

삼성증권(016360)

운용손익은 선방하는 가운데 IB 실적이 개선

순이익 962억원으로 컨센서스에 대체로 부합
금리하락에 비해 운용손익이 기대에 다소 못 미쳤지만 IB 실적이 양호한 덕분에 하반기 방어적 관점에서 배당 메리트 확보

Facts : ELS 조기상환에 따라 WM 실적 양호

2분기 지배순이익은 962억원으로 컨센서스에 대체로 부합했다. 소폭 낮은 것은 당초 추정보다는 금리하락에 따른 운용손익 개선이 덜 됐다는 점에 기인한다. 2분기 순수탁수수료는 669억원으로 전분기 수준을 유지했다. 다만 해외주식 거래대금 및 예탁자산이 전분기대비 각각 3%, 1% 개선된 점은 긍정적이다. 금융상품판매수익은 593억원으로 전분기대비 51% 증가했다. ELS 조기상환 및 발행이 홍콩 증시가 회복됐던 4~5월에 주로 집중적으로 이루어지면서 관련된 수익이 전분기대비 200억원 증가한 덕분이다.

Pros & cons : 운용손익이 소폭 감소했지만 IB 실적이 크게 개선

운용손익 및 금융수지는 1,240억원으로 전분기대비 20% 감소했지만, 전년동기대비로는 12% 증가했다. 전반적으로는 채권과 ELS 부문 실적이 평분기 대비로는 양호한 흐름은 이어간 것으로 추정된다. 인수 및 자문수수료는 369억원으로 전분기대비 22%, 전년동기대비 104% 개선됐다. 작년 4분기부터 구조화금융을 중심으로 수익이 급격하게 늘었다. 자기자본 운용 규모가 늘어남에 따라 캐리성 수익이 점진적으로 증가하고 있는 것으로 보인다. 또한 코웨이 및 압타바이오 관련 딜 주관으로 M&A 및 ECM 부문 실적도 타사 대비 상대적으로 양호했다.

Action : 배당수익률에 주목

매수의견과 목표주가 50,000원을 유지한다. 금리하락폭 및 ELS 조기상환 규모를 고려해봤을 때 예상보다는 운용손익이 안 나온 점은 아쉽지만, IB와 WM이 상반기에 호실적을 보인 점은 긍정적이다. 하반기 시장환경이 어려운 가운데, 주식 수익 비중이 낮고 IB 실적 개선이 진행형이며 배당성향이 점진적으로 상향되는 점을 고려할 필요가 있다. 현재 2019년 기대 배당수익률은 4.7%다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 50,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/14)	1,938
주가(8/14)	35,100
시가총액(십억원)	3,134
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저(원)	39,300/26,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,762
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.2/29.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 4인 29.76
	국민연금공단 11.01

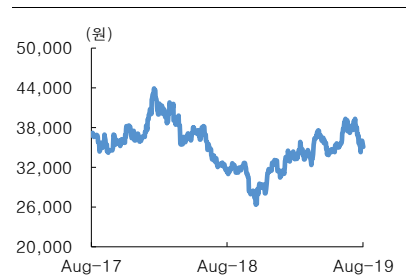
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	8.4	8.7	8.9
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	7.3	7.5	7.1
DY(%)	4.4	4.7	4.7
EPS(원)	3,741	4,032	3,959
BPS(원)	52,207	55,210	57,519

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.0)	3.4	11.3
KOSPI 대비(%)	(0.9)	16.3	25.4

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
순수익	310	252	209	311	307	(1.2)	(1.0)	307
판매관리비	178	160	156	161	173	7.3	(3.0)	165
판관비용률	57	63	74	52	56	4.5	(1.1)	54
영업이익	132	92	54	150	134	(10.4)	1.6	141
당기순이익	100	64	37	117	96	(17.9)	(3.8)	105

자료: 삼성증권, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					2Q19 리뷰			FY20F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	310	1,134	331	1,270	311	307	277	257	1,151	(7.2)	(1.0)	(1.2)	1,158
순수수료이익	153	567	130	489	128	134	116	115	492	3.1	(12.4)	4.9	470
브로커리지	108	375	73	285	74	75	70	68	286	2.8	(30.9)	1.2	265
자산관리	25	93	24	91	24	23	22	22	91	(2.7)	(8.3)	(3.2)	94
인수주선, M&A	11	65	20	70	20	28	16	15	78	38.2	152.7	41.0	67
기타	8	34	13	42	10	8	9	10	37	(40.0)	(5.2)	(20.3)	44
순이자이익	119	470	129	508	118	121	119	120	479	(6.2)	1.6	2.3	504
운용 및 기타	38	98	72	272	65	52	42	22	180	(27.7)	36.0	(20.0)	184
판매관리비	178	676	184	713	161	173	163	173	669	(6.1)	(3.0)	7.3	682
인건비	105	380	109	417	94	102	90	92	377	(6.6)	(3.3)	8.4	381
영업이익	132	458	147	556	150	134	115	84	482	(8.6)	1.6	(10.4)	476
영업외손익	3	3	1	3	3	(1)	1	(2)	0	적전	적전	적전	0
세전이익	135	461	148	559	152	133	116	82	482	(10.2)	(2.1)	(12.9)	476
당기순이익	100	334	110	419	117	96	86	61	360	(12.1)	(3.8)	(17.9)	354
지배순이익	100	334	110	419	117	96	86	61	360	(12.1)	(3.8)	(17.9)	354
대차대조표													
총자산	38,497	38,331	39,985	41,367	40,034	42,649	42,717	43,383	43,383	6.7	10.8	6.5	46,062
유가증권	22,412	23,071	28,266	29,308	24,628	26,595	27,014	27,440	27,440	(5.9)	18.7	8.0	29,220
총부채	33,901	33,669	35,200	36,389	35,357	37,865	37,848	38,453	38,453	7.6	11.7	7.1	40,927
자기자본	4,596	4,662	4,786	4,978	4,677	4,784	4,869	4,929	4,929	(0.0)	4.1	2.3	5,136
지배자기자본	4,596	4,662	4,786	4,979	4,677	4,784	4,869	4,930	4,930	(0.1)	4.1	2.3	5,136
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	102,963	337,674	71,182	278,066	65,747	71,182	70,690	70,446	278,066	0.0	(30.9)	8.3	284,153
판관비용률	57.4	59.6	55.6	56.2	51.8	56.3	58.7	67.3	58.1	0.7	(1.1)	4.5	58.9
ROE	8.9	7.3	9.3	8.7	10.2	8.2	7.0	4.9	7.5	(1.1)	(0.7)	(2.0)	7.1
ROA	1.02	0.86	1.10	1.05	1.21	0.93	0.80	0.56	0.87	(0.16)	(0.09)	(0.28)	0.79
레버리지비율(배)	8.7	8.5	8.5	8.4	8.4	8.7	8.8	8.8	8.7	0.3	0.1	0.3	9.0

자료: 삼성증권, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성증권 분기 순영업수익

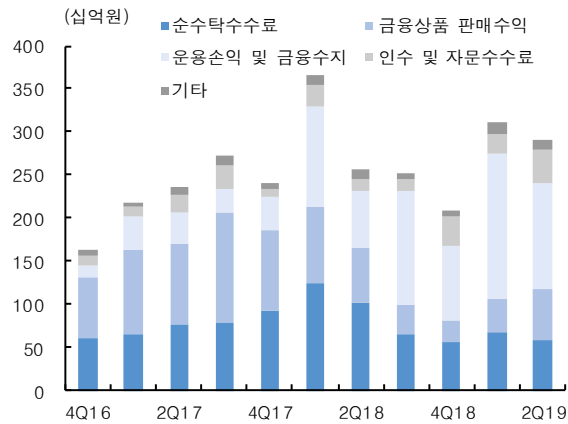
(단위: 십억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
순영업수익	192	149	209	224	257	227	356	294	239	187	292	290
순수수료	69	58	65	78	79	92	123	100	64	56	67	67
금융상품판매수익	89	69	96	92	127	94	89	64	34	25	39	59
라이어카운트	6	5	4	4	4	5	5	5	5	4	5	3
펀드	14	12	13	14	14	13	17	17	15	12	14	16
파생결합증권	63	47	71	68	104	72	61	36	9	4	14	34
신탁 등	6	6	8	5	5	4	6	5	5	4	7	6
운용손익 및 금융수지	30	10	37	32	22	34	106	111	121	76	155	124
인수 및 자문수수료	5	14	10	24	28	9	28	18	18	34	30	37
기타	5	6	9	9	9	7	18	10	11	8	9	11
일반수수료비용	(8)	(7)	(8)	(10)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(9)	(9)

주: 별도기준

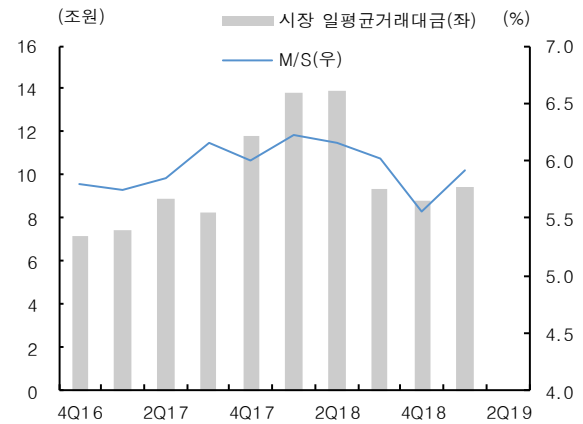
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 1] 순영업수익 구성



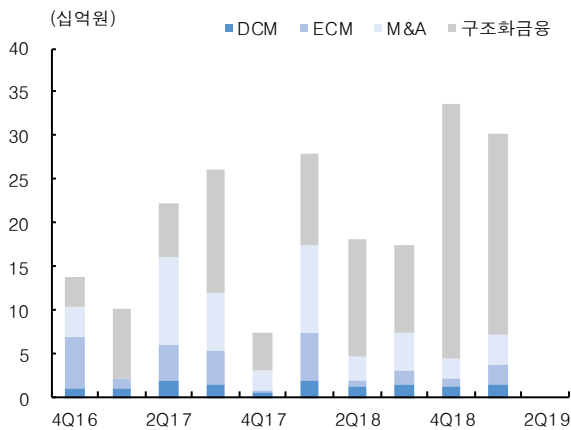
주: 1. 연결기준, 2. 금융상품판매수익: wrap, 펀드, 파생결합증권 등 판매수수료
3. 브로커리지는 수수료비용 등 차감 기준
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



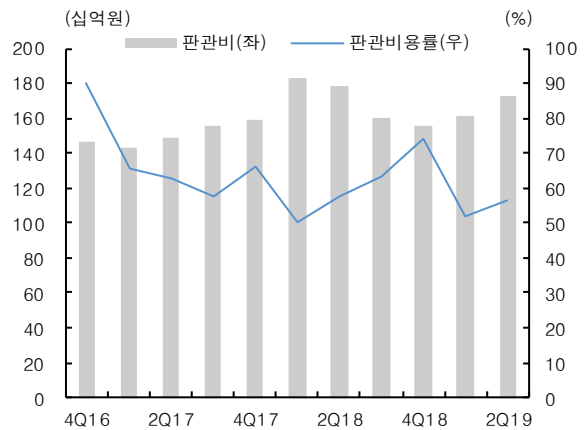
주: 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF 제외)
자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 3] IB 수수료



자료: 삼성증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



주: 연결기준
자료: 삼성증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성증권은 증권사의 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	37,948	38,331	43,383	46,062	48,787
현금 및 예치금	6,505	7,958	7,866	8,412	9,002
유가증권	23,930	23,071	27,440	29,220	30,980
대출채권	5,178	5,179	5,293	5,536	5,792
관계기업투자	12	85	78	78	78
유형자산	49	44	85	85	85
기타자산	2,274	1,993	2,620	2,731	2,849
총부채	33,537	33,669	38,453	40,927	43,443
예수부채	5,628	5,836	5,729	6,168	6,642
당기손익인식금융부채	9,909	9,987	11,918	12,402	12,753
차입부채	15,253	14,145	16,486	17,845	19,316
기타부채	2,748	3,700	4,320	4,512	4,732
자기자본	4,412	4,662	4,929	5,136	5,343
지배주주지분	4,410	4,662	4,930	5,136	5,344
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	155	161	194	194	194
이익잉여금	2,111	2,358	2,593	2,799	3,007

주요 재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업 기초여건					
임직원수(명)	2,268	2,297	2,379	2,379	2,379
주식 약정대금	2,608,339	3,376,736	2,780,656	2,841,535	2,924,263
예수유가증권	2,789,989	2,327,513	2,528,449	2,683,604	2,848,279
채무보증	14,933	23,532	22,877	23,833	24,798
자본적정성					
NCR(%)	1,160	1,392	902	461	(18)
단순 레버리지(배)	8.6	8.2	8.8	9.0	9.1
실질 레버리지(배)	7.7	7.4	8.8	9.0	9.1
성장성(%)					
총자산 증가율	14.2	1.0	13.2	6.2	5.9
자기자본 증가율	15.2	5.7	5.8	4.2	4.0
순영업이익 증가율	21.8	17.3	1.5	0.6	1.5
당기순이익 증가율	55.9	23.0	7.8	(1.8)	0.5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

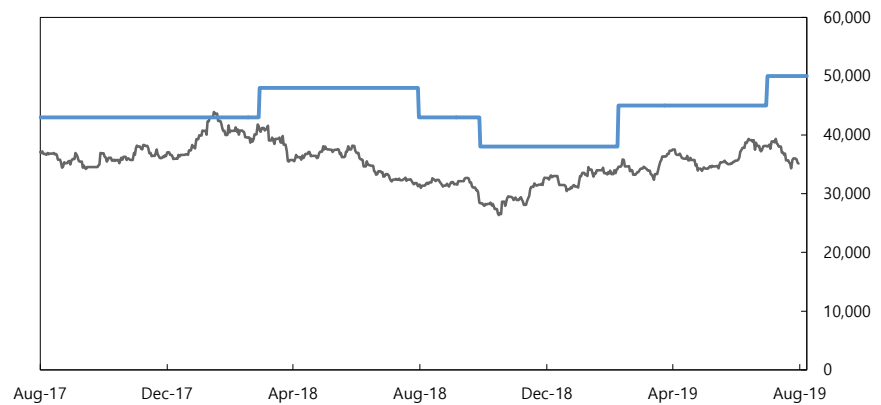
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
순영업이익	967	1,134	1,151	1,158	1,175
순수수료이익	509	567	492	470	473
브로커리지 수수료	340	375	286	265	256
자산관리 수수료	86	93	91	94	100
인수주선, M&A 수수료	66	65	78	67	71
기타 수수료	18	34	37	44	46
순이자이익	437	470	479	504	529
운용 및 기타	21	98	180	184	173
판매관리비	607	676	669	682	696
인건비	326	380	377	381	387
기타 판관비	280	296	292	301	310
영업이익	360	458	482	476	479
영업외이익	(4)	3	0	0	0
법인세비용차감전계속사업이익	356	461	482	476	479
법인세비용	85	127	122	123	124
계속사업이익	271	334	360	354	355
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	271	334	360	354	355
지배주주지분 당기순이익	272	334	360	354	355

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS	49,380	52,207	55,210	57,519	59,848
EPS	3,042	3,741	4,032	3,959	3,978
DPS	1,000	1,400	1,650	1,650	1,800
주가 지표(배)					
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PER	12.0	8.4	8.7	8.9	8.8
배당수익률(%)	2.7	4.4	4.7	4.7	5.1
배당성향(%)	32.9	37.4	40.9	41.7	45.2
수익성(%)					
ROE	6.5	7.3	7.5	7.1	6.8
ROA	0.77	0.86	0.87	0.79	0.75
위탁수수료율(bp)	13.0	11.1	10.3	9.3	8.8
판관비용률	62.7	59.6	58.1	58.9	59.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성증권 (016360)	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	-18.4	-9.2
	2019.02.22	매수	45,000원	-20.8	-12.7
	2019.07.15	매수	50,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.