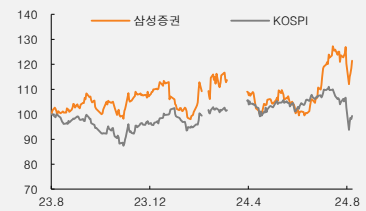


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 55,000원
현재주가(24/8/9)	43,650원
상승여력	26.0%

영업이익(24F, 십억원)	1,061
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,040
EPS 성장률(24F, %)	45.6
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.1
P/E(24F, x)	4.9
MKT P/E(24F, x)	9.9
KOSPI	2,588.43
시가총액(십억원)	3,898
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	69.5
외국인 보유비중(%)	30.2
베타(12M) 일간수익률	1.07
52주 최저가(원)	35,250
52주 최고가(원)	45,750

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	10.2	20.1
상대주가	11.3	11.6	20.9



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

삼성증권

여전히 매력적인 선택지

투자 의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 상향

삼성증권의 목표주가를 기존 51,000원에서 7.8% 상향한 55,000원으로 제시. 2024년 예상 ROE를 기존 10.7%에서 11.5%로, 예상 BPS를 기존 80,391원에서 81,019원으로 상향했고, 수정 할인율은 아직 중장기 주주환원 정책을 발표하지 않아 기존 17.0%를 유지. 중장기 주주환원 정책 발표 시점은 오는 11월로 예상. 아직도 주주환원수익률 대비 P/E는 증권업을 비롯해 금융업 전반을 기준으로 봐도 낮다고 판단. 증권업 최선호주 유지.

2분기 지배주주순이익은 2,579억원으로 당사 추정치 2,319억원과 컨센서스 2,226억원을 상회. 별도 당기순이익도 2,362억원으로 당사 추정치 2,167억원 상회. 연결에서는 이자손익이, 별도에서는 기타손익이 추정치를 상회.

순수수료이익은 연결 기준 전년동기대비 13.1% 증가, 전분기대비 2.4% 감소, 별도 기준 전년동기대비 16.8%, 전분기대비 4.8% 증가하며 추정치 부합. 자산관리 수수료이익이 예상보다 높았고, 위탁매매와 IB 수수료이익은 추정치 부합.

이자손익은 연결 기준은 전년동기대비 18.3%, 전분기대비 13.6% 증가하며 추정치 상회, 별도 기준은 전년동기대비 8.9% 증가, 전분기대비 1.0% 감소하며 추정치 부합. 연결 자회사의 대출채권 이자수익이 증가한 영향으로, 신용공여금 잔액 증가에 기인한 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 별도 모두 추정치 부합. 세부적으로는 채권과 집합투자증권, 파생결합증권 등 채무상품 손익이 크게 증가했으며, 금리 하락과 증시 상승의 수혜가 종합적으로 반영된 것으로 판단.

기타손익은 연결, 별도 모두 추정치 상회. 부동산 PF 관련 총당금이 예상보다 적었기 때문으로 판단. 당사는 PF에 대한 우려가 적고 저축은행이나 캐피탈과 같은 자회사도 없어 하반기에도 특별한 부담은 없을 것으로 예상.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익 (십억원)	1,401	1,662	2,092	2,036	2,276
영업이익 (십억원)	579	741	1,061	1,063	1,235
순이익 (십억원)	424	548	797	787	914
EPS (원)	4,730	6,130	8,925	8,817	10,238
BPS (원)	69,383	74,162	81,019	86,235	92,675
P/E (배)	6.6	6.3	4.9	5.0	4.3
P/B (배)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
ROE (%)	6.9	8.6	11.5	10.5	11.4
주주환원수익률 (%)	5.4	5.7	8.2	8.7	10.8
자기자본 (십억원)	6,196	6,622	7,235	7,701	8,276

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2분기 증권 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	522	549	
순수수료이익	238	247	
수수료수익	278	290	
위탁매매	160	154	
자산관리	28	42	
IB 및 기타	89	94	
수수료비용	39	43	
이자손익	137	136	
트레이딩 및 상품손익	116	113	
기타손익	30	53	예상보다 적은 대손비용 전입
판매비와 관리비	224	237	경비율(43.2%)은 추정치(43.0%) 부합
영업이익	298	312	
세전이익	294	316	
법인세비용	78	80	
당기순이익	217	236	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	554	595	
순수수료이익	243	243	
이자손익	162	185	대출채권 이자수익 증가
트레이딩 및 상품손익	115	113	
기타손익	34	54	
판매비와 관리비	242	256	경비율(43.0%)은 추정치(43.6%) 부합
영업이익	313	339	
세전이익	315	345	
법인세비용	83	87	
연결 당기순이익	232	258	
지배주주순이익	232	258	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성증권 목표주가 산출

(원, 배, %)

	기존	신규 비교
현재 주가 (A)	40,200	43,650 전일 종가 기준
컨센서스 BPS (B)	78,545	79,221 2024F
내재 P/B (C)	0.51	0.55 (C) = (A)÷(B)
컨센서스 ROE (D)	10.0	10.9 2024F
내재 할인율 (E)	19.5	19.8 (E) = (D)÷(C)
수정 할인율 (F)	17.0	17.0 당사 조정
2024F ROE (G)	10.7	11.5 당사 추정치
목표 P/B (H)	0.63	0.68 (H) = (G)÷(F)
2024F BPS (I)	80,391	81,019 당사 추정치
신규 목표주가 (J)	51,000	55,000 (J) = (H)×(I)
상승여력 (K)	26.9	26.0 (K) = (J)÷(A)
투자의견	매수	매수 상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,511	1,901	1,827	2,067
순수수료이익	785	929	911	1,017
수수료수익	946	1,087	1,068	1,192
위탁매매	514	623	649	783
자산관리	106	139	141	167
IB 및 기타	325	325	278	241
수수료비용	161	158	157	175
이자손익	507	546	610	733
트레이딩 및 상품손익	269	315	195	206
기타손익	-49	112	112	112
판매비와 관리비	849	947	887	955
영업이익	662	954	940	1,113
영업외수익	4	7	7	7
영업외비용	8	7	7	7
세전이익	658	953	939	1,112
법인세비용	177	243	248	294
당기순이익	481	710	691	818

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	50,959	61,619	64,946	69,259
현금 및 예치금	11,041	14,917	15,722	16,766
유가증권	28,297	31,685	33,396	35,614
대출채권	6,794	6,584	7,332	8,727
유형자산	79	160	169	180
무형자산	104	109	114	122
투자부동산	0	0	0	0
기타자산	4,643	8,164	8,213	7,850
부채	44,622	54,772	57,730	61,563
예수부채	10,987	12,918	13,590	14,489
차입부채	25,605	30,598	32,276	34,422
기타충당부채	57	34	36	38
이연법인세부채	169	74	78	83
기타부채	7,803	11,149	11,751	12,531
자본	6,338	6,847	7,216	7,695
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,962	4,476	4,846	5,324
기타자본	174	169	169	169

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	51.9	48.9	49.8	49.2
수수료수익	62.6	57.2	58.4	57.7
위탁매매	34.0	32.8	35.5	37.9
자산관리	7.0	7.3	7.7	8.1
IB 및 기타	21.5	17.1	15.2	11.7
이자손익	33.5	28.7	33.4	35.5
트레이딩 및 상품손익	17.8	16.5	10.7	10.0
기타손익	-3.3	5.9	6.1	5.4
자산회전율				
순수수료이익	1.54	1.51	1.40	1.47
수수료수익	1.86	1.76	1.64	1.72
위탁매매	1.01	1.01	1.00	1.13
자산관리	0.21	0.23	0.22	0.24
IB 및 기타	0.64	0.53	0.43	0.35
이자손익	0.99	0.89	0.94	1.06
트레이딩 및 상품손익	0.53	0.51	0.30	0.30
기타손익	-0.10	0.18	0.17	0.16

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,662	2,092	2,036	2,276
순수수료이익	799	943	921	1,026
이자손익	649	718	806	930
트레이딩 및 상품손익	266	312	194	204
기타손익	-52	118	116	116
판매비와 관리비	922	1,030	973	1,041
영업이익	741	1,061	1,063	1,235
영업외수익	15	18	18	18
영업외비용	8	9	9	9
세전이익	748	1,070	1,072	1,244
법인세비용	200	273	284	330
연결당기순이익	548	797	787	914
지배주주순이익	548	797	787	914
비지배주주순이익	0	0	0	0
자산	56,555	66,479	69,902	74,310
부채	49,932	59,244	62,201	66,035
자본	6,622	7,235	7,701	8,276

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.50	0.50	0.50	0.50
P/E	6.3	4.9	5.0	4.3
배당수익률	5.7	8.2	8.7	10.8
주당지표				
BPS	74,162	81,019	86,235	92,675
EPS	6,130	8,925	8,817	10,238
DPS	2,200	3,600	3,800	4,700
성장성				
BPS 성장률	6.9	9.2	6.4	7.5
EPS 성장률	29.6	45.6	-1.2	16.1
수익성				
ROE	8.6	11.5	10.5	11.4
ROA	1.00	1.30	1.20	1.30
비용/수익비용	56.2	49.8	48.5	46.2
영업이익률	44.6	50.7	52.2	54.3
세전이익률	45.0	51.2	52.6	54.7
순이익률	33.0	38.1	38.7	40.2
재무레버리지 (별도)	8.0	9.0	9.0	9.0

연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	48.1	45.1	45.2	45.1
이자손익	39.1	34.3	39.6	40.8
트레이딩 및 상품손익	16.0	14.9	9.5	9.0
기타손익	-3.1	5.6	5.7	5.1
자산회전율				
순수수료이익	1.41	1.42	1.32	1.38
이자손익	1.15	1.08	1.15	1.25
트레이딩 및 상품손익	0.47	0.47	0.28	0.28
기타손익	-0.09	0.18	0.17	0.16

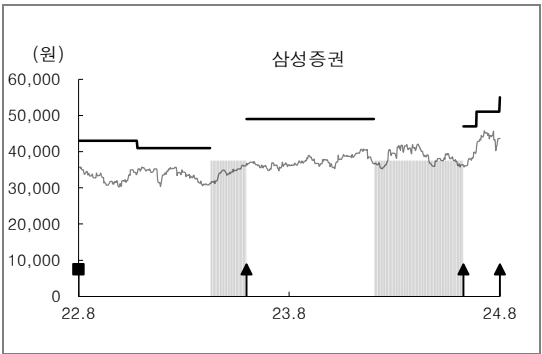
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기발발행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0
배당성향	35.8	40.3	43.1	45.9
보통주배당성향	35.8	40.3	43.1	45.9
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)				
2024.08.12	매수	55,000	-	-
2024.07.03	매수	51,000	-14.02	-10.29
2024.06.10	매수	47,000	-19.71	-14.47
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	49,000	-23.94	-16.84
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	41,000	-18.09	-12.80
2022.06.15	Trading Buy	43,000	-22.51	-16.40



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.