 손익 증가가 시장 기대치를 상회하는 실적 모멘텀이 주요 요인이다. 4~5월 월평균 ELS 발행액은 8,915억원으로 전분기대비 1% 감소했지만, 상환액은 6,977억원으로 8% 증가했다. 상환액이 증가한 것은 15년 2분기에 홍콩 증시 고점에 발행했던 ELS 중 4~5월에만 업계 전체적으로 2.7조원이 만기 상환된 덕분이다. 현재의 ELS 발행 및 상환 추세를 고려하면 ELS 손익은 2분기 도 좋지만 올해 1분기에 크게 발행했던 ELS가 3분기에 조기상환되면서 3분기 손익은 더 크게 증가할 것이다.

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	794	230	174	2,280	(41.9)	50,068	13.9	0.63	0.53	4.9	2.1
2017A	967	356	272	3,042	33.4	49,380	12.0	0.74	0.77	6.5	2.7
2018F	1,269	554	410	4,592	51.0	53,080	8.3	0.72	1.03	9.0	3.9
2019F	1,228	520	386	4,324	(5.8)	55,904	8.8	0.68	0.91	8.0	3.9
2020F	1,265	536	398	4,457	3.1	58,860	8.5	0.65	0.88	7.8	4.2

매수(유지)

목표주가: 48,000원(유지)

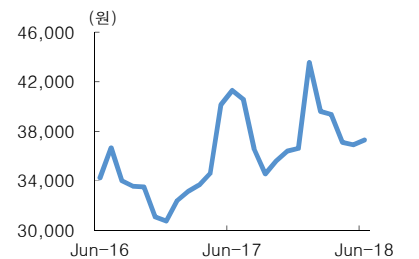
Stock Data

KOSPI(6/14)	2,423
주가(6/14)	37,300
시가총액(십억원)	3,331
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저(원)	43,900/34,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,291
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.6/24.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 29.75
국민연금	12.43

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.0)	2.5	(6.5)
KOSPI 대비(%p)	0.2	4.3	(8.7)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

매수의견과 목표주가 48,000원 유지

매수의견과 목표주가 48,000원을 유지한다. 올해 삼성증권 주가는 업종 내에서 상대적으로 부진하다. 우리사주 배당사고에서 비롯된 불확실성이 가장 큰 요인이다. 언론보도에 따르면 6월 중순에 배당사고 관련 제재 결과가 구체화될 예정이다. 최근의 여러가지 정황들을 고려하면 제재수준에 대해서는 보수적으로 예상하는 것이 옳다. 다만 예상되는 제재 결과를 고려하더라도 올해 예상 ROE 9.0% 대비 PBR은 0.70배에 불과하다. 최근 잇따른 실적 급등세와 업종 내에서 저평가를 받고 있는 것을 고려하면 밸류에이션 할인폭은 축소될 것이다.

〈표 1〉 삼성증권 18년 4~5월 월간 실적

(단위: 십억원, %)

	17년 5월	18년 4월	18년 5월	전월대비(%) 전년대비(%)		2Q17	1Q18
						월평균	월평균
순영업수익	81.6	106.4	106.3	(0.1)	30.3	74.7	118.6
영업비용	48.8	62.4	53.7	(13.9)	10.0	46.8	57.7
영업이익	32.9	44.0	52.6	19.5	59.9	27.9	60.9
세전이익	32.8	43.8	52.4	19.6	59.5	27.9	60.6
법인세율	24.2%	27.5%	27.5%				
순이익	24.9	31.7	38.0	19.6	52.5		

자료: 금융감독원, 삼성증권, 한국투자증권

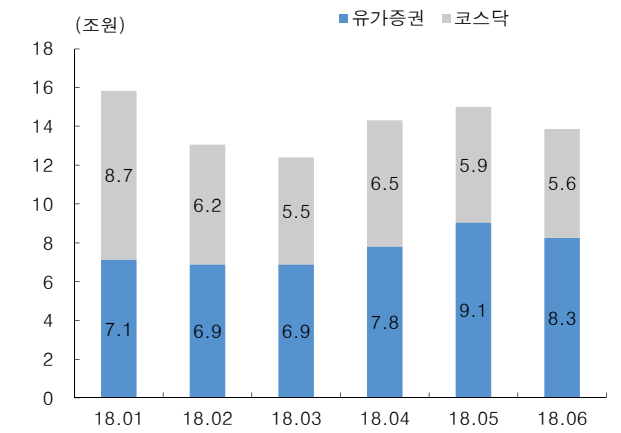
〈표 2〉 업종 및 삼성증권 ELS 발행 및 상환 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.4~5	월평균		월평균		YoY	QoQ
											2Q17	1Q18	18.4~5			
업종 전체 ELS																
발행잔고	51,321	53,436	51,472	52,398	48,506	49,757	43,748	38,800	43,622	46,141						
발행액	7,433	7,181	9,815	10,088	17,536	13,147	17,049	17,354	21,432	15,416	4,382	7,144	7,708		75.9	7.9
전체 상환	4,899	5,128	11,653	9,163	21,539	11,991	23,054	22,297	16,565	12,923	3,997	5,522	6,462		61.7	17.0
조기상환	3,862	4,371	11,075	8,244	20,491	11,303	22,496	21,800	15,755	10,133	3,768	5,252	5,067		34.5	(3.5)
중도상환	162	410	190	234	266	117	110	68	157	80	39	52	40		2.5	(23.6)
만기상환	875	347	388	685	782	570	447	429	653	2,710	190	218	1,355		613.1	522.5
조기상환비율(전체 대비)	79%	85%	95%	90%	95%	94%	98%	98%	95%	78%	94%	95%	78%			
삼성증권 ELS																
발행잔고	4,804	4,818	4,544	4,938	4,923	4,840	4,429	5,165	5,930	6,318						
발행액	1,175	638	1,177	1,236	2,423	1,283	2,256	2,630	2,706	1,783	428	902	892		108.5	(1.2)
상환액(조기+만기+중도)	461	624	1,450	843	2,437	1,366	2,667	1,895	1,940	1,395	455	647	698		53.3	7.9

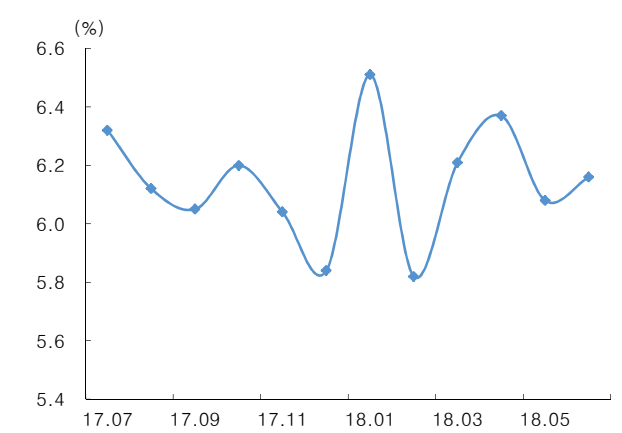
자료: 예탁결제원, 인포맥스, 한국투자증권

[그림 1] 2018년 월별 시장 일평균 거래대금



주: 18년 6월은 14일 누적 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 삼성증권 주식 점유율



주: 18년 6월은 12일 누적 기준
자료: Check, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성증권은 증권업의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 대표적인 금융투자업자이다. 1982년 설립되었으며, 1992년 삼성그룹에 편입되었다. 2003년 자산관리 영업모델을 도입하였으며, 2015년에는 우리은행과 포괄적 업무제휴를 맺었다. 최대주주는 삼성생명이다.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	33,230	37,948	40,995	43,473	47,388
현금 및 예치금	6,200	6,505	8,202	8,787	9,420
유가증권	22,496	23,930	24,674	25,977	27,352
대출채권	2,910	5,178	5,394	5,789	7,481
관계기업투자	12	12	80	80	80
유형자산	51	49	46	46	46
기타자산	1,560	2,274	2,599	2,794	3,009
총부채	29,403	33,537	36,256	38,481	42,132
예수부채	4,557	5,628	6,238	6,719	8,489
당기손익인식금융부채	9,396	9,909	10,666	11,099	11,550
차입부채	13,454	15,253	15,270	16,207	17,201
기타부채	1,995	2,748	4,082	4,457	4,892
자기자본	3,827	4,412	4,739	4,991	5,255
지배주주지분	3,827	4,410	4,740	4,992	5,256
자본금	394	458	458	458	458
자본잉여금	1,471	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	131	155	163	163	163
이익잉여금	1,889	2,111	2,434	2,686	2,950

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,162	2,268	2,292	2,292	2,292
주식 약정대금	2,330,059	2,608,339	4,118,003	3,919,878	3,775,406
예수유가증권	2,380,874	2,789,989	2,903,273	3,021,158	3,143,829
채무보증	2,800	14,933	16,042	17,470	18,394
자본적정성					
NCR(%)	1,601	1,160	914	621	235
단순 레버리지(배)	8.7	8.6	8.7	8.7	9.0
실질 레버리지(배)	7.7	7.7	8.7	8.7	9.0
성장성(%)					
총자산 증가율	7.2	14.2	8.0	6.0	9.0
자기자본 증가율	8.6	15.2	7.5	5.3	5.3
순영업수익 증가율	(20.2)	21.8	31.3	(3.3)	3.0
당기순이익 증가율	(36.6)	55.9	51.0	(5.8)	3.1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

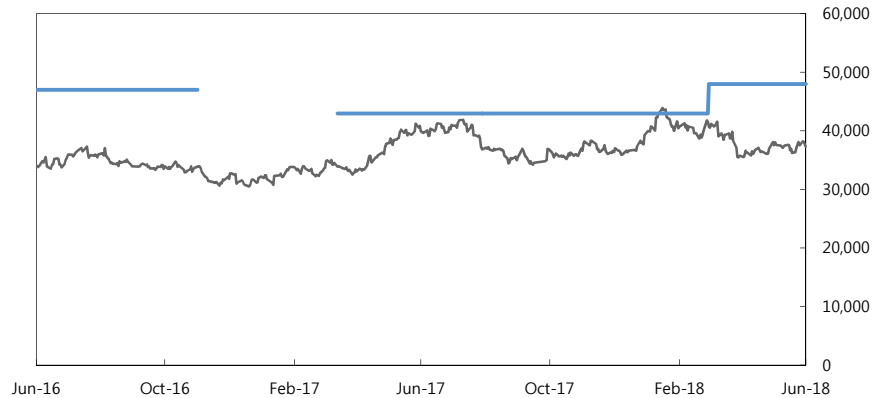
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	794	967	1,269	1,228	1,265
순수수료이익	450	509	699	674	646
브로커리지 수수료	306	340	497	469	438
자산관리 수수료	100	86	103	101	107
인수주선, M&A 수수료	31	66	69	70	65
기타 수수료	13	18	31	34	36
순이자이익	404	437	490	526	587
운용 및 기타	(60)	21	80	28	32
판매관리비	583	607	703	703	725
인건비	301	326	410	401	413
기타 판매비	282	280	293	302	311
영업이익	212	360	566	524	540
영업외이익	18	(4)	(12)	(4)	(4)
법인세비용차감전계속사업이익	230	356	554	520	536
법인세비용	56	85	144	134	138
계속사업이익	174	271	410	386	398
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	271	410	386	398
지배주주지분 당기순이익	174	272	410	386	398

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	50,068	49,380	53,080	55,904	58,860
EPS	2,280	3,042	4,592	4,324	4,457
DPS	650	1,000	1,500	1,500	1,600
주가 지표(배)					
PBR	0.63	0.74	0.72	0.68	0.65
PER	13.9	12.0	8.3	8.8	8.5
배당수익률(%)	2.1	2.7	3.9	3.9	4.2
배당성장률(%)	28.5	32.9	32.7	34.7	35.9
수익성(%)					
ROE	4.9	6.5	9.0	8.0	7.8
ROA	0.53	0.77	1.03	0.91	0.88
위탁수수료율(bp)	13.2	13.0	12.1	12.0	11.6
판매비용률	73.3	62.7	55.4	57.3	57.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성증권(016360)	2016.05.17	매수	47,000원	-26.3	-20.6
	2016.11.15	중립	-	-	-
	2017.03.27	매수	43,000원	-12.0	2.1
	2018.03.14	매수	48,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 14일 현재 삼성증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.