

# 삼성증권(016360)

## 실적개선과 주주환원

순이익 372억원으로 추정치 부합  
IB 실적은 크게 개선됐고, 다른 부문은 어려웠던 여건 고려하면 선방  
주주환원 강화 및 실적 개선 고려해 목표주가 45,000원으로 상향

### Facts : 4분기 순이익 추정치 부합

4분기 순이익은 372억원으로 우리 추정치에 부합한 무난한 실적이었다. 4분기 증권 업종 실적 부진요인은 주식운용과 ELS 관련 파생운용이었는데, 동사는 직접적인 주식운용이 없고, 파생운용 실적은 어려운 환경 속에서도 선방한 덕분이다. 우선 4분기 순수탁수수료는 558억원으로 전분기대비 13% 감소했다. 시장 거래대금 감소와 주식거래 점유율의 하락 때문인데, 올해 1월 27일부터 신규 브로커리지 업무가 재개됨에 따라 관련 실적은 18년 4분기 대비 점진적으로 개선될 전망이다.

### Pros & cons : 구조화금융 중심 IB 실적 개선

금융상품판매수익은 246억원으로 전분기대비 27% 감소했다. 주식시장 부진 때문이었다. 다만 최근 홍콩증시가 크게 상승해 ELS 조기상환이 늘어날 환경이 조성되면서, 관련 실적은 상반기 빠르게 반등할 것이다. 운용손익 및 금융수지는 758억원으로 전분기대비 38% 감소했다. 다만 작년 4분기 주식시장 환경을 고려하면 선방한 수치이며 최근 주식시장 반등으로 일부 헤지운용 실적 개선이 기대된다. 한편 인수 및 자문수수료는 336억원으로 전분기대비 91% 증가했다. 구조화금융 수익이 292억원으로 역대 최고 실적을 기록한 덕분인데, 덩케르크 LNG터미널 인수 등 국내외 다양한 딜을 수행했다.

### Action : 목표주가 18% 상향

목표주가를 45,000원으로 18% 상향한다. 19년 순이익 전망치를 기존대비 13% 상향조정한 결과, 19년 예상 ROE가 5.7%에서 6.4%로 상승했고, 기준 BPS도 18년 4분기로 변경했다. 18년 DPS는 1,400원으로 발표했다. 이에 따라 18년 배당성향은 37.4%로 전년대비 4.5%p 개선됐고, 중장기적 배당성향 확대 계획이 계속해서 관철되고 있다. 19년 자금운용도 자기자본운용 위주로 전년대비 5조원 증액할 계획임을 밝혔다. 주주환원 강화, 보수적이던 자기자본 활용 IB사업 강화 정책, ELS 운용실적 개선 가능성을 고려하면 현재 저평가 상태다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 45,000원(상향)

### Stock Data

KOSPI(2/22)	2,231
주가(2/22)	34,600
시가총액(십억원)	3,090
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	41,800/26,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,035
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.2/25.0
주요주주(%)	삼성생명보험 외 4인 29.77
	국민연금 10.09

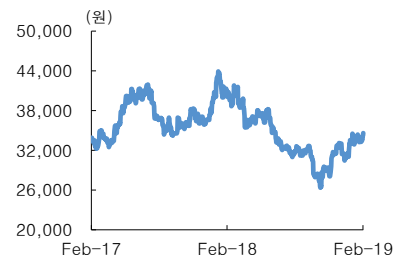
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	12.0	9.2	10.2
PBR(x)	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.5	7.3	6.4
DY(%)	2.7	4.4	4.0
EPS(원)	3,042	3,741	3,391
BPS(원)	49,380	52,207	54,199

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.4	8.6	(13.6)
KOSPI 대비(%p)	(0.9)	10.5	(6.0)

### 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	241	363	310	252	209	(17.0)	(13.1)	224
판매관리비	159	183	178	160	156	(2.7)	(2.2)	158
판매비용률(%)	66	50	57	63	74	17.2	12.6	71
영업이익	82	180	132	92	54	(41.7)	(34.3)	64
당기순이익	61	133	100	64	37	(42.0)	(38.9)	46

자료: 삼성증권, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
<b>순영업수익</b>	<b>241</b>	<b>967</b>	<b>194</b>	<b>1,119</b>	<b>363</b>	<b>310</b>	<b>252</b>	<b>209</b>	<b>1,134</b>	<b>7.7</b>	<b>(13.1)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>1,081</b>
순수수료이익	127	509	109	558	187	153	110	118	567	7.9	(7.6)	7.3	474
브로커리지	98	340	62	373	130	108	72	64	375	2.9	(34.6)	(10.5)	266
자산관리	20	86	23	97	26	25	23	19	93	(18.2)	(2.3)	(15.3)	91
인수주선, M&A	6	66	9	53	22	11	11	21	65	143.1	269.5	87.4	64
기타	4	18	15	36	9	8	4	13	34	(8.9)	250.8	229.0	53
순이자이익	114	437	117	476	114	119	125	112	470	(5.0)	(2.2)	(10.4)	441
운용 및 기타	(0)	21	(32)	86	61	38	18	(20)	98	적지	적지	적전	167
<b>판매관리비</b>	<b>159</b>	<b>607</b>	<b>144</b>	<b>665</b>	<b>183</b>	<b>178</b>	<b>160</b>	<b>156</b>	<b>676</b>	<b>8.0</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>675</b>
인건비	85	326	72	375	109	105	90	77	380	7.2	(9.8)	(14.4)	371
영업이익	82	360	50	455	180	132	92	54	458	6.8	(34.3)	(41.7)	406
영업외손익	(2)	(4)	(2)	3	0	3	1	(2)	3	적지	적지	적전	2
세전이익	80	356	48	457	180	135	94	52	461	8.1	(34.5)	(44.1)	408
당기순이익	61	271	36	333	133	100	64	37	334	3.7	(39.1)	(42.0)	303
<b>지배순이익</b>	<b>61</b>	<b>272</b>	<b>36</b>	<b>333</b>	<b>133</b>	<b>100</b>	<b>64</b>	<b>37</b>	<b>334</b>	<b>3.7</b>	<b>(38.9)</b>	<b>(42.0)</b>	<b>303</b>
<b>대차대조표</b>													
총자산	37,948	37,948	38,397	38,397	40,195	38,497	38,698	38,331	38,331	(0.2)	1.0	(1.0)	40,917
유가증권	23,930	23,930	23,277	23,277	23,930	22,985	22,853	22,485	22,485	(3.4)	(6.0)	(1.6)	24,210
총부채	33,537	33,537	33,718	33,718	35,733	33,901	34,055	33,669	33,669	(0.1)	0.4	(1.1)	36,078
자기자본	4,412	4,412	4,678	4,678	4,463	4,596	4,643	4,662	4,662	(0.3)	5.7	0.4	4,839
지배자기자본	4,410	4,410	4,679	4,679	4,463	4,596	4,643	4,662	4,662	(0.4)	5.7	0.4	4,840
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
주식 약정대금	80,642	260,834	60,882	337,674	104,929	102,963	68,899	60,882	337,674	0.0	(24.5)	(11.6)	266,463
판매비용률(%)	66.0	62.7	74.1	59.4	50.3	57.4	63.4	74.3	59.6	0.2	8.3	10.9	62.4
ROE(%)	5.5	6.5	3.1	7.3	12.1	8.9	5.5	3.2	7.3	0.1	(2.4)	(2.3)	6.4
ROA(%)	0.64	0.77	0.37	0.86	1.38	1.02	0.66	0.38	0.86	0.01	(0.26)	(0.28)	0.77
레버리지비율(배)	8.6	8.5	8.3	8.5	8.8	8.7	8.4	8.3	8.5	0.0	(0.3)	(0.1)	8.4

자료: 삼성증권, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성증권 분기 순영업수익

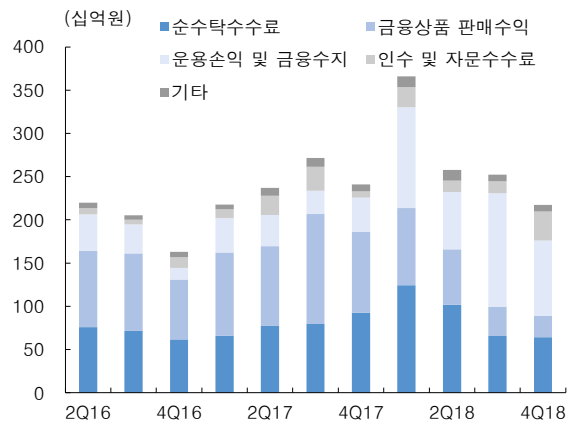
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
<b>순영업수익</b>	<b>198</b>	<b>206</b>	<b>192</b>	<b>149</b>	<b>209</b>	<b>224</b>	<b>257</b>	<b>227</b>	<b>356</b>	<b>294</b>	<b>239</b>	<b>187</b>
순수수료	74	73	69	58	65	78	79	92	123	100	64	56
금융상품판매수익	66	88	89	69	96	92	127	94	89	64	34	25
라이어카운트	7	6	6	5	4	4	4	5	5	5	5	4
펀드	14	15	14	12	13	14	14	13	17	17	15	12
파생결합증권	38	58	63	47	71	68	104	72	61	36	9	4
신탁 등	8	10	6	6	8	5	5	4	6	5	5	4
운용손익 및 금융수지	48	39	30	10	37	32	22	34	106	111	121	76
인수 및 자문수수료	6	7	5	14	10	22	26	8	28	18	18	34
기타	9	6	5	6	9	10	11	9	23	10	11	8
일반수수료비용	(7)	(8)	(8)	(7)	(8)	(10)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)

주: 별도기준

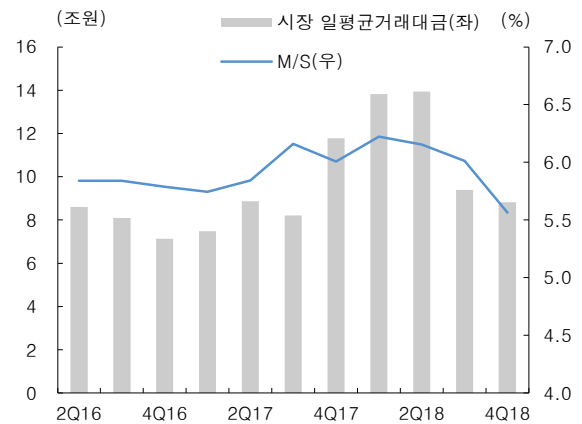
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 1] 운영업수익 구성



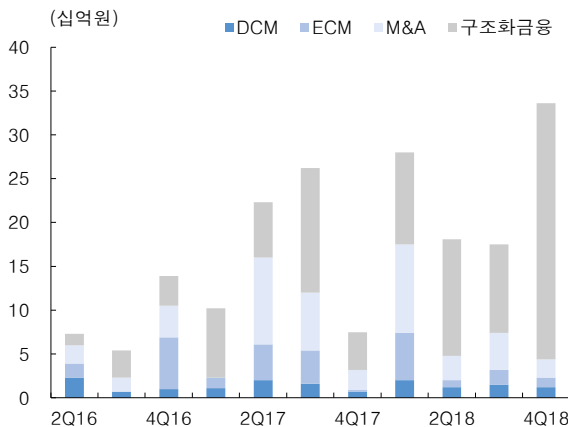
주: 1. 연결기준, 2. 금융상품판매수익: wrap, 펀드, 파생결합증권 등 판매수수료  
3. 브로커리지는 수수료비용 등 차감 기준  
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



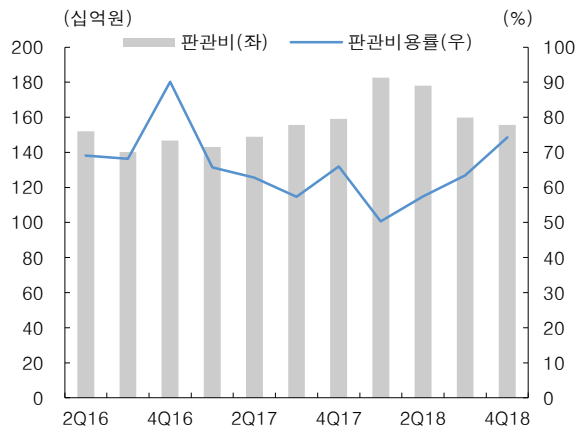
주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)  
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 3] IB 수수료



자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



주: 연결기준  
자료: 삼성증권, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

삼성증권은 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 대표적인 금융투자업자. 1982년 설립되었으며, 1992년 삼성그룹에 편입. 2003년 자산관리 영업모델을 도입하였으며, 2015년에는 우리은행과 포괄적 업무제휴를 맺음. 최대주주는 삼성생명.

- 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
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	33,230	37,948	38,331	40,917	43,748
현금 및 예치금	6,200	6,505	7,958	8,512	9,112
유가증권	22,496	23,930	22,485	24,210	26,089
대출채권	2,910	5,178	5,792	5,721	5,967
관계기업투자	12	12	85	85	85
유형자산	51	49	44	44	44
기타자산	1,560	2,274	1,965	2,344	2,451
총부채	29,403	33,537	33,669	36,078	38,719
예수부채	4,557	5,628	5,836	5,889	6,341
당기손익인식금융부채	9,396	9,909	9,987	10,290	10,707
차입부채	13,454	15,253	13,476	14,867	16,402
기타부채	1,995	2,748	4,369	5,032	5,269
자기자본	3,827	4,412	4,662	4,839	5,029
지배주주지분	3,827	4,410	4,662	4,840	5,030
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	161	161	161
이익잉여금	1,889	2,111	2,358	2,536	2,726

## 주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,162	2,268	2,320	2,320	2,320
주식 약정대금	2,330,059	2,608,339	3,376,736	2,664,625	2,770,827
예수유가증권	2,380,874	2,789,989	2,758,752	2,870,769	2,987,333
채무보증	2,800	14,933	20,660	22,412	24,299
자본적정성					
NCR(%)	1,601	1,160	1,261	1,252	1,247
단순 레버리지(배)	8.7	8.6	8.2	8.5	8.7
실질 레버리지(배)	7.7	7.7	7.4	8.5	8.7
성장성(%)					
총자산 증가율	7.2	14.2	1.0	6.7	6.9
자기자본 증가율	8.6	15.2	5.7	3.8	3.9
순영업수익 증가율	(20.2)	21.8	17.3	(4.7)	3.6
당기순이익 증가율	(36.6)	55.9	23.0	(9.3)	4.1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

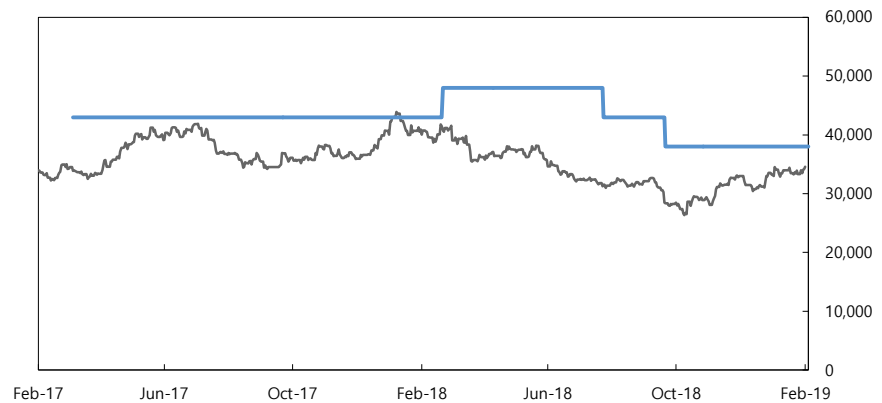
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	794	967	1,134	1,081	1,120
순수수료이익	450	509	567	474	478
브로커리지 수수료	306	340	375	266	258
자산관리 수수료	100	86	93	91	94
인수주선, M&A 수수료	31	66	65	64	58
기타 수수료	13	18	34	53	67
순이자이익	404	437	470	441	462
운용 및 기타	(60)	21	98	167	181
판매관리비	583	607	676	675	698
인건비	301	326	380	371	384
기타 판관비	282	280	296	305	314
영업이익	212	360	458	406	423
영업외이익	18	(4)	3	2	2
법인세비용차감전계속사업이익	230	356	461	408	425
법인세비용	56	85	127	105	110
계속사업이익	174	271	334	303	315
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	271	334	303	315
지배주주지분 당기순이익	174	272	334	303	315

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	50,068	49,380	52,207	54,199	56,330
EPS	2,280	3,042	3,741	3,391	3,531
DPS	650	1,000	1,400	1,400	1,550
주가 지표(배)					
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
PER	13.5	12.0	9.2	10.2	9.8
배당수익률(%)	2.1	2.7	4.4	4.0	4.5
배당성향(%)	28.5	32.9	37.4	41.3	43.9
수익성(%)					
ROE	4.9	6.5	7.3	6.4	6.4
ROA	0.53	0.77	0.86	0.77	0.75
위탁수수료율(bp)	13.2	13.0	11.1	10.0	9.3
판관비용률	73.3	62.7	59.6	62.4	62.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성증권 (016360)	2016.11.15	중립	—	—	—
	2017.03.27	매수	43,000원	-12.0	2.1
	2018.03.14	매수	48,000원	-25.2	-13.4
	2018.08.14	매수	43,000원	-26.5	-24.1
	2018.10.12	매수	38,000원	-18.3	-8.9
	2019.02.25	매수	45,000원	—	—



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 22일 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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.