



기업분석 | 증권

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

**Buy(maintain)**

목표주가	40,000 원
현재주가	30,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI(10/26)	2,249.56 pt
시가총액	27,237 억원
발행주식수	89,300 천주
52 주 최고가 / 최저가	50,300 / 30,300 원
90 일 일평균거래대금	77.32 억원
외국인 지분율	26.8%
배당수익률(22.12E)	6.3%
BPS(22.12E)	70,188 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.0%
	6개월 -6.8%
	12개월 -11.5%

주주구성	삼성생명보험 (외 6인)	29.6%
	국민연금공단 (외 1인)	9.0%
	삼성증권우리사주 (외 1인)	2.0%

## Stock Price



# 삼성증권 (016360)

## 업황 부진으로 실적둔화

### 업황 부진 심화로 실적 둔화

2022년 3분기 순이익은 1,234억원을 기록해 전분기대비 10% 감소했으며 분기 ROE 8%의 수익성을 시현. 거래대금 감소로 브로커리지 수익 감소세가 이어지고 전분기 호조를 보였던 IB수익 역시 둔화되며 전체 수수료이익이 지난 2분기 대비 18% 감소. 운용이익의 경우 금융시장 불안으로 부진했으나 큰 폭의 적자를 기록했던 2분기 대비로는 개선. 판관비의 경우 순영업수익 축소에도 전분기대비 14% 증가하며 판관비율이 58%까지 상승

### 안정적 고객기반 유지

거래대금 감소세가 이어지고 있으나 해외예탁자산 및 거래대금 추이는 상대적으로 견조한 모습. 리테일 자산 순유입 기조 또한 이어지고 있어 동사의 이익기반은 안정적으로 유지되는 중. 다만 최근까지도 가파른 금리상승세가 이어지고 증시 변동성 또한 높게 유지되면서 당분간 운용이익 부진은 불가피할 전망. IB부문 역시 신규 PF 딜 축소영향이 시차를 두고 반영될 것으로 보여 4분기까지 이익모멘텀 약화가 예상됨. 최근 우려가 확대되고 있는 부동산 PF 관련해 동사의 익스포저는 대형 증권사 가운데 적지 않은 수준으로 파악됨. 2022년 예상순이익은 5,500억원 수준으로 큰 폭의 감익이 예상되나 예상 배당수익률은 6%를 상회할 것으로 보여 고배당 매력은 지속될 전망

### 목표주가 40,000원으로 17% 하향, 매수의견 유지

실적 추정치 변경을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 48,000원에서 40,000원으로 17% 하향하나 매수의견을 유지함. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 수익성 둔화우려를 충분히 반영한 수준으로 판단. 고배당 매력은 주가하단을 지지해줄 요인이며 증시 여건 및 유동성 환경 개선 시 탄력적인 주가반등 기대

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업이익	1,493	2,242	1,577	1,808	1,892
영업이익	678	1,309	738	943	1,002
지배주주순이익	508	965	549	693	737
EPS (원)	5,686	10,810	6,149	7,765	8,249
증감률 (%)	29.6	90.1	-43.1	26.3	6.2
BPS (원, adj.)	59,542	68,096	70,188	75,856	81,471
ROE (%)	10.1	17.0	9.0	10.8	10.6
ROA (%)	0.9	1.5	0.8	1.0	1.0
PER (x)	5.7	4.1	5.8	4.6	4.3
PBR (x)	0.54	0.65	0.51	0.47	0.44

주: IFRS 연결 기준

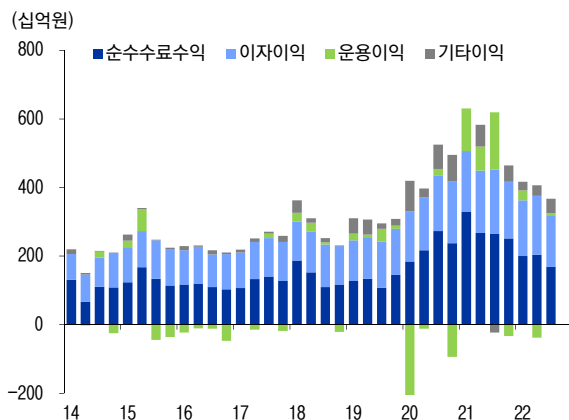
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성증권 분기실적

(단위:십억원)	2021			2022E					
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE
순영업수익	583	596	434	417	369	367	-0.3	-38.4	424
순수수료수익	268	265	251	201	204	168	-17.6	-36.5	180
수탁수수료	220	204	178	145	133	123	-7.6	-39.9	122
자산관리수수료	33	36	32	32	28	25	-9.4	-30.5	26
IB/기타수수료	61	82	90	69	98	60	-39.6	-27.4	63
(수수료비용)	46	57	50	45	55	39	-28.8	-32.0	31
순이자수익	182	188	152	162	172	149	-13.3	-20.9	174
상품운용손익	70	167	-33	29	-38	8	-121.9	-95.0	43
기타영업손익	64	-23	64	25	31	42	36.1	-281.9	27
판관비	227	234	241	204	186	211	13.7	-9.6	237
영업이익	356	363	193	212	183	156	-14.6	-57.0	186
세전이익	362	365	198	216	182	156	-14.5	-57.3	186
지배주주순이익	264	268	144	152	137	123	-9.8	-54.0	137

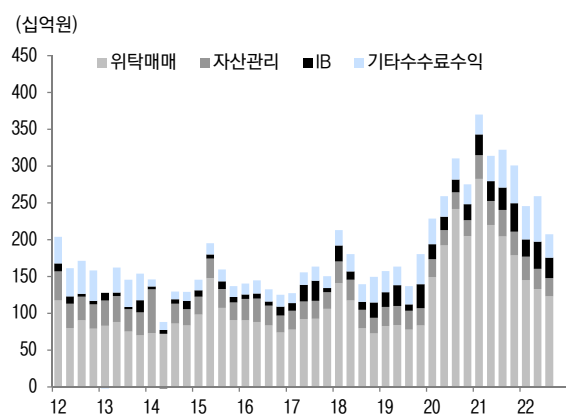
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



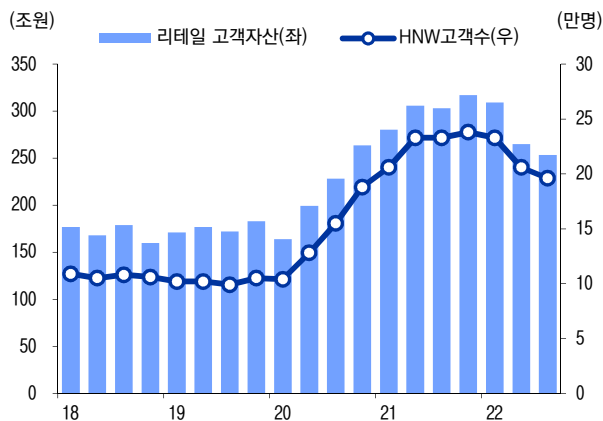
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료이익 추이



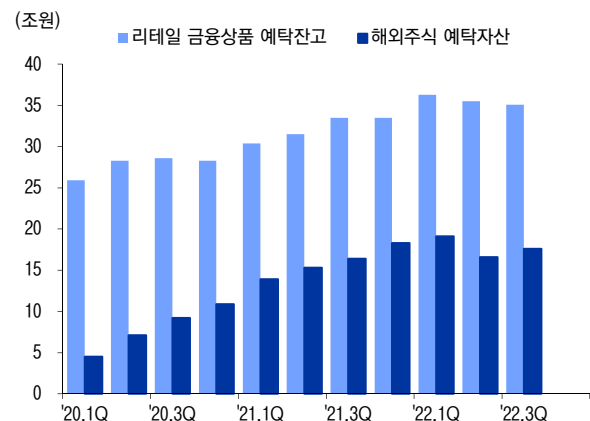
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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
<b>순영업수익</b>	<b>1,493</b>	<b>2,242</b>	<b>1,577</b>	<b>1,808</b>	<b>1,892</b>
순수수료수익	911	1,114	753	795	833
수탁수수료	787	885	523	571	601
자산관리수수료	90	134	111	109	112
IB업무수수료	78	124	115	101	101
기타수수료	119	164	175	151	164
(수수료비용)	163	192	170	137	144
순이자수익	646	711	656	674	730
상품운용손익	-326	328	43	219	204
기타영업손익	262	88	125	119	125
판매비	815	933	839	864	890
인건비	490	539	439	452	465
물건비	325	394	400	412	425
<b>영업이익</b>	<b>678</b>	<b>1,309</b>	<b>738</b>	<b>943</b>	<b>1,002</b>
영업외손익	8	18	4	0	0
세전이익	686	1,327	741	943	1,002
법인세	178	362	192	250	266
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	965	549	693	737
<b>지배주주지분</b>	<b>508</b>	<b>965</b>	<b>549</b>	<b>693</b>	<b>737</b>
비지배주주지분	0	0	0	0	0

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,686	10,810	6,149	7,765	8,249
BPS	59,542	68,096	70,188	75,856	81,471
DPS	2,200	3,800	2,250	2,800	2,940
<b>Valuation</b>					
PER	5.7	4.1	5.8	4.6	4.3
PBR	0.54	0.65	0.51	0.47	0.44
<b>수익성 및 효율성</b>					
ROE	10.1	17.0	9.0	10.8	10.6
ROA	0.9	1.5	0.8	1.0	1.0
순영업수익/총자산	2.6	3.5	2.4	2.7	2.6
영업이익/자기자본	13.5	23.0	12.1	14.6	14.4
수탁수수료/순영업수익	41.8	30.9	22.4	24.0	24.1
판매비/순영업수익	54.6	41.6	53.2	47.8	47.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>총자산</b>	<b>63,870</b>	<b>65,707</b>	<b>63,815</b>	<b>69,065</b>	<b>74,748</b>
현금및예치금	7,532	8,519	10,203	11,045	11,955
유가증권	40,735	44,194	38,817	42,016	45,480
당기손익_공정가치	35,503	39,715	34,125	36,938	39,983
당기손익_기타포괄	5,136	4,342	4,520	4,893	5,296
기타유가증권	96	137	172	186	201
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	8,140	8,297	8,506	9,208	9,967
유형자산	118	105	102	100	98
기타자산	7,345	4,594	6,187	6,697	7,249
<b>총부채</b>	<b>58,553</b>	<b>59,627</b>	<b>57,547</b>	<b>62,291</b>	<b>67,473</b>
예수부채	15,074	17,468	15,358	16,624	17,994
차입부채	24,092	24,806	22,700	24,572	26,644
기타부채	19,387	17,352	19,489	21,096	22,835
<b>자본총계</b>	<b>5,317</b>	<b>6,081</b>	<b>6,268</b>	<b>6,774</b>	<b>7,275</b>
지배주주지분	5,317	6,081	6,268	6,774	7,275
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,980	3,749	3,959	4,452	4,938
기타자본	135	130	107	120	135
비지배주주지분	0	0	0	0	0

## 주요재무지표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	42.8	2.9	-2.9	8.2	
예수부채증가율	114.1	15.9	-12.1	8.2	8.2
자기자본증가율	7.4	14.4	3.1	8.1	7.4
순영업수익증가율	22.2	50.2	-29.7	14.7	4.7
영업이익증가율	31.0	93.0	-43.6	27.9	6.2
순이익증가율	29.6	90.1	-43.1	26.3	6.2
EPS증가율	29.6	90.1	-43.1	26.3	6.2
BPS증가율	7.4	14.4	3.1	8.1	7.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	1,101	981	918	920	927
자기자본비율	8.3	9.3	9.8	9.8	9.7
재무레버리지	12.0	10.8	10.2	10.2	10.3
배당성향	38.7	35.2	36.6	36.1	35.6

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	-25.4		-30.7	
			2022.10.27	Buy	40,000				

## 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)	투자의견 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) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8% <b>100.0%</b>	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경  투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)