

2024. 5. 16



# 삼성증권 (016360)

## 경상수익성 개선추세 지속

### Company Analysis | 증권

Analyst 전배승  
bsjun@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	48,000 원
현재주가	39,450 원
상승여력	21.7 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI (5/14)	2,730.34 pt
시가총액	35,229 억원
발행주식수	89,300 천주
52 주 최고가/최저가	42,000 / 34,700 원
90 일 일평균거래대금	121.88 억원
외국인 지분율	34.2%
배당수익률(24.12E)	6.9%
BPS(24.12E)	78,463 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.4%
	6개월 -9.9%
	12개월 3.1%
주주구성	삼성생명보험 (외 5인) 29.6%
	국민연금공단 (외 1인) 10.6%
BlackRock Fund Advisors (외 12인)	5.5%

### Stock Price



### 수익전부문 호조

1분기 실적은 2,531억원을 기록하며 시장예상을 상회. 수수료이익이 큰 폭으로 증가한 데다 운용이익이 호조를 보이며 순영업수익 규모가 6,000억원에 달해 21년 1분기 이후 가장 높은 수준을 기록. 판매비가 10% 이상 증가하며 영업이익과 순이익 규모는 전년 동기 수준을 기록했으나 ROE 15%에 달하는 고수익성 시현

### 경상수익성 개선추세 지속

브로커리지, 자산관리, IB, Trading 등 수익 전부문에 걸쳐 실적이 개선되면서 수치 뿐 아니라 내용상으로도 호실적을 시현. 특히 지속적인 고객자산 유입으로 21년 이후 처음으로 리테일 자산규모가 300조원을 상회하는 등 동사의 고유강점이 강화되는 모습. 타사 대비 부동산 PF와 해외 상업용부동산 익스포저가 낮아 구조화금융을 중심으로 IB 사업부 수익 또한 꾸준히 확대되고 있어 향후에도 경상수익성 개선추세는 지속될 가능성이 높음. 24년 예상순이익은 7,000억원에 달할 것으로 보여 큰 폭의 이익증가와 고수익성 창출이 가능할 전망

### 목표주가 48,000원, 최선호주 유지

동사에 대한 목표주가 48,000원과 증권업종 최선호주 의견을 유지함. 안정적 이익창출 역량과 함께 주주환원 관점에서도 차별적 매력도가 유지될 전망. 35% 이상의 배당성향을 꾸준히 유지하는 가운데 중장기적으로는 추가적인 배당성향 상향을 고려. 예상 배당수익률이 7%에 달하는데다 PBR 또한 0.5배로 부담없는 수준

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업이익	2,242	1,401	1,647	1,894	2,013
영업이익	1,309	578	741	909	984
지배주주순이익	965	422	547	677	723
EPS (원)	10,810	4,730	6,130	7,583	8,098
증감률 (%)	90.1	-56.2	29.6	23.7	6.8
BPS (원, adj.)	68,096	69,383	74,162	78,463	83,901
ROE (%)	17.0	7.0	8.5	10.0	10.1
ROA (%)	1.5	0.7	0.9	1.2	1.2
PER (x)	4.1	7.8	5.8	5.2	4.9
PBR (x)	0.65	0.53	0.48	0.50	0.47

주: IFRS 연결 기준

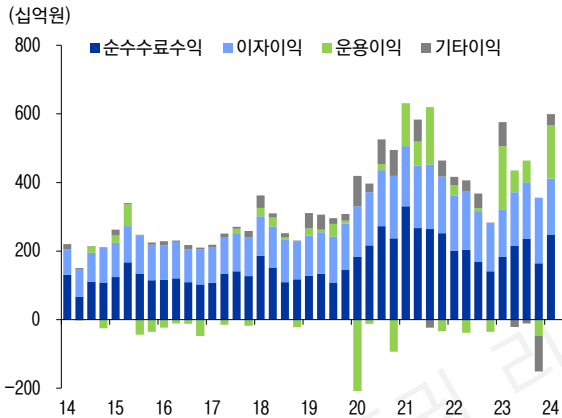
자료: 삼성증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성증권 분기실적

(단위:십억원)	2022		2023				2024E			
	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	QoQ(%)	YoY(%)	2QE	
<b>순영업수익</b>	417	576	414	453	204	600	194.1	4.1	441	
순수수료수익	201	184	215	236	164	249	51.5	35.3	232	
위탁수수료	145	145	161	169	127	184	45.7	26.9	184	
자산관리수수료	32	24	28	32	22	31	39.4	28.5	31	
IB/기타수수료	69	50	71	85	86	76	-11.6	51.2	75	
(수수료비용)	45	36	46	49	71	43	-39.6	19.0	58	
순이자수익	162	137	156	165	191	163	-14.8	19.2	164	
상품운용손익	29	186	64	63	-47	156	-430.3	-16.2	22	
기타영업손익	25	70	-21	-11	-104	32	-	-53.7	23	
판관비	204	235	214	251	206	268	30.0	14.3	224	
영업이익	212	342	200	201	-2	332	-	-2.9	216	
세전이익	216	347	203	203	-6	336	-	-3.1	216	
<b>자배주주순이익</b>	152	253	152	151	-8	253	흑전	0.2	159	

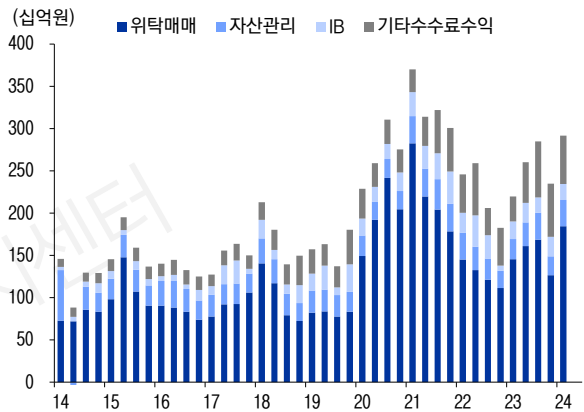
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



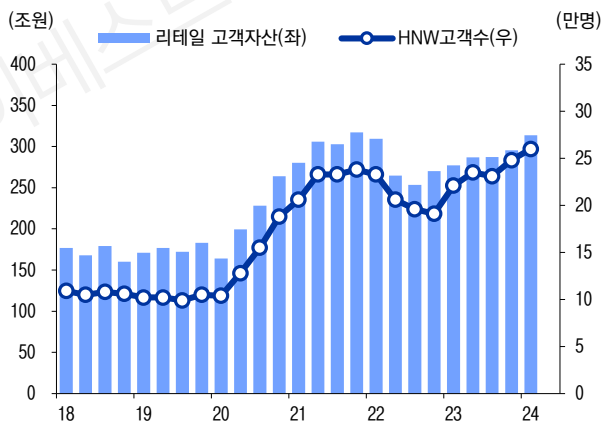
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



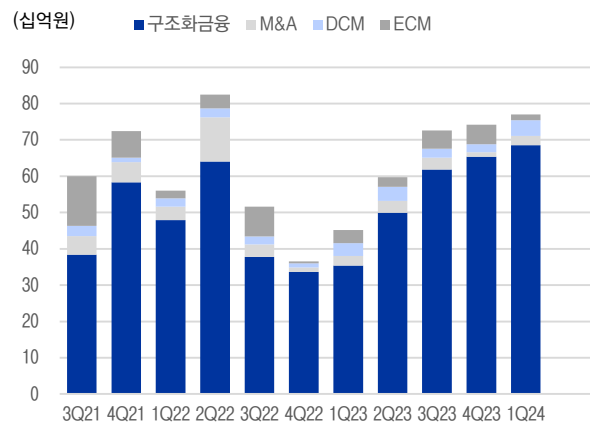
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 리테일 고객자산 규모와 거액자산고객수



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 인수 및 자문수수료



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 삼성증권(016360)

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>순영업수익</b>	<b>2,242</b>	<b>1,401</b>	<b>1,647</b>	<b>1,894</b>	<b>2,013</b>
수수료수익	1,114	714	799	946	967
수탁수수료	885	510	602	736	774
자산관리수수료	134	105	106	125	127
IB업무수수료	124	94	85	85	89
기타수수료	164	183	207	217	221
(수수료비용)	192	179	201	218	244
순이자수익	711	621	649	664	691
상품운용손익	328	-36	266	182	258
기타영업손익	88	101	-67	102	97
판매비	933	822	906	986	1,030
인건비	539	424	481	529	550
물건비	394	398	425	457	480
<b>영업이익</b>	<b>1,309</b>	<b>578</b>	<b>741</b>	<b>909</b>	<b>984</b>
영업외손익	18	-3	6	5	0
세전이익	1,327	575	747	913	984
법인세	362	152	199	236	261
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	965	422	547	677	723
<b>지배주주지분</b>	<b>965</b>	<b>422</b>	<b>547</b>	<b>677</b>	<b>723</b>
비지배주주지분	0	0	0	0	0

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,810	4,730	6,130	7,583	8,098
BPS	68,096	69,383	74,162	78,463	83,901
DPS	3,800	1,700	2,200	2,730	2,920
<b>Valuation</b>					
PER	4.1	7.8	5.8	5.2	4.9
PBR	0.65	0.53	0.48	0.50	0.47
<b>수익성 및 효율성</b>					
ROE	17.0	7.0	8.5	10.0	10.1
ROA	1.5	0.7	0.9	1.2	1.2
순영업수익/총자산	3.5	2.2	2.8	3.2	3.4
영업이익/자기자본	23.0	9.5	11.5	13.4	13.8
수탁수수료/순영업수익	30.9	23.7	24.3	27.4	26.4
판매비/순영업수익	41.6	58.7	55.0	52.0	51.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 재무상태표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>총자산</b>	<b>65,707</b>	<b>53,848</b>	<b>56,508</b>	<b>58,663</b>	<b>61,040</b>
현금및예치금	8,519	9,965	8,068	8,378	8,718
유가증권	44,194	31,810	34,982	36,324	37,799
당기손익_공정가치	39,715	27,119	33,173	34,445	35,844
당기손익_기타포괄	4,342	4,515	1,639	1,702	1,771
기타유가증권	137	176	170	177	184
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	8,297	8,359	8,296	8,615	8,964
유형자산	105	106	87	79	77
기타자산	4,594	3,608	5,074	5,268	5,482
<b>총부채</b>	<b>59,627</b>	<b>47,652</b>	<b>49,885</b>	<b>51,656</b>	<b>53,548</b>
예수부채	17,468	13,359	14,570	15,129	15,744
차입부채	24,806	17,186	17,124	17,639	18,149
기타부채	17,352	17,108	18,190	18,888	19,655
<b>자본총계</b>	<b>6,081</b>	<b>6,196</b>	<b>6,623</b>	<b>7,007</b>	<b>7,492</b>
지배주주지분	6,081	6,196	6,623	7,007	7,492
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,749	3,832	4,228	4,709	5,188
기타자본	130	162	193	96	102
비지배주주지분	0	0	0	0	0

### 주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	2.9	-18.0	4.9	3.8	4.1
예수부채증가율	15.9	-23.5	9.1	3.8	4.1
자기자본증가율	14.4	1.9	6.9	5.8	6.9
순영업수익증가율	50.2	-37.5	17.6	15.0	6.3
영업이익증가율	93.0	-55.8	28.2	22.6	8.3
순이익증가율	90.1	-56.2	29.6	23.7	6.8
EPS증가율	90.1	-56.2	29.6	23.7	6.8
BPS증가율	14.4	1.9	6.9	5.8	6.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	981	769	753	737	715
자기자본비율	9.3	11.5	11.7	11.9	12.3
재무레버리지	10.8	8.7	8.5	8.4	8.1
배당성향	35.2	35.9	35.9	36.0	36.1

삼성증권 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2019.11.11	신규	전배승										
	2021.01.19	Buy	54,000	-6.9		-18.8							
	2021.11.08	Buy	56,000	-15.2		-10.2							
	2022.01.11	Buy	54,000	-19.7		-25.1							
	2022.06.20	Buy	48,000	-25.4		-30.7							
	2022.10.27	Buy	40,000	-10.6		-14.7							
	2023.01.31	Buy	45,000	-9.4		-20.2							
	2024.01.03	Buy	48,000										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)