

FY2Q09 전망: 보다 길게, Potential에 투자

- FY1Q09(4~6월) Review: 시장 컨센서스와 부합**
 - FY1Q09 삼성증권 영업이익 914억원(-14.0%QoQ), 시장 컨센서스 부합, 당사 추정치는 하회
 - 당사 추정치 하회 요인: IRS 금리 상승으로 채권 이자비용 증가(기타 이자이익 +336억원 QoQ), 비정상적 요인을 제외하면 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 상회하는 영업이익으로 평가
 - FY1Q09 이후 삼성증권의 Brokerage, 자산관리, IB 수익은 증가세 전환(QoQ 기준) 확인
- FY2Q09(7~9월) 전망: 영업이익의 938억원(+2.6%QoQ) 전망**
 - 장기적으로 기준금리 인상에 대한 시장의 기대가 반영되며 IRS금리는 7월에도 소폭의 상승세가 지속. 이에 따라 삼성증권의 7월 이자비용 또한 비정상적으로 발생할 요인 존재(기존 IRS swap position을 유지하는 가정 시 100억원 미만 추산, 도표1 참조)
 - 그러나 삼성증권의 핵심 Fundamentals인 수수료수익과 자산 축적은 이미 증가세로 Turning. 비정상적 요인에 불구, FY2Q09 영업이익은 938억원(+2.6%QoQ)으로 안정화
 - 특히 2009년 7월 삼성증권 CMA는 4,3조원으로 +45.3%YoY 증가율 기록 중(도표2 참조). 아울러 Money Move를 통한 자산 성장의 기회는 지금결재가 시행되는 8월 이후 본격화될 전망
- 최근 주가 분석과 향후 전망**
 - 현재 증권주 주가 상승의 핵심 테마는 ①Money Move를 통한 성장 기회 확보, ②주식거래대금 증가세 지속 두 요인으로 압축. 따라서 자산 성장이 빠르게 진행(삼성증권, 동양증권)중이거나, Brokerage MS가 상승(현대증권)하는 종목을 선정하는 투자 포인트가 최선의 선택
 - 삼성증권은 주식거래대금 증가의 수혜뿐 아니라, Money Move를 통한 성장 기회를 최대한 확보할 수 있는 최적의 증권사로 판단. 중장기적 성장 Potential에 주목하며 Buy 추천

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

Buy(유지)

목표주가(12M, 유지)	102,000원
현재주가(8/7)	76,800원

Key Data

(기준일: 2009. 8. 7)

KOSPI(pt)	1,576.0
KOSDAQ(pt)	512.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	5,193.1
52주 최고/최저(원)	79,900/49,000
52주 일간 Beta	0.95
발행주식수(천주)	66,835
평균거래량(3M, 천주)	739
평균거래대금(3M, 백만원)	51,429
배당수익률(09F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	19.5
주요주주 지분율(%)	
삼성생명 외	24.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.6	11.0	25.9	21.0
KOSPI대비상대수익률	4.5	-0.6	-4.3	20.3

Earnings Summary

결산기(3월)	FY1Q09P			FY2Q09E			FY2008	FY2009E		FY2010E	
	실적발표	예상치	차이(%,%p)	예상치	QoQ(%,%p)	YoY(%,%p)		예상치	YoY(%,%p)	예상치	YoY(%,%p)
순영업수익	225.0	214.0	5.2	216.5	-3.8	48.6	759.4	927.7	22.2	1,104.7	19.1
영업이익	91.4	103.0	-11.3	93.8	2.6	222.1	270.3	420.0	55.4	559.2	33.1
세전이익	101.7	110.7	-8.2	101.6	-0.1	158.6	303.8	454.3	49.6	592.1	30.3
순이익	79.8	86.4	-7.6	79.3	-0.7	166.8	229.7	354.9	54.5	473.7	33.5
OP Margin	40.6	48.1	-7.5	43.3	2.7	23.3	35.6	45.3	9.7	50.6	5.3
NP Margin	35.5	40.4	-4.9	36.6	1.1	16.2	30.2	38.3	8.0	42.9	4.6
EPS(원)	4,611	4,990	-7.6	4,579	-0.7	166.8	3,318	5,126	54.5	6,842	33.5
BPS(원)	35,296	35,367	-0.2	37,110	5.1	14.7	34,576	40,205	16.3	46,980	16.9
ROE(%)	13.2	14.3	-1.1	12.6	-0.5	7.4	9.8	13.7	3.9	15.7	2.0
PER(X)	16.9	15.6	-	17.0	-	-	19.8	15.2	-	11.4	-
PBR(X)	2.20	2.20	-	2.09	-	-	1.90	1.93	-	1.65	-

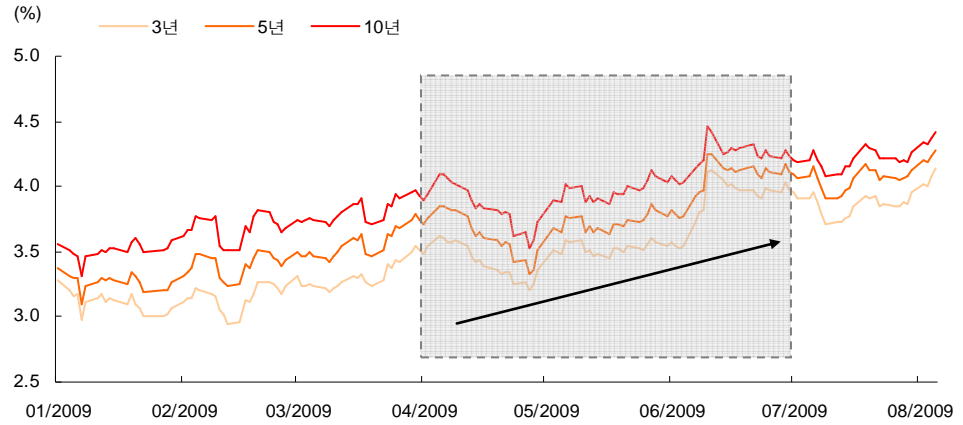
자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준



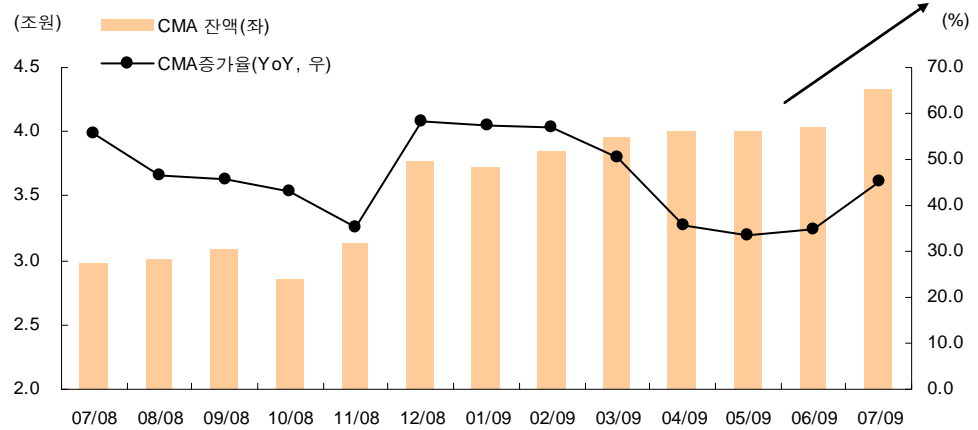


도표 1 IRS 금리 상승 → FY1Q09 hedge 이자비용 비경상적 발생



자료: 유진투자증권

도표 2 2009년 7월 이후: Money Move 진행으로 삼성증권의 성장 Potential에 주목



자료: 유진투자증권

주: 2009년 7월 이후 CMA 신용카드 기능, 8월 이후 지급결제 기능 부가



삼성증권(016360.KS) 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
영업수익	1,736	2,285	1,666	1,391	1,522
수수료수익	740	540	575	610	660
수탁수수료	484	322	405	423	446
인수 및 주선수수료	17	13	26	35	36
수익증권취급수수료	127	80	79	92	107
신종증권수수료	85	94	40	33	46
기타수수료	27	31	26	25	25
이자수익	323	438	553	642	717
채권이자	223	310	370	431	502
대출이자	28	27	36	70	79
상품운용이익	557	1,191	465	80	80
기타 영업수익	116	115	72	59	66
별도예치금평가이익	101	75	48	51	57
영업비용	1,294	2,014	1,246	832	891
수수료비용	38	22	27	29	30
이자비용	200	267	275	261	276
상품운용손실	547	1,215	420	0	0
기타영업비용	9	25	21	1	1
판관비	501	484	504	541	584
영업이익	441	270	420	559	632
영업외이익	45	33	34	33	33
경상이익	487	304	454	592	665
법인세	129	74	99	118	133
당기순이익	358	230	355	474	532

대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
자산총계	9,363	11,569	13,202	14,062	15,344
현금 및 예치금	1,823	2,939	2,688	2,898	3,132
유가증권	6,344	7,664	8,650	9,274	10,254
단기매매증권	5,270	6,827	7,633	8,192	9,098
매도가능증권	322	305	325	325	325
만기보유증권	0	0	0	0	0
지분법적용투자주식	226	285	411	428	446
신종증권	525	247	281	329	385
대출채권	841	433	1,115	1,149	1,223
신용공여금	2	0	0	0	0
환매조건부채권매도	0	0	0	0	0
매입대출채권	0	25	17	17	17
유형자산	49	65	62	60	57
기타자산	307	469	687	682	677
부채총계	7,092	9,176	10,511	10,957	11,764
예수부채	1,664	2,120	1,924	2,165	2,437
차입부채	4,983	6,289	7,409	7,864	8,353
기타부채	445	767	1,178	928	973
자본총계	2,271	2,394	2,783	3,252	3,768
자본금	346	346	346	346	346
자본잉여금	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143
자본조정	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계	151	140	240	282	332
이익잉여금	743	876	1,166	1,593	2,058

현금흐름표

	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
성장성(%)					
총자산증가율	17.6	23.6	14.1	6.5	9.1
예수금증가율	-15.9	27.4	-9.3	12.6	12.6
자기자본증가율	16.8	5.4	16.3	16.9	15.8
영업이익증가율	87.1	-38.8	55.4	33.1	13.0
순이익증가율	75.4	-35.9	54.5	33.5	12.3
EPS증가율	75.4	-35.9	54.5	33.5	12.3
BPS증가율	16.8	5.4	16.3	16.9	15.8
안정성(%)					
부채비율	312.3	383.3	377.6	336.9	312.2
수정부채비율	239.0	294.7	308.5	270.3	247.5
상품보유율	279.3	320.2	310.8	285.1	272.1
유보율	544.8	583.3	667.2	790.5	924.8
영업용순자본비율	663	869	789	763	712

자료 : 유진투자증권

주요투자지표

	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
수익성(%)					
ROE	17.0	9.8	13.7	15.7	15.2
수정ROE	20.9	11.6	16.2	18.5	18.0
ROA	4.1	2.2	2.9	3.5	3.6
총자산영업이익률	5.1	2.6	3.4	4.1	4.3
효율성(%)					
영업수지율	144.0	126.3	140.2	150.6	154.7
수정판관비율	67.6	89.7	87.5	88.8	88.5
수수료수익/순영업이익	74.6	68.6	59.4	52.8	51.8
투자지표					
EPS(원)	5,175	3,318	5,126	6,842	7,682
BPS(원)	32,806	34,576	40,205	46,980	54,423
DPS(원)	1,500	1,000	700	1,000	1,300
PER(배)	14.8	19.8	15.2	11.4	10.1
PBR(배)	2.34	1.90	1.93	1.65	1.43



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함

변경후
• STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만



변경전
• BUY 1: 추천기준일 종가대비 +25%이상
• BUY 2: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+25%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
20090608	Buy	102,000
20090810	Buy	102,000

