2024-09-24

삼성증권 (016360/KS)

안정성이 돋보이는 팔방미인

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 57,000 원(신규편입)
현재주가: 46,650 원
상승여력: 22.2%

투자의견 매수, 목표주가 57,000 원으로 커버리지 개시

삼성증권에 대해 투자의견 매수, 목표주가 57,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24E BVPS 81,377 원에 Target PBR 0.7 배를 적용하여 산출했으며 투자리스크로는 증시 변동 등에 따른 불확실성 확대 등을 제시한다.

리테일과 IB 모두 경쟁력을 확보하며 안정적 사업 구조 확보

삼성증권은 브랜드 파워에 기반한 폭넓은 고액자산가 고객 기반 등 핵심 고객을 중심으로 리테일 부문에서 뚜렷한 강점을 보유하고 있어 브로커리지 및 WM 을 중심으로 안정적인 이익이 예상된다. 또한 과거 보수적인 리스크 관리로 상대적으로 이익 확대 폭이 더딘 모습을 보여왔던 IB 부문도 지속적인 조직 확대 등을 바탕으로 IPO 등 전통 IB 및 부동산 PF 를 포함한 구조화 금융 전반적으로 이익 체력이 많이 개선된 만큼 리테일/기업금융 전반에 걸쳐 안정적인 이익 구조가 확보되어 있다고 판단한다. 보수적인 리스크 관리로 해외 상업용부동산 등 익스포저가 크지 않고 부동산 PF 도 후순위 딜 규모가 제한적인 수준에 그친 만큼 상존하는 부동산 자산 관련 불확실성에서 상대적으로 자유로울 것으로 예상된다. 트레이딩에 있어서도 넓은 대고객 기반을 바탕으로 RP 북, ELS 헤지북 등 채권 중심의 운용이 이뤄지고 있는 만큼 금리 하락에 따른 평가손익 개선을 지속적으로 기대해볼 수 있을 것으로 예상된다. 향후 규제 리스크 해소 이후 발행어음 인가 등 신사업 진출에 기반한 Upside 도 노려볼 수 있다고 판단한다.

2024E 지배순이익 8,291 억원(+51.5% YoY) 전망

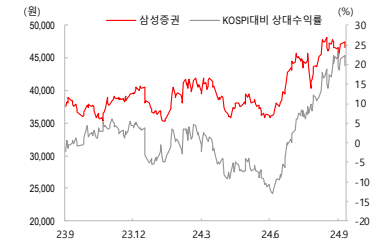
삼성증권의 24E 지배순이익은 8,291 억원(+51.5% YoY)를 전망한다. 리테일/기업금융 모두 견조한 실적이 지속되는 가운데 시장금리 하락에 따라 운용손익 개선을 예상한다. 기업가치 제고 방안은 그룹 전반에 걸친 분석이 필요할 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 다소 시간이 걸릴 것으로 보이지만 기존 약 35% 수준의 배당성향 기준으로도 약 7% 수준에 달하는 배당수익률이 예상된다. 기본적으로 자본 규모에 따라 영위할 수 있는 사업 영역이 확대되는 증권업종 특성을 감안했을 때 IMA 등 사업을 영위하기 위한 요건인 자본 8 조 수준을 달성한 이후 본격적으로 주주환원이 확대될 것으로 전망한다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	8,930 만주
시가총액	4,165 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외3)	29.62%
국민연금공단	13.03%

Stock Data	
주가(24/09/20)	46,650 원
KOSPI	2,593.37 pt
52주 최고가	48,250 원
52주 최저가	35,250 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,242	1,401	1,647	2,115	2,038	2,110
영업이익	십억원	1,309	578	741	1,096	984	1,010
순이익(지배주주)	십억원	965	422	547	829	735	755
EPS(계속사업)	원	10,810	4,730	6,130	9,284	8,235	8,453
PER	배	4.2	6.6	6.3	5.0	5.7	5.5
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
배당성향	%	35.2	35.9	35.9	35.5	35.2	35.5
ROE	%	16.9	6.9	8.5	11.9	9.8	9.5

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	10.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	40%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.70
목표주가	**2024E BPS 81,377 원에 Target PBR 적용**	**57,000**
현재가		46,650
Upside / Downside		22.2%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		**62%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.9%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-30.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.93
목표주가(Bull case)	**2024F BPS 81,377 원에 Target PBR 적용**	**75,500**
Downside case		**-13%**
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.9%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-50.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.50
목표주가(Bear case)	**2024F BPS 81,377 원에 Target PBR 적용**	**40,400**

자료: SK 증권 추정

삼성증권 – 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**452.8**	**203.9**	**599.8**	**595.3**	**502.9**	**416.6**	**-15.5**	**11.1**
수수료손익	235.8	164.3	248.9	243.0	231.0	218.5	-4.9	-2.0
Brokerage	145.3	106.6	163.0	156.9	147.8	148.1	-5.8	1.7
WM	26.5	19.3	26.7	35.0	32.4	33.3	-7.4	22.0
IB	43.6	54.6	44.3	56.0	49.6	37.9	-11.5	13.6
기타	20.4	-16.1	14.9	-4.9	1.3	-0.9	흑전	-93.7
이자손익	164.9	191.3	162.9	185.1	184.9	189.5	-0.1	12.1
트레이딩 및 기타	52.1	-151.6	188.0	167.2	87.0	8.6	-48.0	66.9
판매관리비	251.5	206.2	268.2	256.1	264.6	229.4	3.3	5.2
영업이익	**201.3**	**-2.3**	**331.6**	**339.2**	**238.3**	**187.1**	**-29.7**	**18.3**
세전이익	203.1	-6.5	336.3	344.7	239.4	190.4	-30.5	17.8
당기순이익	**151.0**	**-7.8**	**253.1**	**257.9**	**177.1**	**140.9**	**-31.3**	**17.3**
지배지분순이익	**151.0**	**-7.8**	**253.1**	**257.9**	**177.1**	**140.9**	**-31.3**	**17.3**
자산	57,038	56,508	60,117	62,408	62,337	62,733	-0.1	9.3
부채	50,389	49,885	53,425	55,459	55,211	55,466	-0.4	9.6
자본	6,649	6,623	6,692	6,949	7,126	7,267	2.5	7.2
ROE(%)	**9.2**	**-0.5**	**15.2**	**15.1**	**10.1**	**7.8**	**-5.1**	**0.9**

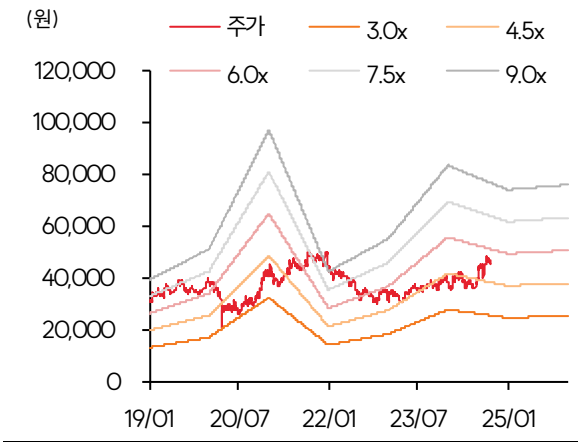
자료: 삼성증권, SK 증권 추정

삼성증권 – 증권 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**418.5**	**150.2**	**560.0**	**549.4**	**463.5**	**375.0**	**-15.6**	**10.8**
수수료손익	231.0	165.0	236.0	247.4	235.0	217.9	-5.0	1.7
Brokerage	131.8	93.0	149.2	142.0	133.7	134.0	-5.8	1.4
WM	26.5	19.3	26.7	35.0	32.4	33.4	-7.4	22.0
IB	70.9	54.2	58.4	76.1	67.3	51.5	-11.5	-5.0
기타	1.8	-1.5	1.7	-5.7	1.5	-1.0	흑전	-15.1
이자손익	131.5	142.3	137.4	136.0	142.6	147.5	4.9	8.5
트레이딩 및 기타	56.0	-157.1	186.7	166.0	86.0	9.6	-48.2	53.6
판매관리비	229.9	186.2	246.9	237.2	237.3	252.1	0.1	3.3
영업이익	**188.6**	**-36.0**	**313.1**	**312.2**	**226.2**	**122.9**	**-27.6**	**19.9**
세전이익	187.1	-40.0	313.7	316.3	228.5	126.2	-27.8	22.1
당기순이익	**139.8**	**-32.7**	**235.9**	**236.2**	**169.1**	**93.4**	**-28.4**	**21.0**
자산	51,729	50,946	55,263	57,596	57,621	57,957	0.0	11.4
부채	45,350	44,609	48,883	50,988	50,843	51,086	-0.3	12.1
자본	6,379	6,338	6,380	6,608	6,777	6,871	2.6	6.3
ROE(%)	**8.9**	**-2.1**	**14.8**	**14.5**	**10.1**	**5.5**	**-4.4**	**1.2**

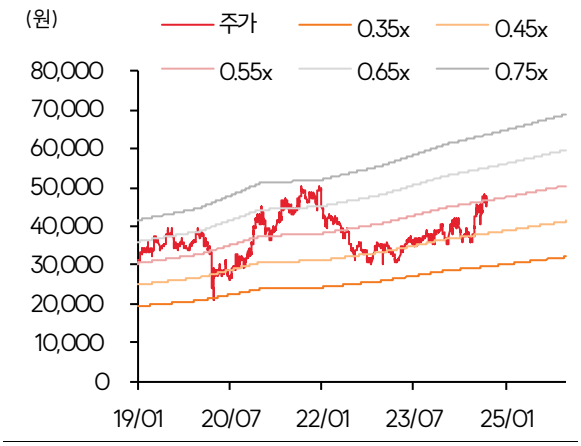
자료: 삼성증권, SK 증권 추정

삼성증권 – PER 밴드 Chart



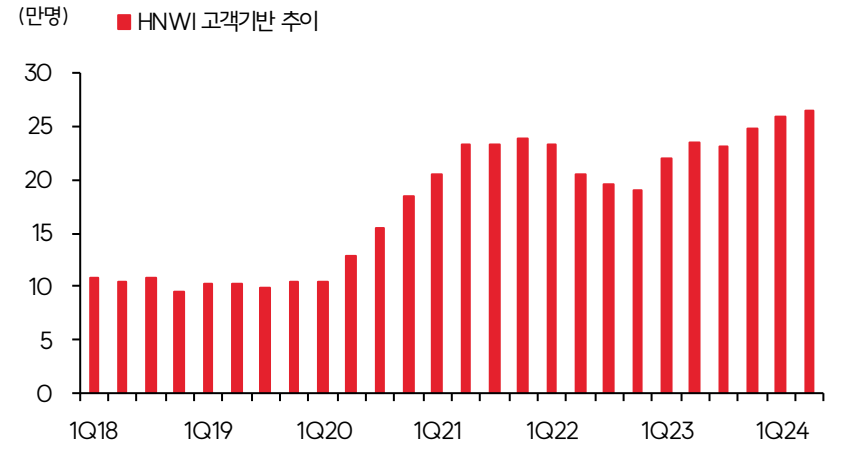
자료: FnGuide, SK 증권 추정

삼성증권 – PBR 밴드 Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

삼성증권 – 고액자산가 중심 리테일 부문 강점 지속



자료: 삼성증권, SK 증권
주: 자산 1억 이상 고객

연결 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	2,849	1,835	2,166	1,702	1,179
FVPL 금융자산	27,119	33,173	34,857	35,810	36,878
FVOCI 금융자산	4,515	1,639	2,756	2,838	2,923
AC 금융자산	18,883	19,443	22,453	23,365	24,313
종속/관계기업투자지분	176	170	186	186	186
기타자산	307	248	315	315	315
자산총계	**53,848**	**56,508**	**62,733**	**64,216**	**65,795**
투자자예탁금	11,945	12,824	13,455	13,516	13,576
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	7,821	6,567	6,041	6,163	6,287
차입금/사채	20,586	19,715	22,389	23,298	24,244
기타부채	7,301	10,779	13,580	13,532	13,484
부채총계	**47,652**	**49,885**	**55,466**	**56,509**	**57,591**
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,832	4,228	4,861	5,301	5,797
기타자본	162	193	204	204	204
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**6,196**	**6,623**	**7,267**	**7,708**	**8,204**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	**1,401**	**1,647**	**2,115**	**2,038**	**2,110**
수수료손익	714	799	941	937	970
Brokerage	439	517	616	598	608
WM	93	91	127	144	162
IB	155	165	188	192	198
기타	28	27	10	3	3
이자손익	621	649	722	773	791
트레이딩 및 기타	65	199	451	328	349
판매관리비	822	906	1,018	1,055	1,101
판관비율(%)	58.7	55.0	48.2	51.7	52.2
영업이익	**578**	**741**	**1,096**	**984**	**1,010**
영업외손익	-3	6	15	10	10
세전이익	575	747	1,111	994	1,020
법인세	152	199	282	258	265
법인세율(%)	26.5	26.7	25.4	26.0	26.0
당기순이익	**422**	**547**	**829**	**735**	**755**
지배지분순이익	**422**	**547**	**829**	**735**	**755**
비지배지분순이익	0	0	0	0	0

증권 별도 재무제표

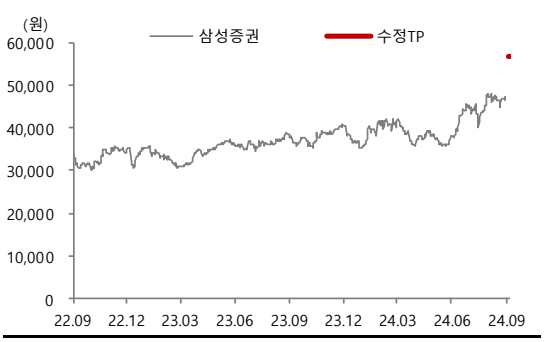
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	**1,292**	**1,495**	**1,948**	**1,878**	**1,944**
수수료손익	705	785	936	950	984
Brokerage	385	464	559	542	550
WM	93	91	127	144	162
IB	224	228	253	261	269
기타	3	2	-4	4	4
이자손익	519	507	564	601	613
트레이딩 및 기타	68	204	448	327	347
판매관리비	770	833	973	998	1,040
판관비율(%)	59.6	55.7	50.0	53.2	53.5
영업이익	**522**	**662**	**975**	**880**	**904**
영업외손익	-8	-4	10	12	12
세전이익	515	658	985	891	916
법인세	137	177	250	232	238
법인세율(%)	26.7	26.9	25.4	26.0	26.0
당기순이익	**378**	**481**	**735**	**659**	**678**
연결당기순이익 대비 비중(%)	89.4	87.9	88.6	89.7	89.8
자산총계	**47,708**	**50,946**	**57,957**	**59,318**	**60,772**
연결 자산총계 대비 비중(%)	88.6	90.2	92.4	92.4	92.4
부채총계	**41,729**	**44,609**	**51,086**	**52,083**	**53,118**
연결 부채총계 대비 비중(%)	87.6	89.4	92.1	92.2	92.2
자본총계	**5,980**	**6,338**	**6,871**	**7,236**	**7,654**
연결 자본총계 대비 비중(%)	96.5	95.7	94.5	93.9	93.3
별도 ROE(%)	6.3	7.8	11.1	9.3	9.1
별도 ROA(%)	0.7	1.0	1.3	1.1	1.1

자료: 삼성증권, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(%, 원, 배)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	-18.0	4.9	11.0	2.4	2.5
자본(지배주주지분)	1.9	6.9	9.7	6.1	6.4
순영업수익	-37.5	17.6	28.4	-3.6	3.5
지배순이익	-56.2	29.6	51.5	-11.3	2.7
EPS	-56.2	29.6	51.5	-11.3	2.7
BPS	1.9	6.9	9.7	6.1	6.4
DPS	-55.3	29.4	50.0	-12.1	3.4
수익성(%)					
ROE	6.9	8.5	11.9	9.8	9.5
ROA	0.7	1.0	1.4	1.2	1.2
밸류에이션(배)					
PER	6.6	6.3	5.0	5.7	5.5
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
주당지표(원)					
EPS	4,730	6,130	9,284	8,235	8,453
BPS	69,383	74,162	81,377	86,312	91,865
보통주 DPS	1,700	2,200	3,300	2,900	3,000
주주환원(%)					
전체 배당성향	35.9	35.9	35.5	35.2	35.5
총주주환원율	35.9	35.9	35.5	35.2	35.5
보통주 배당수익률	5.4	5.7	7.1	6.2	6.4
자본적정성(%)					
구 NCR	173.6	165.8	178.0	164.5	152.6
신 NCR	1,440.8	1,357.9	1,718.7	1,631.4	1,525.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.09.24	매수	57,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 09 월 24 일 기준)

매수	98.15%	중립	1.85%	매도	0.00%