

2024. 2. 19



▲ 금융

Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 47,000 원

현재주가 (2.16) 41,200 원

상승여력 14.1%

KOSPI	2,648.76pt
시가총액	36,792억원
발행주식수	8,930만주
유동주식비율	69.49%
외국인비중	35.16%
52주 최고/최저가	41,200원/30,550원
평균거래대금	91.2억원

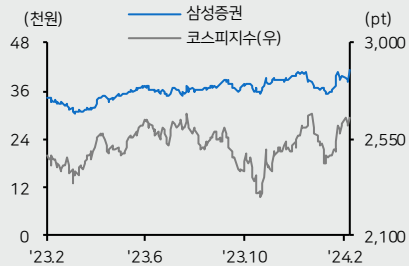
주요주주(%)

삼성생명보험 외 3 인	29.62%
국민연금공단	8.42%
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	5.46%

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	13.7	22.8
상대주가	5.6	8.4	14.8

주가그래프



삼성증권 016360

4Q23 Review: 선제적 대응

- ✓ 4Q 지배주주순손실 72억원(적전 YoY, 적전 QoQ): 컨센서스 하회
- ✓ 순수탁수수료 -26.6% QoQ: 일평균 거래대금 감소(-28.6% QoQ)
- ✓ 상품운용손익 및 금융수지 -85.3% QoQ: 보수적인 가정 하 대규모 총당금 적립
- ✓ DPS 2,200원: 타사대비 안정적인 실적 기반 배당성향 35% 이상 유지
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원 유지

4Q23 지배주주순손실 72억원: 컨센서스 하회

삼성증권 4Q 지배주주순손실은 72억원(적전 YoY, 적전 QoQ)으로 컨센서스를 큰 폭으로 하회하였다. 예상대비 대규모의 총당금을 적립하였다.

[순수탁수수료] 1,066억원(-26.6% QoQ, +14.5% YoY)으로 부진했다. 4Q23 일평균 거래대금이 전분기대비 28.6% 감소했다. **[금융상품 판매수익]** 444억원(-26.4% QoQ, -34.4% YoY)을 기록했다. 파생결합증권판매수수료는 ELS조기상환 규모 감소(-39.3% QoQ)로 전분기대비 26.1% 감소했다. **[상품운용손익 및 금융수지]** 270억원(-85.3% QoQ, -54.5% YoY)으로 부진했다. 1) 금리 하락(국고채 3년물 -73bp QoQ)으로 트레이딩 수익이 개선되었으나, 2) 증거금률 상향 등으로 신용공여잔고가 4.0조원(-4.8% QoQ)으로 축소되었으며, 3) 국내외 부동산PF 관련 총당금 및 평가손실을 보수적인 가정 기반 약 2,000억원을 인식한 것으로 추정된다. **[인수 및 자문수수료]** 573억원(+29.7% QoQ, +162.0% YoY)으로 양호했다. 구조화금융(+5.8% QoQ) 부문 증가세가 지속되고 있다. **[주주환원정책]** DPS 2,200원(배당성향 35.8%, 배당기준일 전년말) 결정했다. 안정적인 실적(23년 순이익 +29.7% YoY vs. 커버리지 +13.0% YoY) 기반 배당성향 35% 이상 유지하며 가시적인 주주환원정책을 이행하고 있다.

돈보일 안정성

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 47,000원을 유지한다. 타사대비 리스크가 적어(자본대비 해외투자 비중 4%대 vs 업권 평균 20%) 올해 추가적인 비용 발생 가능성은 적은 것으로 판단된다. 또한 정부의 밸류업 프로그램 기반 거래대금 회복이 기대된다(수수료 수익 내 브로커리지 비중 60%). 업황 개선 기반 동사의 안정적인 주주환원정책이 돈보일 것으로 전망한다(배당수익률 5.7% vs 업종 평균 4.0%)

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,242	1,309	965	10,810	90.1	68,096	4.2	0.7	1.5	16.9	8.5
2022	1,401	578	422	4,730	(56.2)	69,383	6.6	0.5	0.7	6.9	5.4
2023P	1,662	741	548	6,137	29.7	74,159	6.7	0.6	1.0	8.6	5.7
2024E	1,801	870	631	7,062	15.1	78,941	5.8	0.5	1.1	9.2	6.1
2025E	1,866	918	665	7,450	5.5	83,691	5.5	0.5	1.1	9.2	6.6

표1 삼성증권 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	219.3	(11.5)	(51.6)				
영업이익	(2.8)	적전	적전				
지배주주순이익	(7.2)	적전	적전	51.3	N/A	79.1	N/A

자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성증권 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	631	665	614	650	2.8	2.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
순수수료수익	201	204	168	141	184	215	236	164	799	820	862
수탁수수료	118	105	99	86	122	133	139	91	484	445	471
수익증권취급수수료	14	11	10	8	11	11	12	11	45	49	49
웹어카운트수수료	5	5	5	4	4	6	8	7	24	30	30
인수및추선수수료	16	19	20	4	15	16	12	10	53	46	46
기타수수료수익	46	64	35	39	33	49	64	49	196	249	265
순이자수익	162	172	148	139	137	156	165	191	649	700	707
순상품운용수익	52	(6)	50	(32)	255	47	50	(136)	216	278	296
기타이익	2	(1)	1	(1)	1	(4)	2	0	(1)	3	2
순영업수익	417	369	368	248	576	414	453	219	1,662	1,801	1,866
판매비와관리비	204	186	211	221	235	214	251	222	922	931	949
영업이익	212	183	156	27	342	200	201	(3)	741	870	918
영업외이익	4	(0)	(0)	(7)	5	3	2	(3)	7	0	0
법인세차감전순이익	216	182	156	20	347	203	203	(6)	748	870	918
법인세	65	46	33	9	94	52	52	2	200	239	252
당기순이익	152	137	123	10	253	152	151	(7)	548	631	665
지배주주 순이익	152	137	123	10	253	152	151	(7)	548	631	665

자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

삼성증권(016360)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	18,001	15,989	13,298	13,566	13,620
현금및현금성자산	3,244	2,849	1,548	1,580	1,586
예치금	14,757	13,141	11,749	11,986	12,034
유가증권	33,272	25,158	30,843	31,464	31,590
단기매매증권	28,155	19,499	25,657	26,174	26,279
매도가능증권	4,342	4,515	3,562	3,634	3,648
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	775	1,144	1,623	1,656	1,663
대출채권	9,848	9,118	8,317	8,484	8,518
유형자산	105	106	87	91	95
무형자산	86	104	105	109	114
기타자산	4,396	3,372	3,906	5,295	7,607
자산총계	65,707	53,848	56,555	59,009	61,543
예수부채	17,468	13,359	14,570	15,162	15,778
차입부채	33,307	25,302	29,943	31,158	32,424
차입금	6,671	5,409	5,575	5,802	6,037
환매조건부채권매	18,135	11,777	11,790	12,269	12,767
매도신증증권	4,273	4,198	7,067	7,354	7,652
사채	3,040	3,404	2,801	2,915	3,033
기타차입부채	1,188	515	2,710	2,820	2,934
기타부채	3,935	3,242	5,317	5,533	5,758
미지급금	3,340	2,475	3,127	3,254	3,386
미지급비용	267	265	304	316	329
제세예수금	0	0	0	0	0
임대보증금	0	0	0	0	0
이연법인세부채	130	176	202	210	218
기타	182	326	1,672	1,740	1,811
부채총계	54,947	41,916	49,932	51,960	54,069
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
기타자본	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄이익누계	188	220	250	270	270
이익잉여금	3,749	3,832	4,229	4,636	5,060
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,081	6,196	6,622	7,049	7,474

Key Financial Data I

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
수익성					
자기자본회전율	161.3	217.7	200.4	178.7	169.7
ROA	1.5	0.7	1.0	1.1	1.1
ROE	16.9	6.9	8.6	9.2	9.2
총자산영업이익률	1.5	1.6	1.2	1.4	1.5

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순수수료수익	1,114	714	799	820	862
수탁수수료	755	408	484	445	471
수익증권취급수수료	59	43	45	49	49
캡여카운트수수료	33	19	24	30	30
인수및주선수수료	92	58	53	46	46
기타수수료수익	176	185	196	249	265
손이자수익	711	621	649	700	707
순상품운용수익	414	64	216	278	296
기타이익	3	2	(1)	3	2
순영업이익	2,242	1,401	1,662	1,801	1,866
판매비와관리비	933	822	922	931	949
영업이익	1,309	578	741	870	918
영업외이익	18	(3)	7	0	0
법인세차감전순이익	1,327	575	748	870	918
법인세	362	152	200	239	252
당기순이익	0	0	0	0	0
지배주주 이익	965	422	548	631	665

Key Financial Data II

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	68,096	69,383	74,159	78,941	83,691
EPS (원)	10,810	4,730	6,137	7,062	7,450
DPS (보통주, 원)	3,800	1,700	2,200	2,500	2,700
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PER (배)	4.2	6.6	6.3	5.8	5.5
배당성향 (%)	35.2	35.9	35.8	35.4	36.2
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	8.5	5.4	5.7	6.1	6.6
효율성 (%)					
판매비용	71.3	142.3	124.5	107.0	103.4
영업수지율	129.6	111.6	115.4	116.7	117.3
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	15.9	(23.5)	9.1	4.1	4.1
총자산증가율	2.9	(18.0)	5.0	4.3	4.3
자기자본증가율	14.4	1.9	6.9	6.4	6.0
순영업이익증가율	50.2	(37.5)	18.7	8.3	3.7
순이익증가율	90.1	(56.2)	29.7	15.1	5.5
EPS 증가율	90.1	(56.2)	29.7	15.1	5.5
BPS 증가율	14.4	1.9	6.9	6.4	6.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

