

삼성증권 (016360)

너무나도 우수한 실적, 아쉬운 타이밍

2024년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	52,000 원 (유지)
✓ 상승여력	31.8%	✓ 현재주가 (5월 14일)	39,450 원

[증권]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	3,522.9십억원
발행주식수(유동비율)	89.3백만주(69.5%)
52주 최고가/최저가	42,000 원/34,700 원
일평균 거래액 (60 일)	12,276백만원
외국인 지분율	34.2%

주요주주 (%)

삼성생명보험 외 3인	29.6
국민연금공단	10.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.2	2.3	13.4	3.5
상대	5.3	(1.8)	2.8	1.2

신한생각 조정 시 매수 전략 유효

우수한 실적 시현했으나, 실적 모멘텀 보다는 MSCI 지수 편출에 따른 수급 영향이 당분간 주가에 더 민감하게 반영될 전망. 계절성 감안하면 1분기 실적의 지속 가능성이 다소 낮기 때문. 다만 상반기 결산 시점에 주요 금융 계열사들의 중기 주주환원 정책 발표가 예상되고, 동사 또한 유사한 결에서 주주환원책을 발표할 가능성 높다고 판단. 조정시 매수 전략 유효

1Q24 Review: 지배순이익 2,531억원(+0.2% YoY), 어닝 서프라이즈

OP 3,316억원(-2.9%, 이하 YoY), NP 2,531억원(+0.2%, vs. 당사 추정치 1,817억원), 어닝 서프라이즈

[BK수수료] +26.9%, 반도체 및 AI 주도 국내외 주식시장 상승 덕분

[WM수수료] +28.5%. 리테일 채권 판매 호조. 리테일 금융상품 예약자산 잔고 71.1조원(+29.1%), HNWI 26만명(+17.6%) 기록, 파생결합증권 관련 손익 감소(-69.3%)

[IB수수료] +68.1%. 구조화금융 수수료 증가세 지속. 이닉스 IPO 대표주관, 휴젤 인수금융, 대한항공 및 S-Oil 회사채 대표주관 등 주요 딜 확보

[Trading 및 기타] -9.7%. 특이 요인 없음

Valuation

2024F ROE 9.4%, PBR 0.5x, PER 5.4x, DPS 2,800원, DY 7.1%

	12월 결산 순영업이익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	1,400.6	714.0	578.1	422.4	6.6	6.8	0.5	5.4
2023	1,658.9	798.8	740.6	548.0	6.3	8.3	0.5	5.7
2024F	1,796.3	721.0	860.9	657.0	5.4	9.4	0.5	7.1
2025F	1,838.6	693.5	978.0	742.4	4.7	9.6	0.5	8.1
2026F	1,927.2	464.9	991.0	761.0	4.6	9.0	0.4	8.1

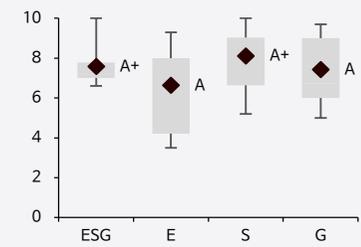
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24P 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	1Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	599.8	215.9	576.2	177.9	4.1			508.0	18.1
수수료손익	206.2	164.2	184.0	25.6	12.1			205.4	0.4
영업이익	331.6	(2.8)	341.6	흑전	(2.9)	221.0	50.1	246.1	34.7
지배주주순이익	253.1	(7.2)	252.6	흑전	0.2	173.9	45.6	181.7	39.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	1,799.9	2,011.7	1,796.3	1,838.6	(0.2)	(8.6)
영업이익	879.1	1,117.7	860.9	978.0	(2.1)	(12.5)
지배주주순이익	656.6	842.9	657.0	742.4	0.1	(11.9)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	576.2	414.0	452.8	215.9	599.8	427.3	418.9	350.3	1,658.9	1,796.3	8.3
수수료손익	184.0	214.8	235.8	164.2	206.2	168.7	164.0	182.1	798.8	721.0	(9.7)
수탁수수료	145.4	161.2	168.5	126.6	184.4	120.2	80.3	133.5	601.6	518.5	(13.8)
WM수수료	24.1	28.0	31.8	22.2	31.0	26.4	31.7	22.3	106.2	111.4	4.9
IB수수료	26.4	39.4	43.4	23.1	44.3	45.2	47.9	47.6	132.3	185.0	39.9
기타수수료	24.0	31.8	41.2	63.0	(10.9)	25.2	24.1	38.7	160.0	77.0	(51.9)
수수료비용	35.9	45.5	49.1	70.8	42.7	48.2	20.0	60.1	201.3	170.9	(15.1)
이자손익	136.6	156.5	164.9	191.3	162.9	165.2	178.5	159.7	649.2	666.3	2.6
트레이딩및기타손익	255.6	42.8	52.1	(139.6)	230.7	93.3	76.4	8.5	210.9	409.0	93.9
판관비	234.6	213.6	251.5	218.7	268.2	221.6	226.5	219.2	918.3	935.4	1.9
영업이익	341.6	200.4	201.3	(2.8)	331.6	205.7	192.4	131.1	740.6	860.9	16.2
세전이익	347.0	203.2	203.1	(5.6)	336.3	207.4	194.0	136.6	747.7	874.3	16.9
지배주주순이익	252.6	151.5	151.0	(7.2)	253.1	152.8	145.6	105.4	548.0	657.0	19.9
ROA	1.7	1.0	1.1	(0.1)	1.6	0.9	0.9	0.6	1.0	1.0	(0.0)
ROE	16.0	9.3	9.1	(0.4)	15.3	9.1	8.2	6.0	8.3	9.4	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

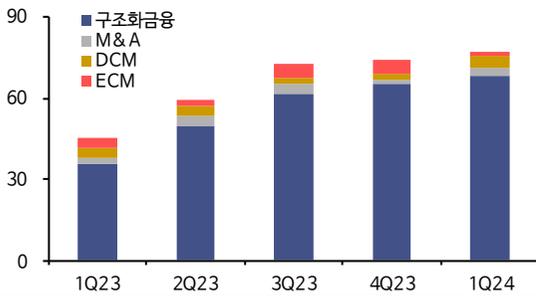
목표주가 산출 테이블

(% , 배, 원)		
Sustainable ROE	(a)	9.4
Cost of capital	(b)	12.2
Risk free rate	국고 5년 금리	3.7
Beta	종목베타	1.0
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	0.8
Discount/Premium		(15.0)
Adj. Fair P/B		0.7
Forward BPS	(h)	78,435
Target Price	(i=g*h)	52,000
상승 여력		31.8

자료: 신한투자증권 추정

인수 및 자문수수료

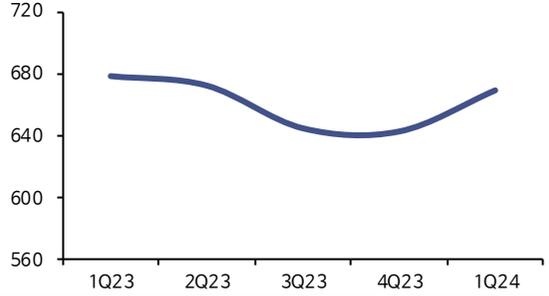
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

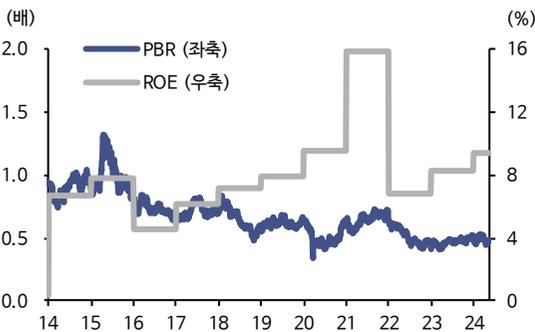
레버리지 비율

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성증권 PBR, ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



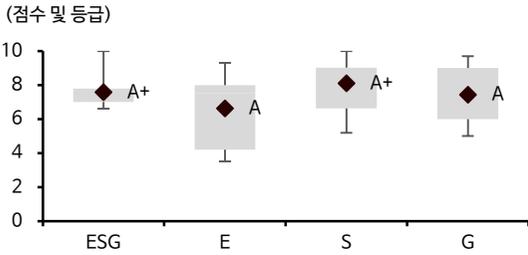
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

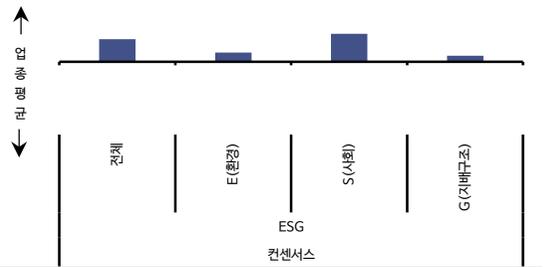
- ◆ E: 환경경영시스템에 기반하여 기후변화 영향 관리, 2030년까지 탄소배출량 51% 절감하는 목표 수립
- ◆ S: People Analytics 통계 방법 활용한 필요인력 채용을 통해 변화하는 금융 산업에서의 전문성 제고
- ◆ G: 거래소 및 홈페이지에 기업 지배구조 현장 및 대내외 평가 결과를 공시하여 투명성 제고

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

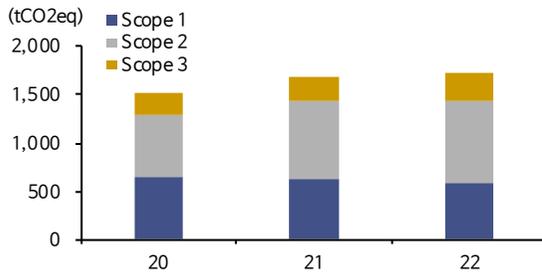
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

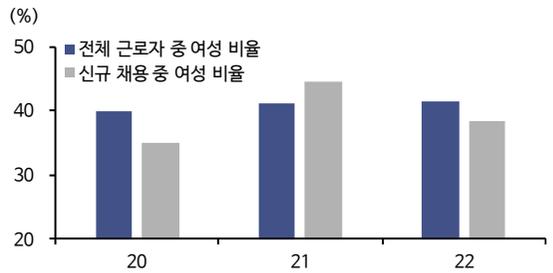
Key Chart

탄소배출량 추이



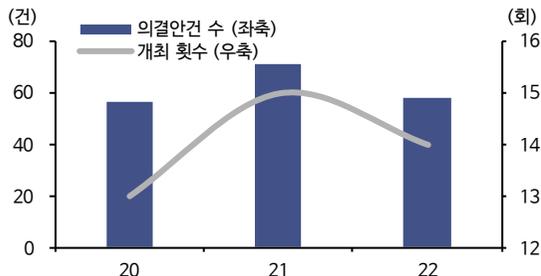
자료: 회사 자료, 신한투자증권

여성 근로자 비율 추이



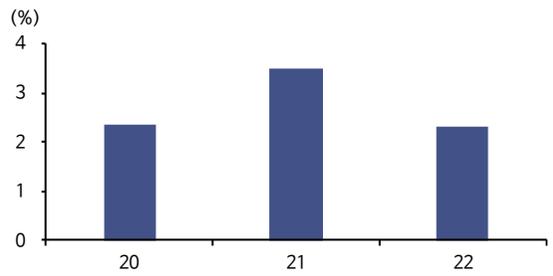
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 개최 수 및 의결안건 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

HCROI 지표 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: HCROI = 총매출-(운영비용-임직원 관련 비용)/임직원 관련 비용

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	53,848.3	56,554.6	68,277.1	70,428.9	72,251.6
현금및예치금	15,989.4	17,782.6	18,871.0	19,428.4	19,910.2
유가증권	839.5	4,371.4	6,407.8	7,404.1	8,260.2
종속기업및관계기업투자	175.6	232.3	262.4	277.1	289.9
대출채권	9,118.2	8,316.5	10,281.8	10,503.2	10,704.2
유형자산	106.2	87.3	111.4	114.5	117.4
투자부동산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산	104.1	108.1	117.5	120.9	124.0
기타자산	27,515.2	25,656.2	32,145.5	32,460.1	32,683.8
부채총계	47,652.4	49,932.1	60,887.6	62,224.1	63,196.2
예수부채	13,358.7	14,570.5	16,144.4	16,458.0	16,686.1
당기손익인식금융부채	4,197.9	4,071.0	4,381.6	4,488.1	4,565.6
차입부채	20,585.8	17,163.6	23,757.2	24,273.3	24,648.7
발행사채	3,403.6	2,590.4	3,163.1	3,240.0	3,295.9
기타부채	6,106.3	11,536.6	13,441.3	13,764.7	13,999.9
자본총계	6,195.9	6,622.4	7,389.5	8,204.8	9,055.4
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
기타자본	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)
기타포괄이익누계액	220.1	250.4	270.1	270.1	270.1
이익잉여금	3,832.4	4,139.1	4,546.0	5,002.6	5,477.9
자배주주지분	6,195.9	6,622.4	7,004.3	7,728.6	8,486.8
비자배주주지분	0.0	0.0	385.3	476.2	568.6

Financial Ratio

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	36.4	36.3	28.9	26.0	9.4
WM수수료	7.5	6.4	6.2	5.4	4.4
IB수수료	11.0	8.0	10.3	11.0	11.5
이자손익	44.4	39.1	37.1	45.8	58.0
트레이딩및기타손익	4.7	12.7	22.8	16.5	17.9
성장률 (%)					
총자산 증감률	(18.0)	5.0	20.7	3.2	2.6
자기자본 증감률	1.9	6.9	11.6	11.0	10.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

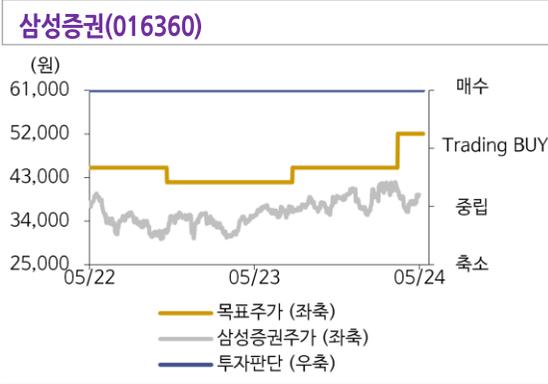
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,400.6	1,658.9	1,796.3	1,838.6	1,927.2
증감률	(37.5)	18.4	8.3	2.4	4.8
수수료손익	714.0	798.8	721.0	693.5	464.9
수탁수수료	510.5	601.6	518.5	478.8	181.4
WM수수료	105.0	106.2	111.4	98.9	84.5
IB수수료	154.4	132.3	185.0	201.8	221.7
기타수수료	123.3	160.0	77.0	92.6	110.7
이자손익	621.2	649.2	666.3	841.9	1,117.6
트레이딩및기타손익	65.4	210.9	409.0	303.2	344.7
판매비	822.5	918.3	935.4	860.6	936.2
증감률	(11.9)	11.7	1.9	(8.0)	8.8
판매비용	41.6	58.7	55.4	52.1	46.8
인건비용	24.0	30.3	30.0	32.5	27.9
영업이익	578.1	740.6	860.9	978.0	991.0
증감률	(55.8)	28.1	16.2	13.6	1.3
영업외손익	(3.4)	7.1	13.4	17.8	24.9
세전이익	574.7	747.7	874.3	995.9	1,015.9
법인세비용	152.3	196.6	217.3	253.5	254.9
당기순이익	422.4	548.0	657.0	742.4	761.0
증감률	(56.2)	29.7	19.9	13.0	2.5
순이익률	30.2	33.0	36.6	40.4	39.5
지배주주순이익	422.4	548.0	657.0	742.4	761.0
비지배순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0

Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	4,730	6,137	7,357	8,314	8,522
BPS (원)	69,383	74,159	78,435	86,546	95,037
DPS (원)	1,700	2,200	2,800	3,200	3,200
PER (배)	6.6	6.3	5.4	4.7	4.6
PBR (배)	0.45	0.52	0.50	0.46	0.42
ROE (%)	6.8	8.3	9.4	9.6	9.0
ROA (%)	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
배당성향 (%)	35.9	35.8	38.1	38.5	37.6
배당수익률 (%)	5.4	5.7	7.1	8.1	8.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 15일	매수	45,000	(21.8)	(9.2)
2022년 10월 16일		6개월경과	(30.2)	(28.4)
2022년 11월 04일	매수	42,000	(20.1)	(14.9)
2023년 05월 05일		6개월경과	(14.4)	(11.2)
2023년 08월 09일	매수	45,000	(16.2)	(9.4)
2024년 02월 10일		6개월경과	(9.5)	(6.7)
2024년 03월 29일	매수	52,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 14일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------