



기업분석 | 증권

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	48,000 원
현재주가	35,500 원

컨센서스 대비

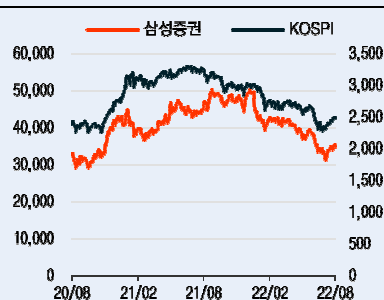
상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(8/11)	2,523.78 pt
시가총액	31,702 억원
발행주식수	89,300 천주
52 주 최고가 / 최저가	50,300 / 31,300 원
90 일 일평균거래대금	96.17 억원
외국인 지분율	27.4%
배당수익률(22.12E)	7.3%
BPS(22.12E)	71,328 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.8%
	6 개월 -8.9%
	12 개월 -2.3%

주주구성	삼성생명보험 (외 6 인)	29.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
	삼성증권우리사주 (외 1 인)	2.0%

Stock Price



삼성증권 (016360)

이익회복 흐름 전망

업황 부진에도 실적 예상 부합

2022년 2분기 순이익은 1,368억원으로 시장예상에 부합. 거래대금 감소로 브로커리지 수익은 전분기대비 9% 감소하고 자산관리 수익 또한 둔화되었으나 IB부문의 선전으로 전체 수수료수익은 전분기 수준에서 유지됨. 하지만 금리급등과 시장불안 영향으로 운용이익 규모가 1분기대비 700억원 가량 크게 감소하며 판관비 축소에도 이익규모가 감소. 그럼에도 분기(연환산) ROE 9% 수준의 양호한 수익성은 유지

견고한 고객기반 유지. 고배당 매력 지속

7~8월 중에도 거래대금 규모가 추가로 감소하는 등 업황부진이 이어지고 있어 이익모멘텀은 약화된 상황. 리테일 고객자산은 평가손실 영향으로 200조원대로 감소했으나 2분기에도 7.7조원이 순유입 되었고, 수익기여도가 높은 해외주식, 랩어카운트, 신탁자금 등의 경우 안정적 흐름을 보이고 있어 견고한 고객기반이 유지되고 있음. IB부문의 경우 구조화 금융을 중심으로 호실적을 보이며 역대 최대 실적을 달성했으며, 하반기에는 신규 PF수익 기회 축소로 이익규모 둔화가 예상됨. 하지만 상반기 대비 우호적인 금융시장 환경에 힘입어 크게 부진했던 운용이익은 개선될 가능성이 높음. 2022년 예상순이익은 6,500억원 수준으로 감익이 불가피하나 예상 배당수익률은 7%를 상회할 것으로 보여 고배당 매력은 지속될 전망

목표주가 48,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 48,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역으로 판단. 고배당 매력은 추가하단을 지지해줄 요인으로 예상하며 증시 여건 및 유통성 환경 개선과 함께 탄력적인 주가반등 기대

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업이익	1,493	2,242	1,740	1,876	1,954
영업이익	678	1,309	882	979	1,030
지배주주순이익	508	965	646	719	757
EPS (원)	5,686	10,810	7,238	8,055	8,476
증감률 (%)	29.6	90.1	-33.0	11.3	5.2
BPS (원, adj.)	59,542	68,096	71,328	76,940	82,696
ROE (%)	10.1	17.0	10.6	11.0	10.8
ROA (%)	0.9	1.5	1.0	1.1	1.0
PER (x)	5.7	4.1	4.9	4.4	4.2
PBR (x)	0.54	0.65	0.50	0.46	0.43

주: IFRS 연결 기준

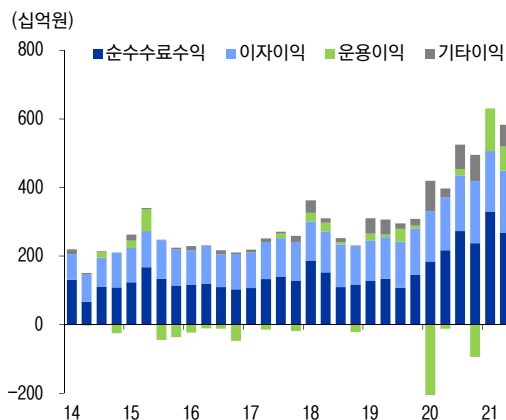
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성증권 분기실적

(단위:십억원)	2021				2022E				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	QoQ(%)	YoY(%)	3QE
순영업수익	631	583	596	434	417	369	-11.5	-36.8	472
순수수료수익	330	268	265	251	201	204	1.7	-23.8	202
수탁수수료	282	220	204	178	145	133	-8.5	-39.6	149
자산관리수수료	32	33	36	32	32	28	-13.1	-16.0	28
IB/기타수수료	55	61	82	90	69	98	43.1	61.0	71
(수수료비용)	40	46	57	50	45	55	21.7	18.5	46
순이자이익	176	182	188	152	162	172	6.1	-5.7	175
상품운용손익	125	70	167	-33	29	-38	-	-	75
기타영업손익	0	64	-23	64	25	31	23.4	-51.7	20
판관비	231	227	234	241	204	186	-9.0	-18.2	230
영업이익	399	356	363	193	212	183	-13.9	-48.7	242
세전이익	403	362	365	198	216	182	-15.7	-49.5	242
지배주주순이익	289	264	268	144	152	137	-9.9	-48.3	178

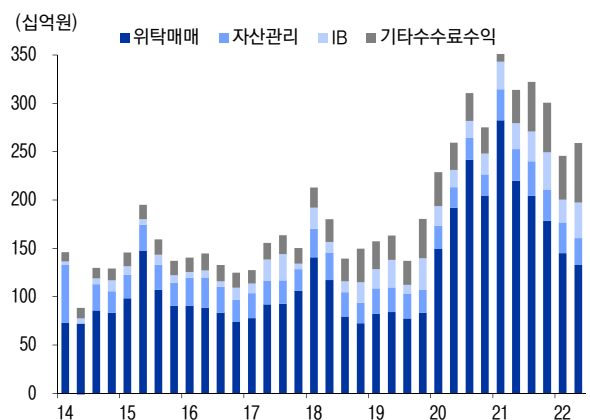
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



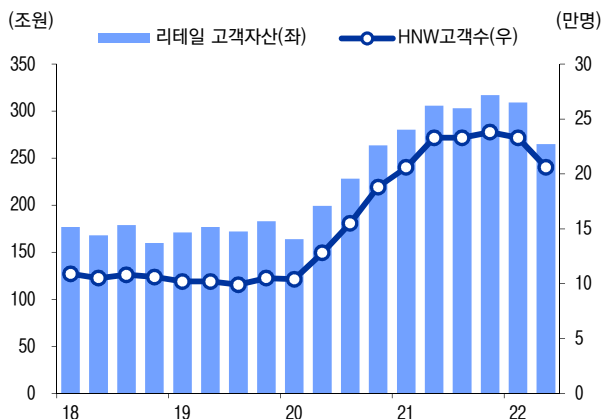
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료이익 추이



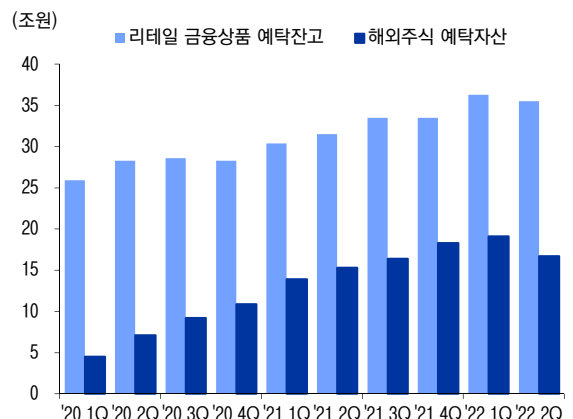
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 리테일 고객자산 규모와 거래자산 고객수



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 리테일 금융상품과 해외주식 예탁잔고



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성증권(016360)

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,493	2,242	1,740	1,876	1,954
순수수료수익	911	1,114	814	861	888
수탁수수료	787	885	581	645	658
자산관리수수료	90	134	115	113	115
IB업무수수료	78	124	129	142	147
기타수수료	119	164	181	155	168
(수수료비용)	163	192	192	194	200
순이자수익	646	711	687	693	722
상품운용손익	-326	328	142	235	255
기타영업손익	262	88	97	86	89
판매비	815	933	858	897	924
인건비	490	539	450	477	491
물건비	325	394	408	420	433
영업이익	678	1,309	882	979	1,030
영업외손익	8	18	4	0	0
세전이익	686	1,327	886	979	1,030
법인세	178	362	239	259	273
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	965	646	719	757
지배주주지분	508	965	646	719	757
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	5,686	10,810	7,238	8,055	8,476
BPS	59,542	68,096	71,328	76,940	82,696
DPS	2,200	3,800	2,600	2,890	3,000
Valuation					
PER	5.7	4.1	4.9	4.4	4.2
PBR	0.54	0.65	0.50	0.46	0.43
수익성 및 효율성					
ROE	10.1	17.0	10.6	11.0	10.8
ROA	0.9	1.5	1.0	1.1	1.0
순영업수익/총자산	2.6	3.5	2.7	2.7	2.6
영업이익/자기자본	13.5	23.0	14.5	15.0	14.6
수탁수수료/순영업수익	41.8	30.9	22.4	24.0	23.4
판매비/순영업수익	54.6	41.6	49.3	47.8	47.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
총자산	63,870	65,707	65,590	70,987	76,828
현금및예치금	7,532	8,519	10,488	11,352	12,288
유가증권	40,735	44,194	39,898	43,187	46,747
당기손익_공정가치	35,503	39,715	35,075	37,966	41,096
당기손익_기타포괄	5,136	4,342	4,646	5,029	5,444
기타유가증권	96	137	176	191	207
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	8,140	8,297	8,743	9,464	10,244
유형자산	118	105	103	101	98
기타자산	7,345	4,594	6,359	6,883	7,451
총부채	58,553	59,627	59,221	64,116	69,443
예수부채	15,074	17,468	15,785	17,087	18,495
차입부채	24,092	24,806	23,403	25,346	27,477
기타부채	19,387	17,352	20,032	21,683	23,471
자본총계	5,317	6,081	6,370	6,871	7,385
지배주주지분	5,317	6,081	6,370	6,871	7,385
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,980	3,749	4,056	4,543	5,042
기타자본	135	130	111	125	141
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
성장성(%)					
총자산증가율	42.8	2.9	-0.2	8.2	
예수부채증가율	114.1	15.9	-9.6	8.2	8.2
자기자본증가율	7.4	14.4	4.7	7.9	7.5
순영업수익증가율	22.2	50.2	-22.4	7.8	4.2
영업이익증가율	31.0	93.0	-32.6	11.0	5.2
순이익증가율	29.6	90.1	-33.0	11.3	5.2
EPS증가율	29.6	90.1	-33.0	11.3	5.2
BPS증가율	7.4	14.4	4.7	7.9	7.5
안정성(%)					
부채비율	1,101	981	930	933	940
자기자본비율	8.3	9.3	9.7	9.7	9.6
재무레버리지	12.0	10.8	10.3	10.3	10.4
배당성향	38.7	35.2	35.9	35.9	35.4

삼성증권 목표주가 추이		투자의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
60,000			2019.02.25	Buy	40,000	-1.8		-11.1	
50,000			2019.05.14		커버리지제외				
40,000			2019.11.11	변경	전배승				
30,000			2019.11.11	Buy	47,000	-15.7		-28.9	
20,000			2020.05.18	Buy	36,000	-8.3		-19.6	
10,000			2020.08.18	Buy	40,000	-10.6		-20.3	
0			2020.11.16	Buy	43,000	4.7		-3.7	
			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				

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 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)