

삼성증권(016360)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 43,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/14)	2,334
주가(8/14)	37,100
시가총액(십억원)	3,313
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	41,900/30,506
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,736
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/23.4
주요주주(%)	삼성생명보험 외 4인 29.63
국민연금	8.40

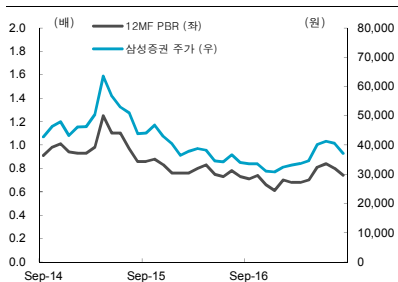
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	13.5	13.8	13.1
PBR(x)	0.6	0.8	0.7
ROE(%)	4.7	5.9	5.6
DY(%)	2.1	1.9	2.0
EPS(원)	2,280	2,695	2,823
BPS(원)	50,068	49,024	51,243

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.2)	9.9	3.2
상대주가(%p)	(5.8)	(2.6)	(10.6)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

IB부문 호조와 기대에 부합하는 실적

What's new : 2분기 순이익 669억원, ROE 6.4%

삼성증권의 2분기 지배주주 순이익은 669억원으로 전년 대비 27.6%, 전분기 대비 19.8% 증가하며 우리 추정치와 시장 기대치에 부합했다. 양호한 실적은 거래대금 증가와 IB부문의 이익 증가에 기인한다. 시장 거래대금 증가에 따라 증권수수료수익이 전년 대비 5.1%, 전분기 대비 19.3% 증가했다. 2분기에 반영된 주요 일회성 요인은 ING생명 IPO 수수료, ELS 조기상환에 따른 이익 473억원이 있다.

Positives: IB 수익 다변화 노력 진행 중

2분기 삼성증권의 IB부문 실적은 전통 IB 수수료인 ECM과 DCM은 물론 자기자본 활용을 필요로 하는 사업의 성장이 두드러졌다. M&A 관련 운영업수익은 99억원으로 전년 대비 520% 증가했다. 주요 딜로는 SK해운 유상증자 참여가 있다. 1분기 운영업수익 79억원으로 역대 최고 실적을 기록했던 구조화금융 부문은 2분기 63억원으로 견조하게 유지되었다. 업무영역 확장을 위한 회사의 노력이 실적으로 서서히 나타나고 있는 것으로 판단한다. 우리는 하반기에도 삼성증권의 IB부문 수익이 항공기금융과 자산관리 채널을 활용한 IB영업을 통해 지속적으로 증가할 것으로 전망한다.

Negatives: 금융상품 판매수익 감소

2분기 증시 호조에도 불구하고 금융상품 판매수익은 919억원으로 전분기 대비 4% 감소했다. 그 중 신탁상품 판매수익은 전년 대비 45.9%, 전분기 대비 32.1% 줄어든 53억원을 기록했다. 하지만 1분기 헤리티지신탁 절판 효과를 감안하면 감소폭은 더욱 작아진다. 또한 삼성증권의 핵심 경쟁력인 고객자산가 고객 수와 예탁자산 규모는 2분기 9.7만명(+5.2% QoQ), 98.7조원(+12.3% QoQ)으로 오히려 증가했다는 점을 고려하면 단기간 안에 판매 수익 반등이 가능할 것으로 판단한다.

결론 : 3분기 ELS 조기상환 사이클에 대한 기대, 목표주가 43,000원 유지

삼성증권에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 43,000원을 유지한다. 3분기 ELS 조기상환 사이클이 다시 돌아온다면 ELS 자체 헤지 비중이 업권 내 가장 높은 삼성증권의 수혜가 기대된다. 삼성증권의 ELS 잔고는 8월 11일 기준 4.8조원으로 업권 전체 잔고인 61.1조의 7.9%에 해당한다(미래에셋대우 13.4조원, NH투자증권 7.7조원, 한국투자증권 6.6조원). 그러나 자체 헤지 비중이 약 90%로 높아 실제 분기 순익에 미치는 영향은 경쟁사 대비 클 것이다. 우리는 삼성증권의 2017년 순이익을 2,410억원, ROE는 5.9%로 추정한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순수익	233	237	1.5	232	8.8	7.6	908	891
판매관리비	150	149	(0.9)	149	4.0	(2.1)	589	586
판매관리비용률	64.4	62.8	(1.5)	64.2	(2.9)	(6.3)	64.9	65.8
영업이익	83	88	5.9	83	18.0	29.5	319	305
당기순이익	63	67	6.9	64	19.8	27.6	241	235

김서연 3276-6246

seoyeon.kim@truefriend.com

<표 1> 삼성증권 수익 추정 변경 내역

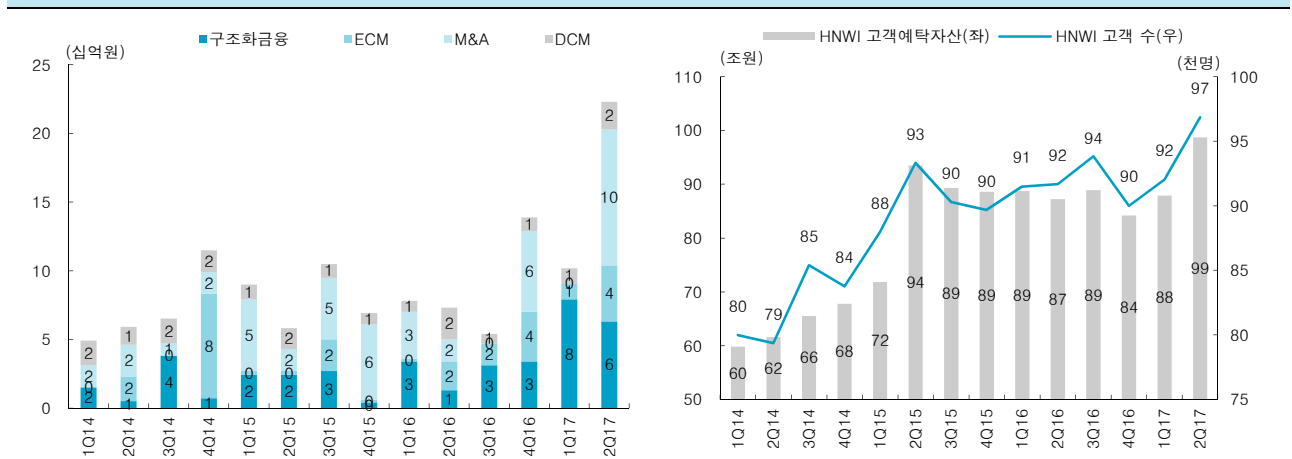
(단위: 십억원, 원, %, %p)

	FY16		FY2017(preview)		FY2017(revised)					FY17 2Q review		
	2Q	Annual	2QF	Annual	1Q	2QP	3QF	4QF	Annual	vs. KIS est.	YoY	QoQ
순영업수익	220	794	233	905	218	237	232	221	908	1.5	7.6	8.8
수수료수익	120	450	122	457	107	133	118	108	467	9.0	10.8	24.3
이자수익	107	404	105	424	103	108	108	109	428	2.5	0.9	4.5
자기매매 및 기타수익	(7)	(60)	6	23	7	(4)	6	4	13	NM	NM	MM
판관비	152	583	150	585	143	149	145	152	589	(0.9)	(2.1)	4.0
인건비	80	301	79	299	75	80	74	76	305	1.7	0.4	6.5
영업이익	68	212	83	320	75	88	86	70	319	5.9	29.5	18.0
영업외손익	1	18	(1)	(3)	(2)	0	(0)	(0)	(2)	NM	(81.3)	MM
세전이익	69	230	83	317	73	88	86	69	317	6.9	27.5	21.0
법인세	17	56	20	76	17	22	21	17	76	7.9	28.4	26.1
계속사업이익	52	174	63	241	56	67	65	53	241	6.6	27.2	19.5
중단사업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	MM
지배주주지분 당기순이익	52	174	63	241	56	67	65	53	241	6.9	27.6	19.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	(0)	0	0	(0)	NM	NM	MM
총자산	34,104	33,230	34,285	35,288	33,690	35,413	35,027	35,469	35,469	3.3	3.8	5.1
유가증권	21,794	22,508	22,536	23,227	22,164	22,418	23,044	23,349	23,349	(0.5)	2.9	1.1
총부채	30,631	29,403	30,054	30,933	29,521	31,160	30,704	31,091	31,091	3.7	1.7	5.6
자기자본	3,473	3,827	4,232	4,355	4,168	4,254	4,323	4,378	4,378	0.5	22.5	2.0
(지배주주지분)자기자본	3,473	3,827	4,232	4,355	4,168	4,254	4,323	4,378	4,378	0.5	22.5	2.1
이익잉여금	1,814	1,889	1,958	2,081	1,896	1,963	2,031	2,085	2,085	0.2	8.2	3.5
비지배주주지분	0	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	NM	NM	MM
주요 지표 (KIS 기준)												
BPS	51,019	50,068	47,387	48,773	46,678	47,636	48,414	49,024	49,024	0.5	(6.6)	2.1
EPS	2,903	2,280	2,653	2,698	2,501	2,749	2,808	2,695	2,695	3.6	(5.3)	9.9
DPS(보통주)	0	650	0	700	0	0	0	700	700	NM	NM	MM
판관비용률	69.1	73.3	64.4	64.6	65.7	62.8	62.7	68.5	64.9	(1.5)	(6.3)	(2.9)
ROE	6.1	4.7	6.0	5.9	5.6	6.4	6.1	4.8	5.9	0.4	0.3	0.8

자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 1] 삼성증권 IB부문 순영업수익 세부내역

[그림 2] HNNI 고객예탁자산과 고객 수 추이



자료: 삼성증권, 한국투자증권

주: HNNI는 예탁자산 1억원 이상 고객

자료: 삼성증권, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
현금 및 예치금	6,183	6,200	6,596	6,914	7,308
유가증권	20,786	22,508	23,349	24,660	26,088
단기매매증권	17,472	16,741	18,210	18,717	20,002
매도가능증권	3,302	5,755	5,127	5,931	6,073
만기보유증권	0	0	0	0	0
지분법적용주식	12	12	12	12	12
파생결합상품	0	0	0	0	0
파생상품	461	426	478	497	517
대출채권	2,156	2,931	3,400	3,710	4,102
(대손충당금)	19	19	21	21	23
유형자산	58	51	53	54	55
CMA 및 리스자산(종금)	0	0	0	0	0
기타자산	1,371	1,132	1,615	1,718	1,840
자산총계	30,994	33,230	35,469	37,531	39,887
예수부채	4,522	4,557	5,200	5,512	5,870
투자자에게수금	4,468	4,441	5,024	5,282	5,638
CMA 및 리스(종금)	0	0	0	0	0
차입부채	21,288	23,768	24,560	25,006	25,175
R P매도	11,004	12,446	12,026	11,759	11,118
매도유가증권	136	212	183	191	198
매도파생결합증권	8,036	9,184	10,541	11,173	11,898
파생상품	1,047	917	754	784	816
사채, 후순위사채 및 차입금	1,065	1,009	1,056	1,099	1,144
발행어음(종금)	0	0	0	0	0
기타부채	1,661	1,078	1,330	2,437	4,050
부채총계	27,471	29,403	31,091	32,956	35,094
자본금	394	394	458	458	458
자본잉여금	1,508	1,471	1,743	1,743	1,743
자본조정	(330)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	166	131	150	153	156
이익잉여금	1,785	1,889	2,085	2,280	2,494
자기주식취득가액	(307)	0	0	0	0
자본총계	3,524	3,827	4,378	4,576	4,793

주요 재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성					
ROE	7.9	4.7	5.9	5.6	6.0
ROA	1.0	0.5	0.7	0.7	0.7
위탁수수료율(bp)	14.9	14.3	14.6	14.6	14.6
수익증권수수료율(bp)	8.3	8.5	8.0	8.3	8.4
영업 기초여건					
지점수	73	67	67	67	67
종업원수(명)	2,202	2,162	2,201	2,201	2,201
주식약정(조원)	255	233	228	232	234
수익자유가증권(십억원)	13,458	14,246	14,828	14,947	15,067
고객예수금 잔액(십억원)	4,522	4,557	5,200	5,512	5,870
자산구성비 (예수금/예치금 제외기준)					
운용자산	93.9	95.2	94.0	94.0	94.0
현예금	19.9	18.7	18.6	18.4	18.3
주식	1.4	0.8	0.5	0.3	0.2
채권	55.7	59.0	57.7	58.1	58.1
수익증권	1.2	1.7	1.6	1.4	1.3
파생상품 및 기타유가증권	8.6	6.2	6.1	5.9	5.8
대출 및 기타	7.0	8.9	9.6	9.9	10.3
비운용자산	6.1	4.8	6.0	6.0	6.0

손익계산서

(단위: 십억원)

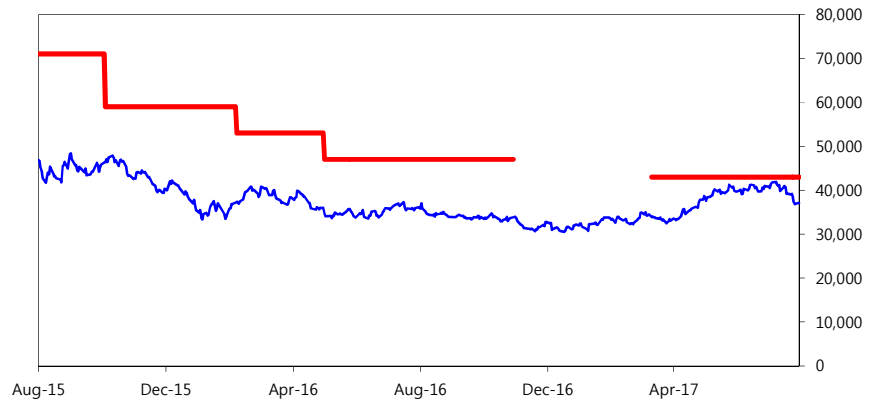
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업수익	3,941	4,429	4,475	4,556	4,577
수수료수익	637	542	523	482	500
수탁수수료	444	336	338	338	341
Underwriting	17	22	38	31	37
집합증권취급수수료	50	56	52	51	52
파생결합증권	0	0	0	0	0
판매수수료	0	0	0	0	0
기타	125	129	95	62	71
이자수익	628	608	621	657	701
유가증권 및	2,438	2,991	2,748	2,561	2,546
파생상품관련이익					
기타영업수익	239	288	584	855	830
영업비용	2,945	3,634	3,692	3,622	3,591
수수료비용	97	92	56	27	27
이자비용	207	203	193	205	219
유가증권 및	2,444	3,087	2,967	2,824	2,812
파생상품관련비용					
기타비용	197	252	477	566	534
순수익	996	794	783	934	986
판매비와관리비	619	583	589	602	614
인건비	338	303	305	312	318
영업이익	377	212	319	332	372
영업외수익	3	25	3	0	0
영업외비용	15	7	5	0	0
법인세차감전순이익	365	230	317	333	372
법인세등	90	56	76	80	90
당기순이익	275	174	241	252	282

Valuation 지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
BVPS	50,264	50,068	49,024	51,243	53,674
EPS	3,923	2,280	2,695	2,823	3,154
DPS	1,000	650	700	750	800
Payout Ratio	25.5	28.5	26.0	26.6	25.4
PBVR(기말/평균)	0.8/1.0	0.6/0.7	0.8	0.7	0.7
PBVR(최고/최저)	1.3/0.8	0.8/0.6			
PER(기말/평균)	10.3/12.4	13.5/15.5	13.8	13.1	11.8
PER(최고/최저)	16.8/10.0	18.2/13.4			
Dividend Yield	2.5	2.1	1.9	2.0	2.2
효율성과 안정성					
영업수지율	155.2	146.7	152.0	150.8	155.6
판관비/순수익	62.2	73.3	64.9	64.4	62.3
단순 레버리지(배)	8.8	8.7	8.1	8.2	8.3
실질 레버리지(배)	7.5	7.5	7.0	7.0	7.1
성장성(증가율)					
총자산	20.3	7.2	6.7	5.8	6.3
자기자본	2.8	8.6	14.4	4.5	4.7
수익자유가증권	(7.6)	5.9	4.1	0.8	0.8
고객예수금	27.4	0.8	14.1	6.0	6.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성증권(016360)	2015.10.20	매수	59,000 원
	2016.02.23	매수	53,000 원
	2016.05.17	매수	47,000 원
	2016.11.15	중립	-
	2017.03.27	매수	43,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 15일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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 높이 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.