

삼성증권 (016360)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자 의견

MarketPerform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

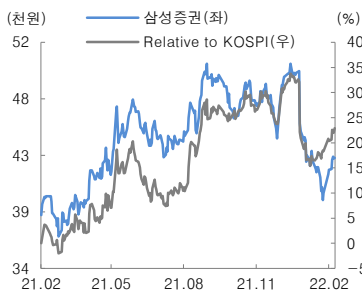
(22.02.11)

42,800

증권업종

KOSPI	2,747.71
시가총액	3,822십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	5,951십억원
52주 최고/최저	50,300원 / 36,550원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	29.95%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 29.78%
	국민연금공단 11.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-9.4	-8.3	7.7
상대수익률	8.2	-3.6	7.5	21.5



최대 이익, 최고 배당

투자 의견 Marketperform, 목표주가 50,000원 유지

– 2021년 연간 이익은 9,660억원(YoY +90.3%)으로 호실적 달성. 주당 배당금 3,800원 결의하였으며 배당성향 35.1%, 배당수익률 8.5%로 커버리지 중 최고의 배당수익률을 기록

– 최근의 증권주는 모멘텀이 부재해 Valuation이 상당히 낮아진 상황. 따라서 9%에 육박하는 배당수익률은 증권주 내 충분한 강점으로 작용할 것

4Q21 지배주주 순이익 1,441억원(QoQ -46.3%, YoY +13.7%) 기록

– 4분기 순이익은 우리의 추정과 컨센서스를 각각 -5.2%, -5.8% 하회하는 실적을 기록. 해외주식 거래대금이 전 분기 대비 +34.7% 증가하면서 해외주식 수탁수수료는 368억원으로 전 분기 대비 +8.2% 증가하였으나 국내 일평균 주식 거래대금이 3분기 26.3조원에서 4분기 22.7조원으로 -13.6% 감소함에 따라 전체 BK수수료수익은 감소가 불가피. 당 분기 1,780억원(QoQ -12.6%, YoY -12.7%) 기록

– IB관련 수익은 시장 악화에도 상당히 선전. ECM관련 수익은 73억원으로 3분기 대비 -46.7% 감소하였으나 구조화금융수익이 589억원으로 크게 증가함에 따라 전체 수익은 536억원(QoQ +40.1%, YoY +109%)로 분기 사상 최대 수익을 경신. 2021년 카카오페이, 크래프톤, SK바이오사이언스 등 다수의 IPO 대표주관 및 인수단으로 참여하면서 IB수익이 1,650억원으로 2020년 대비 무려 +74.4%나 증가

– 이자이익은 신용공여잔고가 4.5조원으로 꾸준히 증가함에도 조달비용이 증가하면서 감소. 일반차입금이자 및 RP매도이자비용이 729억원으로 3분기 393억원 대비 두배 가까이 증가한 데 기인. 당 분기 1,520억원(QoQ -19.3%, YoY -16.5%) 기록. 금리 변동성이 확대되면서 상품운용손익은 크게 감소한 305억원(QoQ -78.8%, YoY 흑전) 반영됨

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21				1Q22			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	371	589	449	441	19.1%	-25.1%	460	494	-16.1%	11.9%
영업이익	164	363	215	193	17.7%	-46.8%	205	306	-23.3%	58.9%
순이익	126.7	268.2	152.0	144.1	13.7%	-46.3%	153.0	217.2	-24.9%	50.7%

자료: 삼성증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익	1,186	1,428	2,183	1,887	1,888
영업이익	510	679	1,311	1,124	1,115
순이익	392	508	966	796	790
EPS	4,387	5,684	10,815	8,916	8,845
BPS	55,867	58,223	68,101	76,209	85,053
PER	8.80	7.12	4.15	4.79	4.83
PBR	0.69	0.69	0.66	0.56	0.50
ROE	8.12	9.96	17.12	12.36	10.97

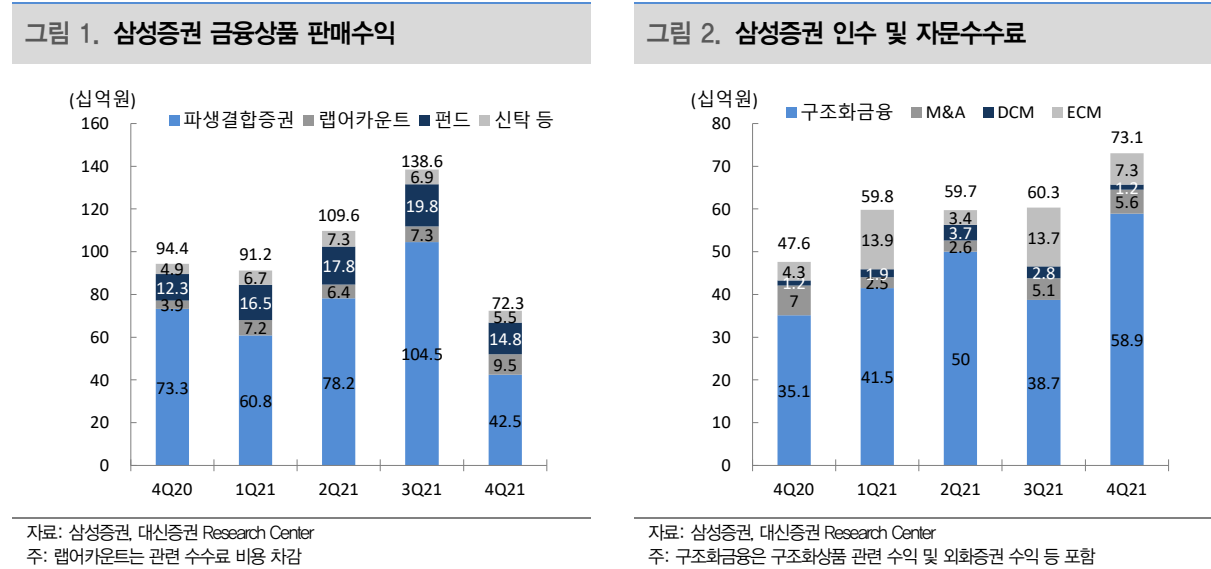
자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성증권 분기실적 상세

(단위: 십억원, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY
순영업수익	371	589	564	589	441	-25.1%	19.1%
수수료순수익	205	288	248	258	259	0.6%	26.5%
브로커리지	204	282	220	204	178	-12.6%	-12.7%
자산관리	22	32.3	32.8	35.9	32.5	-9.7%	48.9%
IB 관련	26	32.2	40.4	38.3	53.6	40.1%	109.3%
기타	23	23	21	44	37	-16.4%	56.8%
수수료비용	70	82	66	64	42	-34.9%	-40.3%
순이자수익	182	176	182	188	152	-19.3%	-16.5%
상품운용손익	-16	124	133.9	143.8	30.5	-78.8%	흑전
판관비	239	231	227	234	241	3.0%	0.9%
인건비	145	148	129	131	131	0.2%	-9.5%
영업이익	164	399	356	363	193	-46.8%	17.7%
법인세차감전 순이익	166	403	362	365	198	-45.7%	19.2%
당기순이익(지배주주)	126.7	289.0	264.5	268.2	144.1	-46.3%	13.7%

자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center



기업개요

기업 및 경영진 현황

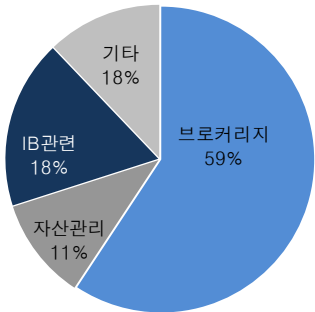
- 1982년 설립, 1992년 삼성그룹으로 편입
- 증권중개, 자산관리, 기업금융, 자금운용 등 증권 제반 업무를 주요 사업으로 영위함. 리테일의 강점을 기반으로 B/운용 역량 강화 단행
- 45개 국내지점과 5개의 해외지점을 운영하며 글로벌 시장의 투자기회를 제공
- 장석훈 대표이사: 삼성증권 대표이사 사장 역임
- 자산 65.7조, 부채 59.7조, 자본 6.0조(2021년 12월 기준)
(발행주식 수: 89,300,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

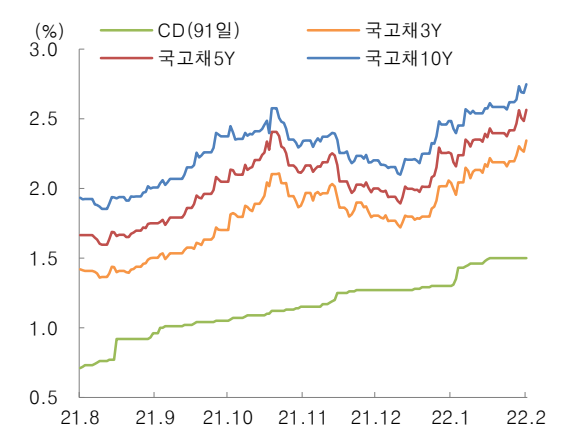
수수료수익 비중



주: 2021년 4분기 매출 기준
자료: 삼성증권, 대신증권 Research Center

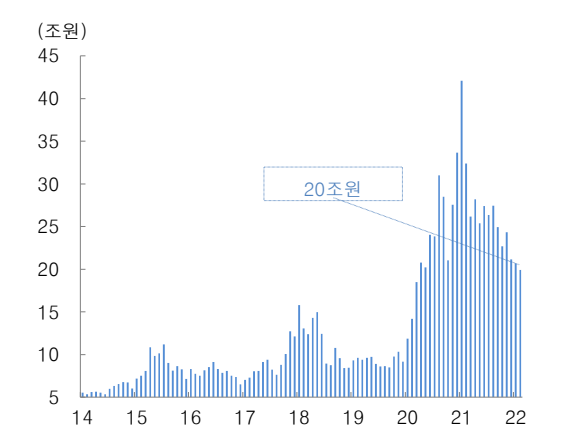
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021P	2021E	2023E
순영업수익	1,186	1,428	2,183	1,887	1,888
수수료순수익	504	845	1,053	826	879
브로커리지	336	787	885	643	618
자산관리	99	90	134	127	128
IB관련	90	94	165	144	197
기타	92	102	124	92	108
수수료비용	113	229	254	180	173
순이자수익	504	646	698	675	699
상품운용손익	179	-63	433	386	310
판관비	673	815	933	763	773
인건비	383	490	539	490	500
전산운용비	74	72	72	72	72
광고선전비	19	24	24	24	24
임차료	21	36	36	36	36
유무형자산감가상각비	36	39	39	39	39
그외	105	102	102	102	102
영업이익	510	679	1,311	1,124	1,115
영업외이익	7	14	22	1	1
영업외비용	5	8	5	4	4
법인세차감전 순이익	514	686	1,328	1,121	1,112
법인세비용	134	178	362	308	306
당기순이익	392	510	966	812	806
당기순이익(지배주주)	392	508	966	796	790

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2019	2020	2021P	2021E	2023E
BPS	55,867	58,223	68,101	76,209	85,053
EPS	4,387	5,684	10,815	8,916	8,845
PBR	0.69	0.69	0.66	0.56	0.50
PER	8.80	7.12	4.15	4.79	4.83
DPS	1,700	2,200	3,800	3,800	3,800
배당성향	38.7	38.7	35.1	42.6	43.0

Growth Rate	(단위: %)				
	2019	2020	2021P	2021E	2023E
총자산증가율	10.1	52.0	2.5	8.2	8.2
자기자본증가율	7.0	4.2	17.0	11.9	11.6
순영업수익증가율	4.3	20.4	52.9	-13.6	0.0
순수수료수익증가율	-11.7	67.8	24.6	-21.5	6.4
판관비증가율	-0.4	21.0	14.5	-18.2	1.3
순이익증가율	17.3	29.6	90.3	-17.6	-0.8

자료: 삼성증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021P	2021E	2023E
현금및예치금	8,649	3,203	3,244	3,918	4,159
유가증권	27,535	33,550	38,173	34,830	37,669
단기매매증권	19,430	21,032	22,765	24,642	26,673
매도가능증권	6,757	7,314	7,917	8,570	9,276
지분법주식	91	99	107	116	125
기타유가증권	1,257	1,334	1,416	1,503	1,595
대출채권	3,086	7,025	8,645	8,737	9,458
신용공여	1,826	3,784	4,413	4,947	5,354
유형자산	46	85	100	100	100
기타자산	2,877	20,262	15,701	23,571	25,636
자산총계	42,194	64,125	65,738	71,157	77,022
예수부채	6,705	13,422	17,468	19,538	20,736
차입부채	14,628	22,334	24,823	25,048	26,585
기타부채	15,872	19,027	19,536	19,765	22,105
부채총계	37,206	54,783	59,656	64,351	69,427
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	0	-59	-59	0	0
기타포괄손익누계액	163	202	188	202	202
이익잉여금	2,624	2,854	3,750	4,402	5,192
자본총계	4,989	5,199	6,081	6,805	7,595
지배주주지분	4,989	5,199	6,081	6,805	7,595
부채및자본총계	42,194	59,982	65,738	71,157	77,022

Financial Ratio	(단위: %)				
	2019	2020	2021P	2021E	2023E
순영업수익증가율	4.3	20.4	52.9	-13.6	0.0
영업이익증가율	11.4	33.1	93.0	-14.3	-0.8
순이익증가율	17.3	29.6	90.3	-17.6	-0.8
ROE	8.12	9.96	17.12	12.36	10.97
ROA	0.97	0.95	1.49	1.16	1.07
자기자본회전율	0.24	0.27	0.36	0.28	0.25

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2019	2020	2021P	2021E	2023E
브로커리지	28.3	55.1	40.5	34.1	32.7
자산관리	8.4	6.3	6.1	6.7	6.8
IB관련	7.6	6.6	7.5	7.6	10.5
기타수수료	7.8	7.2	5.7	4.9	5.7
순이자수익	42.4	45.2	32.0	35.8	37.0
상품운용손익	15.1	-4.4	19.8	20.4	16.4

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	22.02.14	22.01.25	21.11.20	21.11.08	21.08.06	21.07.20
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)		(16.75)	(9.39)	(8.13)	(8.16)	(14.98)
과리율(최대/최소%)		(14.20)	(3.27)	(3.27)	(3.27)	(13.65)

제시일자	21.04.07	21.02.09	21.01.20	20.11.30	20.11.16	20.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	52,000	52,000	52,000	45,000	45,000	34,000
과리율(평균%)	(19.24)	(25.07)	(23.58)	(7.84)	(13.02)	(10.48)
과리율(최대/최소%)	(8.75)	(20.00)	(20.00)	0.00	(10.78)	5.15

제시일자	20.08.16	20.08.09	20.08.06	20.07.30	20.07.24	20.07.17
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(12.70)	(14.67)	(15.66)	(15.92)	(16.20)	(16.41)
과리율(최대/최소%)	(2.94)	(2.94)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(7.50)

제시일자	20.07.15	20.06.18	20.06.12	20.06.04	20.06.02	20.05.28
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(16.76)	(16.80)	(13.68)	(12.84)	(14.61)	(16.10)
과리율(최대/최소%)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(7.50)	(15.15)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2022.02.12)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상