



2024년 5월 16일 | 기업분석

삼성증권 (016360)

1Q24 Re: 안정적인 실적 성장 궤도에 재진입

BUY

목표주가(12M) **47,000원**
현재주가(5.14) **39,450원**

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,730.34 |
| 52주 최고/최저(원) | 42,000/34,700 |
| 시가총액(십억원) | 3,522.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.16 |
| 발행주식수(천주) | 89,300.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 308.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 12.3 |
| 외국인지분율(%) | 34.22 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 삼성생명보험 외 3인 | 29.62 |
| 국민연금공단 | 10.57 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|--------|------|
| 매출액(십억원) | | N/A |
| 영업이익(십억원) | 857 | |
| 순이익(십억원) | 641 | |
| EPS(원) | 7,319 | |
| BPS(원) | 79,087 | |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업이익 | 1,292.1 | 1,511.1 | 1,688.3 | 1,790.9 |
| 영업이익 | 522.4 | 661.9 | 780.3 | 882.6 |
| 세전이익 | 514.8 | 658.0 | 775.2 | 877.5 |
| 당기순이익 | 422.4 | 548.0 | 653.9 | 731.0 |
| P/E | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 4.9 |
| P/B | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| ROA | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| ROE | 6.9 | 8.6 | 9.7 | 10.4 |
| DPS | 1,700 | 2,200 | 2,600 | 2,900 |
| 배당수익률 | 12.08 | 5.77 | 6.59 | 7.35 |

브로커리지 및 운용 호조로 기대치를 상회하는 실적 시현

삼성증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 47,000원을 유지한다. 1분기 실적은 증시 거래 대금 증가에 따른 양호한 브로커리지 실적과 운용손익 호조 등에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 부동산 PF 관련 총당금 등 일회성 비용은 우려 대비 양호한 수준이었다.

1분기 순이익은 2,531억원(흑자전환 (QoQ), +0% (YoY)) 기록

1분기 지배주주순이익은 전분기대비 흑자전환, 전년동기대비 0.2% 증가한 2,531억원을 기록하여 시장 기대치인 1,739억원과 당사 추정치인 1,848억원을 각각 46%/37% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 60% (QoQ) 증가했는데, 국내 증시 거래대금 증가와 해외주식 위탁자산 및 거래대금 증가 등으로 국내주식/해외주식의 수수료손익이 각각 52%/86% 증가했다. IB 수수료수익은 8% (QoQ) 증가했는데, 전분기 높았던 기저로 인수및주선수수료는 26% (QoQ) 감소했으나 채무보증수수료는 27% (QoQ) 증가했다. 이자손익은 상대적으로 낮은 조달금리가 유지되며 견조한 흐름을 이어갔으며, 운용 및 기타 손익은 전분기 대규모 비용 반영으로 적자를 기록한 것과 달리 배당금 수취 및 펀드 등 보유자산의 평가이익이 발생하면서 큰 폭으로 개선되는 모습이었다. 연결 기준 금융자산손상손실환입이 약 42억원 발생하기도 했다(vs. 전분기 1,782억원 전입).

큰 무리 없이 증익 및 두 자릿수 이상의 DPS 증가 기대

강점을 보이는 브로커리지 부문의 업황 호조가 이어지고 있으며, 향후 금리 인하 등 보다 우호적인 환경이 기대된다. 2분기 부동산 PF 정상화 방안 시행 등으로 추가적인 총당금 적립 가능성이 있으나 전년 대규모 총당금을 선제적으로 적립하여 그 규모는 크지 않을 것으로 예상된다. 작년 총당금 적립에도 양호한 실적을 기록한 것처럼 올해도 견조한 브로커리지 수익 및 증시 안정화에 따른 운용손익 개선 등으로 실적 성장이 예상되며, 이에 따라 두 자릿수 이상의 DPS 증가는 무난히 달성할 수 있을 것으로 기대된다. 주주환원 정책으로는 30% 중반대의 배당성향을 유지해오고 있는데, 연간 실적 추정치 기준 예상 DPS는 2,600원이며 기대배당수익률은 6.6%이다. 밸류업 프로그램 이후 추가 상승에도 여전히 P/B 0.5배대 미만으로 밸류에이션 매력도 높다고 판단한다.



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

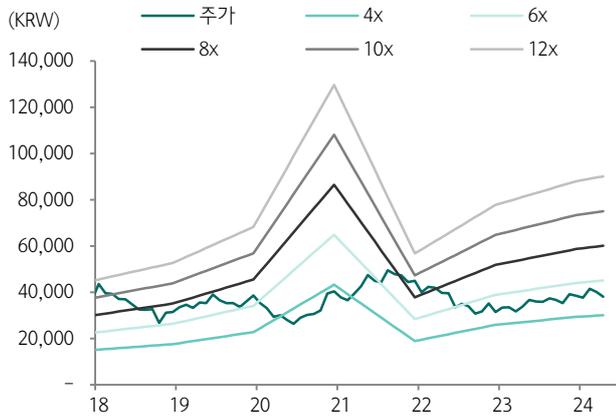
도표 1. 삼성증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F |
|-----------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 순영업수익 | 543.4 | 383.3 | 418.5 | 165.9 | 560.0 | 410.1 | 389.4 | 328.8 | 1,511.1 | 1,688.3 |
| 수수료손익 | 177.1 | 211.7 | 231.0 | 165.0 | 236.0 | 206.5 | 204.7 | 209.8 | 784.8 | 857.0 |
| 브로커리지 | 111.4 | 127.9 | 131.8 | 93.0 | 149.2 | 112.7 | 115.8 | 118.9 | 464.1 | 496.6 |
| IB | 44.0 | 59.1 | 70.9 | 54.2 | 58.4 | 65.0 | 60.0 | 61.5 | 228.2 | 245.0 |
| 자산관리 및 기타 | 21.7 | 24.7 | 28.3 | 17.8 | 28.4 | 28.7 | 28.9 | 29.4 | 92.5 | 115.4 |
| 이자손익 | 107.9 | 124.9 | 131.5 | 142.3 | 137.4 | 140.0 | 137.1 | 73.5 | 506.6 | 487.9 |
| 이자수익 | 297.2 | 329.6 | 329.9 | 353.0 | 350.1 | 346.4 | 336.7 | 265.5 | 1,309.8 | 1,298.7 |
| 이자수익률(%) | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 4.2 | 4.1 | 4.0 | 3.9 | 3.8 | 4.1 | 3.8 |
| 이자비용 | 189.3 | 204.7 | 198.4 | 210.7 | 212.8 | 206.4 | 199.6 | 192.0 | 803.2 | 810.8 |
| 조달금리(%) | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 2.4 |
| 운용 및 기타 | 258.4 | 46.7 | 56.0 | (141.3) | 186.7 | 63.6 | 47.6 | 45.5 | 219.7 | 343.3 |
| 판매비및관리비 | 220.9 | 196.5 | 229.9 | 202.0 | 246.9 | 214.8 | 223.0 | 223.3 | 849.2 | 908.0 |
| 인건비 | 137.5 | 103.9 | 130.3 | 90.0 | 154.8 | 114.8 | 121.5 | 119.0 | 461.7 | 510.0 |
| 인건비 외 | 83.4 | 92.5 | 99.6 | 112.0 | 92.1 | 100.0 | 101.5 | 104.3 | 387.5 | 398.0 |
| 영업이익 | 322.5 | 186.9 | 188.6 | (36.1) | 313.1 | 195.2 | 166.4 | 105.6 | 661.9 | 780.3 |
| 영업외손익 | 4.6 | (3.1) | (1.5) | (3.9) | 0.5 | (2.0) | (1.6) | (2.0) | (3.8) | (5.1) |
| 세전이익 | 327.2 | 183.8 | 187.1 | (40.0) | 313.7 | 193.3 | 164.7 | 103.6 | 658.0 | 775.2 |
| 법인세비용 | (89.7) | (47.3) | (47.4) | 7.3 | (77.7) | (48.3) | (41.2) | (25.9) | (177.0) | (193.1) |
| 당기순이익 | 237.4 | 136.5 | 139.8 | (32.7) | 235.9 | 144.9 | 123.6 | 77.7 | 481.0 | 582.1 |
| 연결당기순이익 | 252.6 | 151.6 | 151.0 | (7.2) | 253.1 | 162.2 | 141.4 | 97.1 | 548.0 | 653.9 |
| 지배주주순이익 | 252.6 | 151.5 | 151.0 | (7.2) | 253.1 | 162.2 | 141.4 | 97.1 | 548.0 | 653.9 |

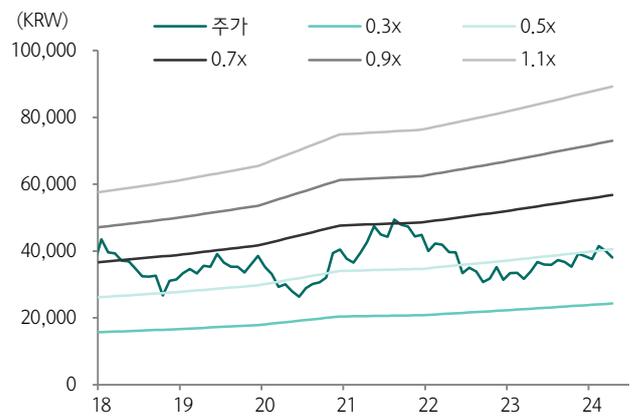
자료: 삼성증권, 하나증권

도표 2. 삼성증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 삼성증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 손영업수익 | 2,172.5 | 1,292.1 | 1,511.1 | 1,688.3 | 1,790.9 |
| 수수료손익 | 1,119.5 | 704.9 | 784.8 | 857.0 | 882.9 |
| 브로커리지 | 745.0 | 384.6 | 464.1 | 496.6 | 507.2 |
| IB | 251.4 | 224.1 | 228.2 | 245.0 | 247.6 |
| 자산관리 및 기타 | 123.1 | 96.2 | 92.5 | 115.4 | 128.1 |
| 이자손익 | 637.9 | 519.1 | 506.6 | 487.9 | 486.1 |
| 운용 및 기타 | 415.1 | 68.2 | 219.7 | 343.3 | 421.9 |
| 판매비및관리비 | 883.9 | 769.8 | 849.2 | 908.0 | 908.4 |
| 인건비 | 517.2 | 397.0 | 461.7 | 510.0 | 500.0 |
| 인건비 외 | 366.7 | 372.7 | 387.5 | 398.0 | 408.3 |
| 영업이익 | 1,288.6 | 522.4 | 661.9 | 780.3 | 882.6 |
| 영업외손익 | (0.3) | (7.6) | (3.8) | (5.1) | (5.1) |
| 세전이익 | 1,288.3 | 514.8 | 658.0 | 775.2 | 877.5 |
| 법인세비용 | (351.5) | (137.3) | (177.0) | (193.1) | (219.4) |
| 당기순이익 | 936.7 | 377.5 | 481.0 | 582.1 | 658.1 |
| 연결당기순이익 | 965.3 | 422.4 | 548.0 | 653.9 | 731.0 |
| 지배주주순이익 | 965.3 | 422.4 | 548.0 | 653.9 | 731.0 |

부문별 손익비중 (%)

| | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 수수료손익 | 51.5 | 54.6 | 51.9 | 50.8 | 49.3 |
| 브로커리지 | 34.3 | 29.8 | 30.7 | 29.4 | 28.3 |
| IB | 11.6 | 17.3 | 15.1 | 14.5 | 13.8 |
| 자산관리 및 기타 | 11.0 | 13.6 | 11.8 | 13.5 | 14.5 |
| 이자손익 | 29.4 | 40.2 | 33.5 | 28.9 | 27.1 |
| 운용 및 기타 | 19.1 | 5.3 | 14.5 | 20.3 | 23.6 |
| 이자손익 | | | | | |
| 이자수익률 | 2.1 | 2.9 | 4.1 | 3.8 | 3.5 |
| 조달금리 | 0.4 | 1.3 | 2.4 | 2.4 | 2.5 |
| 판매비 및 관리비 | | | | | |
| 판매비율 | 40.7 | 59.6 | 56.2 | 53.8 | 50.7 |
| 인건비 | 23.8 | 30.7 | 30.6 | 30.2 | 27.9 |
| 인건비 외 | 16.9 | 28.8 | 25.6 | 23.6 | 22.8 |

투자지표 I

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|--------------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 성장률 (%) | | | | | |
| 자산 | 2.5 | (18.0) | 5.0 | 6.1 | 3.5 |
| 부채 | 1.4 | (20.1) | 4.8 | 6.4 | 3.4 |
| 자본 | 14.4 | 1.9 | 6.9 | 4.2 | 4.4 |
| 손영업수익 | 53.6 | (40.5) | 16.9 | 11.7 | 6.1 |
| 수수료손익 | 22.9 | (37.0) | 11.3 | 9.2 | 3.0 |
| 이자손익 | 15.5 | (18.6) | (2.4) | (3.7) | (0.4) |
| 운용 및 기타 | (945.3) | (83.6) | 222.3 | 56.3 | 22.9 |
| 판매비및관리비 | 14.5 | (12.9) | 10.3 | 6.9 | 0.0 |
| 영업이익 | 100.5 | (59.5) | 26.7 | 17.9 | 13.1 |
| 당기순이익 | 98.0 | (59.7) | 27.4 | 21.0 | 13.1 |
| 자본적정성지표 (%) | | | | | |
| 신NCR | 1,036 | 1,195 | 1,300 | 1,384 | 1,474 |
| 구NCR | 149 | 163 | 167 | 170 | 173 |

자료: 하나증권

연결재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금및현금성자산 | 3,244 | 2,849 | 1,826 | 1,945 | 2,011 |
| FVPL 금융자산 | 39,715 | 27,119 | 33,193 | 33,132 | 34,030 |
| 지분상품자산 | 2,162 | 1,696 | 1,643 | 1,701 | 1,753 |
| 채무증권 | 23,178 | 13,926 | 17,917 | 17,359 | 17,745 |
| FVOCI 금융자산 | 4,342 | 4,515 | 1,639 | 2,637 | 2,861 |
| 채무상품 | 3,971 | 4,096 | 1,239 | 2,210 | 2,417 |
| AC 금융자산 | 18,018 | 18,883 | 19,479 | 21,849 | 22,776 |
| 예치금 | 5,275 | 7,116 | 6,233 | 6,860 | 7,121 |
| 대출채권 | 8,297 | 8,359 | 8,317 | 8,569 | 8,838 |
| 종속및관계기업투자지분 | 137 | 176 | 170 | 184 | 192 |
| 유형자산 | 105 | 106 | 87 | 90 | 93 |
| 투자부동산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산 | 86 | 104 | 108 | 109 | 113 |
| 기타 | 61 | 96 | 52 | 56 | 57 |
| 자산총계 | 65,707 | 53,848 | 56,555 | 60,004 | 62,132 |
| FVPL금융부채 | 10,015 | 10,276 | 9,980 | 10,647 | 11,047 |
| 매도파생결합증권 | 8,332 | 7,821 | 6,567 | 7,205 | 7,488 |
| 예수부채 | 17,468 | 13,359 | 14,570 | 14,886 | 15,339 |
| 차입부채 | 24,806 | 17,186 | 17,164 | 18,133 | 18,758 |
| 발행사채 | 3,035 | 3,400 | 2,590 | 2,834 | 2,943 |
| 기타 | 4,302 | 3,432 | 5,628 | 6,603 | 6,843 |
| 부채총계 | 59,627 | 47,652 | 49,932 | 53,103 | 54,929 |
| 자본금 | 458 | 458 | 458 | 458 | 458 |
| 자본잉여금 | 1,743 | 1,743 | 1,743 | 1,743 | 1,743 |
| 자본조정 | (59) | (59) | (59) | (59) | (59) |
| 기타포괄손익누계액 | 188 | 220 | 250 | 267 | 277 |
| 이익잉여금 | 3,749 | 3,832 | 4,229 | 4,490 | 4,783 |
| 이익준비금 | 154 | 188 | 203 | 213 | 224 |
| 대손준비금 | 107 | 103 | 225 | 134 | 140 |
| 임의적립금 | 2,403 | 2,958 | 3,172 | 3,172 | 3,172 |
| 미처분이익잉여금 | 1,085 | 584 | 628 | 971 | 1,246 |
| 자본총계 | 6,081 | 6,196 | 6,622 | 6,900 | 7,203 |

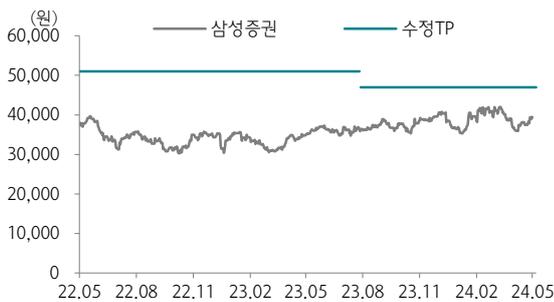
투자지표 II

(단위: 십억원)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산별 비중 (%) | | | | | |
| FVPL | 60.4 | 50.4 | 58.7 | 55.2 | 54.8 |
| FVOCI | 6.6 | 8.4 | 2.9 | 4.4 | 4.6 |
| AC | 27.4 | 35.1 | 34.4 | 36.4 | 36.7 |
| 투자지표 (% 배) | | | | | |
| ROA | 1.4 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| ROE | 16.9 | 6.9 | 8.6 | 9.7 | 10.4 |
| P/E | 5.1 | 5.0 | 5.1 | 4.9 | 4.9 |
| P/B | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 배당지표 | | | | | |
| DPS | 3,800 | 1,700 | 2,200 | 2,600 | 2,900 |
| 증가율(YoY, %) | | | | | |
| 배당성장률 (%) | 35.9 | 32.8 | 35.8 | 35.5 | 35.4 |
| 배당수익률 (%) | 12.08 | 7.12 | 5.71 | 6.59 | 7.35 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성증권



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|--------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 23.8.11 | BUY | 47,000 | - | - |
| 22.5.31 | 담당자 변경 | | | |
| 22.4.7 | BUY | 51,000 | -23.27% | -19.41% |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.20% | 5.36% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2024년 05월 13일