삼성증권 (016360)

매수(유지)

목표주가: 59,000원(유지)

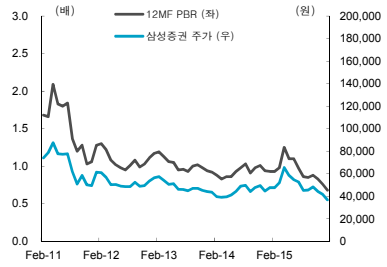
Stock Data

KOSPI(1/28)	1,907
주가(1/28)	36,850
시가총액(십억원)	2,817
발행주식수(백만)	76
52주 최고/최저가(원)	66,400/34,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,903
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.3/21.4
주요주주(%) 삼성생명보험 외 4 인	19.45
국민연금	9.24

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.1)	(28.3)	(22.7)
상대주가(%p)	(10.2)	(21.8)	(20.0)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

한 가지씩의 좋은 소식과 나쁜 소식

2015 연간 순이익 2,747억원 발표 및 자사주 170만주 매입 공시

삼성증권은 전일 자사주 1,700,000주, 전체 발행주식의 2.2%를 취득키로 했다고 공시했다. 한편, 매출액/손익구조 30% 이상 변경 공시에 따르면 2015년 연간 연결 영업이익은 전년대비 126% 증가한 3,767억원, 연결지배주주순이익은 20% 증가한 2,747억원이었다.

불과 5개월 만에 다시 나서는 자사주 매입은 좋은 소식으로 간주

지난 반기실적 발표 후 245만주를 매입(2015.10.23~2016.1.15)한 데 이어 5개월만에 추가로 매입한다. 지난 15일에 종료된 자사주매입으로 발행주식의 8.71%를 보유 중이므로, 금번 매입이 마무리되면 10.9%에 도달한다. 최대주주인 삼성생명(11.14%) 외에 삼성화재(8.02%), 삼성문화재단(0.26%)의 지분율을 합친 광의의 그룹 내부지분율은 30.35%에 이르게 된다.

4분기 실적은 부진하지만, 해를 넘기며 이미 크게 낮아진 주가와 자사주매입이 안전판으로 작용할 것이다. 동사의 자사주매입이 계속되는 데 대해 시장에서는 장기적인 금융지주사 전환 포석으로 이해하고 있다. 그렇다면 광의의 그룹 지분율이 30%를 넘긴 상황에서는 이 모멘텀은 약해질 수 있다. 다만 삼성증권의 주가에 그룹소유구조 개편 이벤트가 큰 변수로 작용하지는 않았던 것 같다.

연간 실적발표 내용상 4분기 실적은 전망에 비해 크게 부진

한편 2015년 연간 영업실적 공시 내용은 우리 전망보다는 10% 이상 미달한다. 영업이익과 순이익 각각 12.9%, 13.4% 적다. 4분기 전망으로만 범위를 좁히면 영업이익은 65%, 순이익은 66%나 적다. 성과급을 중심으로 한 변동비성 인건비가 늘었고, 국내외 주식시장 부진에 따른 수탁수수료 및 금융상품판매수수료 감소, 운용실적 부진 등이 겹친 탓이라고 한다. 자세한 내용은 2월 중순(17~19일 중 예정) 실적발표를 통해 공개한다.

주가의 기저를 형성할 요인은 ROE와 주주가치 제고정책이다. 동사는 자기자본을 늘리는 흐름에 있는 다른 증권사와 다른 접근이다. '안정적 배당성향과 자사주 매입을 통해 일관된 주주환원을 추진'한다는 자본정책을 이어가고 있다. 우리는 PBS 업무를 위한 최소자본 기준 3조원을 넘는 수준에서는 최우선 과제가 ROE 관리라고 본다. 광의의 그룹 지분율이 30%를 넘긴 이후에도 자사주 매입을 늘리거나, 현금배당을 늘린다면 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

	영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2013A	2,117	(0)	11	192	(91.0)	41,733	229.4	1.1	0.2	0.9	0.2
2014A	3,102	167	229	3,002	1,463.5	42,444	14.8	1.0	1.2	6.9	1.5
2015F	4,892	432	317	4,148	38.2	45,559	10.1	0.9	1.2	9.3	2.2
2016F	6,144	333	249	3,261	(21.4)	47,969	11.3	0.8	0.8	6.8	2.2
2017F	6,554	365	276	3,611	10.7	50,824	10.2	0.7	0.8	7.1	2.2

이철호, CFA 3276-6167
chlee@truefriend.com

Valuation

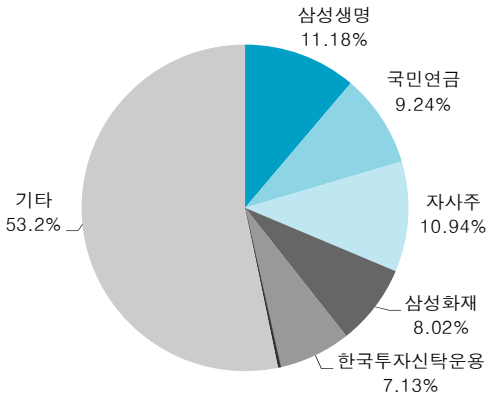
전일 종가는 FY15 실적 대비 PBR 0.8배, PER 10.3배 수준이다. ROE는 8.0%로 계산된다. 투자의견 '매수', 목표가 59,000원을 유지한다. 목표가에 적용한 PBR 1.3배는 수익성을 감안하면 높지만, 삼성증권의 업종 대표성과 만성적으로 수익성에 비해 높은 PBR에서 거래되어온 증권업 특성을 감안했다.

<표 1> 삼성증권 자사주 취득 주요내용

항목	내용
취득예정주식	보통주 1,700,000주
취득예정금액	603.5억(1월 27일 종가 기준)
취득예상기간	2016년 1월 29일 ~ 2016년 4월 28일
취득전 자사주 보유수(비율)	6,659,040주(8.71%)
취득후 자사주 보유수(비율)	8,359,040주(10.94%)

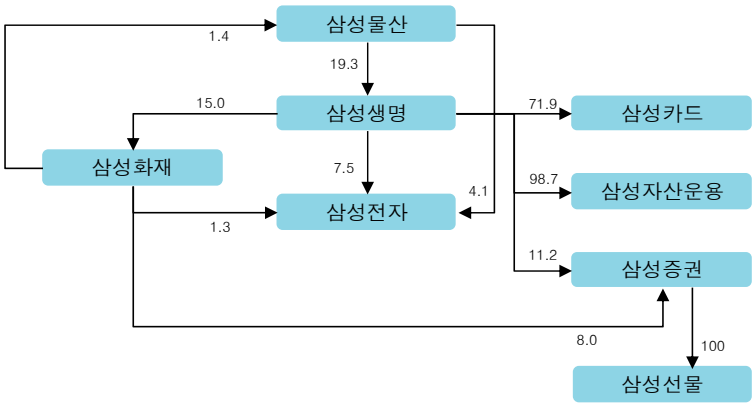
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 1] 삼성증권 주요주주 현황(자사주 매입 완료 후)



주: 1) 자사주 1,700,000주 취득 반영, 2) 삼성생명 지분 내 특별계정 0.04% 포함
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 2] 삼성금융그룹 관련 지분구조



주: 1) 삼성전자의 삼성카드 보유지분 37.5% 삼성생명으로 매각 반영 기준, 2) 나머지는 15년 9월말 기준
자료: 금융감독원, 한국투자증권

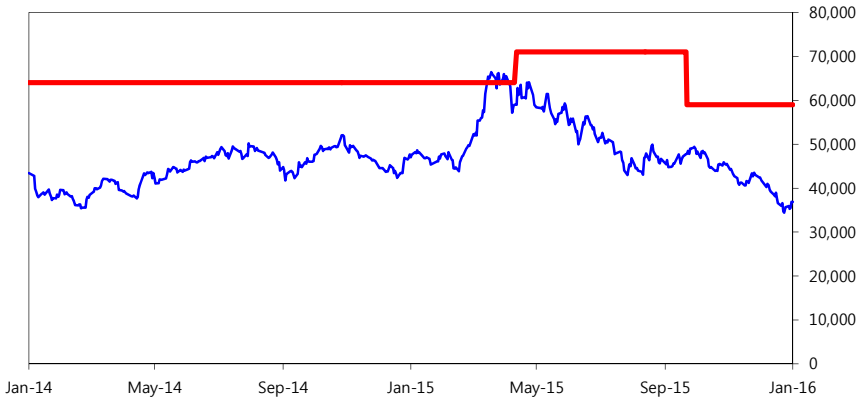
기업개요 및 용어해설

삼성증권은 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 대표적인 금융투자업자이다. 1982년 설립되었으며, 1992년 삼성그룹에 편입되었다. 2003년 자산관리 영업모델을 도입하였으며, 2015년에는 우리은행과 포괄적 업무제휴를 맺었다. 주요 계열사 주주로 삼성생명과 삼성화재가 있다.

- HNWI: High net worth individual의 약자로, 자산 1억원 이상을 가지고 있는 고액자산 고객을 의미한다.
- 약정 점유율: 약정은 약속하여 정한다는 뜻으로, 약정점유율이란 거래대금 기준의 점유율을 뜻한다. 증권사에 들어오는 수수료수익 기준의 수수료 수익 점유율하고는 다른 개념이다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성증권(016360)	2014.04.09	매수	64,000 원
	2015.05.10	매수	71,000 원
	2015.10.20	매수	59,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 1월 29일 현재 삼성증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성증권 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2015.12.31 기준)

매　수	중　립	비중축소(매도)
77.0%	20.8%	2.2%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.