

삼성카드
(029780)“ 이익소각 결정. 가시적 재무 변화 미
미하지만 주가안정화 효과 상당할 듯 ”최정욱, CFA 769.3837
cuchoi@daishin.com

투자포인트

- 약 7.1백만주 이익소각 결정. 이익소각에 따라 BPS 상승, 레버리지 확대, ROE 개선 효과 예상되지만 가시적 재무 변화는 미미. 추가 이익소각 가능성과 배당 기대감은 높아질 듯
- 유동주식수가 적어 여타 삼성 금융계열사 사례보다 주가안정화 효과는 상당할 것으로 기대
- 금번 이익소각은 동사의 주가 저평가 현상을 부각시킬 수 있는 단초로 작용할 전망

Comment

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원으로 상향

삼성카드에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 48,000원에서 50,000원으로 소폭 상향한다. 목표주가 상향의 배경은 이익소각 결정에 따른 BPS 상승과 ROE 개선 효과를 반영한 것이다. 목표주가는 2012년 추정 BPS 52,829원 대비 목표 PBR 0.9배를 적용해 산출했다. 전일 삼성카드는 약 7.1백만주의 이익소각(자사주 취득 후 소각)을 결정했다. 취득기간은 9월부터 11월까지 3개월간으로 취득금액은 약 2,700억원 내외로 추정된다(주당 38,000원 가정). 금번 이익소각으로 BPS 상승, 레버리지 확대, ROE 개선 효과 등이 예상되지만 과자본 규모 대비 이익소각 금액이 크지 않아 재무 측면의 변화는 미미할 것으로 판단된다. 그러나 당장의 가시적 재무 변화는 미미하더라도 삼성그룹의 카드사에 대한 자본효율화 의지 표출로 향후 배당정책에 대한 기대감이 높아질 수 있는 데다 동사의 경우 유동주식수가 적어 일평균 거래량이 많지 않은 점을 고려시 주가안정화 효과는 상당할 전망이다. 금번 이익소각은 저평가 현상을 크게 부각시킬 수 있는 단초로 작용할 것으로 판단된다.

이익소각후 BPS는 750원 상승. 레버리지와 경상 ROE는 0.1배와 0.15%p 개선 예상

약 2,700억원 내외의 자본이 소각될 경우 BPS는 50,302원에서 51,056원으로 약 754원 상승하고(2분기말 기준), 총자산기준 레버리지는 기존 2.4배에서 2.5배로 2012년 추정 ROE는 13.6%에서 14.2%로 상향될 전망이다(2013년 추정 경상 ROE 기준으로는 5.2%에서 5.3%로 0.15%p 상향 예상). 에버랜드 지분 매각에 따른 현금유입액은 이미 차입금 상황에 소진된 상태이기 때문에 자사주 취득액만큼 신규 조달이 발생하면서 이자비용은 소폭 늘어날 것으로 추정된다(조달금리는 카드채 3년물 금리인 3.15%로 가정). 그럼에도 불구하고 자본 감소 폭이 더 크므로 ROE는 상향된다. 금번 이익소각으로 인해 당장의 재무적 변화는 미미하더라도 장기적으로 향후 추가 이익소각 가능성이 남아 있는데다 기말 배당에 대한 기대감이 커진다는 점도 무시할 수 없는 긍정적인 요인이다. 우리는 올해 삼성카드의 주당배당금을 1,200억원(예상배당수익률 약 3.3%) 수준으로 추정하고 있다.

유동주식수가 적은 점을 고려시 기존 삼성화재, 삼성생명보다 주가안정화 효과 더 클 것

삼성생명, 삼성화재 등 타 금융계열사의 경우도 이미 자사주 매입을 했거나 실시 중인데 자사주 매입기간 동안 각각 KOSPI를 4.5% 초과상승했거나 3.4% 초과상승 중이다. 게다가 삼성카드의 경우는 상기 회사들보다 주가안정화 효과가 더 클 것으로 추정된다. 단순 자사주 매입인 삼성생명, 삼성화재와는 달리 소각을 위한 자사주 매입인데다 동사의 경우는 유동주식수가 적어 일평균 자사주 취득 예상주식수가 기존 일평균 거래량의 75% 내외에 달한만큼 평균 거래량 대비 자사주매입 비중이 상당히 크기 때문이다(삼성생명과 삼성화재의 경우 각각 21%와 15%대 수준이었음).

BUY
[매수, 유지]
카드업종

현재가 35,950원

목표주가
(상향) 50,000

KOSPI	1,905.12
시가총액	4,420 십억원
시가총액비중	0.4%
자본금(보통주)	615 십억원
52주 최고/최저	51,800 원 / 30,150 원
120일 평균거래대금	42 억원
외국인지분율	15.0%
주요주주	삼성전자 외 4 인 67.7%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	4.2	7.5	8.3	-30.3
상대수익률	5.0	6.2	4.8	-31.2



M/S 개선 추세 지속. 수수료율 인하 영향 불가피하지만 연체율과 판관비는 양호할 듯

삼성카드의 7월 개인신판 M/S가 약 15.5%로 전분기말 대비 0.3%p 큰폭 상승한 것으로 파악되고 있는데 8월에도 7월보다 크게 하락하지는 않은 것으로 추정된다. 업계 전체적으로 전년동기대비 취급액 증가율이 2011년 2분기를 기점으로 다소 둔화되고 있는 상황에서 동사의 경우 고성장이 지속되고 있는 점은 고무적인 현상이라고 볼 수 있다. 9월부터 중소가맹점 수수료율이 기존 1.8%에서 1.5%로 추가 인하되면서 영업수익률 추가 하락이 불가피하겠지만 연체율이 안정적인데다, 판관비도 3분기를 기점으로 본격적으로 감소세로 돌아설 것으로 예상되어 우려보다는 절대적 경사 이익 규모가 크게 줄지는 않을 것으로 판단된다. 3분기 순이익은 전분기대비 약 56.8% 감소한 790억원으로 추정된다. 2분기 순이익 1,822억원 중에는 에버랜드 매각익 세후 977억원과 잉여자금 재무운용수익이 상당했다는 점을 감안하면 경사 이익 기준으로는 소폭 증가하는 모습일 것으로 판단된다.

표 1. 삼성카드 이익소각후 valuation 변화

(단위: 십억원 원 %, %p)

	2Q12	이익소각 후	차이
총자산	14,997	14,997	0
상품자산	13,358	13,358	0
총부채	8,812	9,081	270
차입금	6,790	7,060	270
총자본	6,185	5,915	-270
자본금	615	615	0
이익잉여금	3,190	2,921	-270
추정순이익 (2012)	841.3	839.7	-1.6
추정순이익 (2013)	321.1	314.7	-6.4
주식수 (천주)	122,959	115,859	-7,100
레버리지 (총자산대비)	2.4	2.5	0.1
레버리지 (상품자산대비)	2.2	2.3	0.1
BPS (2Q12)	50,302	51,056	754
ROE (2012)	13.60	14.20	0.59
ROE (2013)	5.19	5.32	0.13

주: 향후 3개월간의 자사주 취득금액은 주당 38,000 원 가정한 2,698 억원으로 가정. 소요 비용은 자사주 취득금액만큼 카드채를 발행해서 조달한다고 가정. 카드채 조달금리는 3년물 금리인 3.15% 가정
자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성 금융계열사 최근 자사주 매입 현황

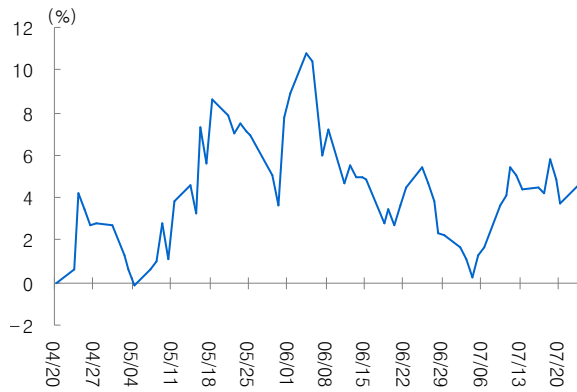
(단위: 십억원 천주, %)

	삼성생명	삼성화재	삼성카드
공시일	4월 23일	6월 29일	8월 31일
매입기간	4월 24일 ~ 7월 23일	7월 2일 ~ 9월 28일	9월 3일 ~ 11월 30일
취득목적	주가인정을 통한 주주가치 제고	주가인정을 통한 주주가치 제고	이익소각
보통주 발행주식수 (천주)	200,000	49,605	122,959
보통주 취득주식수 (천주)	3,000	1,400	7,100
취득 예정 지분율 (%)	1.5	2.8	5.8
기취득 및 취득 예정 금액 (십억원)	287	302	270
60일 일평균 거래량 (천주)	237	159	159
매입기간 일평균 취득 예상 주식수 (천주)	50	23	118
거래량 대비 비중 (%)	21.1	14.6	74.3
자사주 매입기간 중 절대 주가상승률 (%)	-5.3	8.3	
자사주 매입기간 중 KOSPI 대비 초과상승률 (%)	4.5	3.4	

주: 60일 일평균 거래량은 자사주 매입 공시 이전 60일 평균 거래량, 취득예정금액은 삼성생명은 기취득금액, 삼성화재는 공시상 취득예정금액, 삼성카드는 당사 추정치(주당취득가 38,000 원 가정)

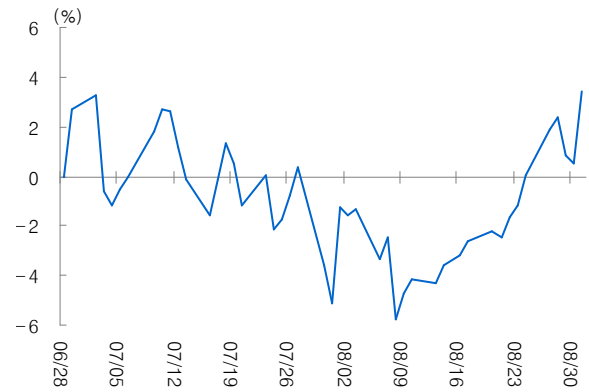
자료: 각사 공시자료, 대신증권 리서치센터

그림 1. 자사주 매입기간 중 삼성생명 초과상승률



주: 매입기간인 4월 23일부터 7월 23일까지의 KOSPI대비 초과상승률
자료: 대신증권 리서치센터

그림 2. 자사주 매입기간 중 삼성화재 초과상승률



주: 매입기간인 7월 2일부터 현재까지의 KOSPI대비 초과상승률
자료: 대신증권 리서치센터

삼성카드 3분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	(QoQ, %)	(YoY, %)
영업수익	845	756	1,371	866	764	-11.9	-9.7
이자 및 수수료	717	721	699	684	706	3.2	-1.6
기타	128	35	671	182	58	-68.4	-55.1
영업비용	692	621	641	572	597	4.4	-13.8
금융비용	98	94	78	73	72	-1.9	-26.7
SG&A 및 일반경비	515	564	524	515	501	-2.7	-2.7
기타	79	-37	38	-17	24	NA	-70.3
총당금적립전영업이익	153	135	730	295	167	-43.3	9.2
대손상각비	75	64	59	56	62	12.1	-16.6
영업이익	78	71	671	239	105	-56.2	33.9
영업외손익	0	0	0	0	0	NA	NA
법인세처감전계속사업손익	78	71	671	239	105	-56.2	33.9
계속사업손익법인세비용	-3	-10	162	57	26	-54.2	NA
당기순이익	81	81	509	182	79	-56.8	-3.0

주: 2011년 이후는 K-IFRS 연결 기준

자료: 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업이익	1,442	625	1,355	706	808
세전이익	1,237	385	1,108	415	455
당기순이익	1,156	375	840	315	345
EPS	9,403	3,051	6,829	2,559	2,803
증감율	91.5	-67.6	123.8	-62.5	9.5
Adj. BPS	49,156	49,865	52,249	54,117	56,136
PER	6.7	12.7	5.3	14.0	12.8
PBR	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	22.1	6.2	13.8	5.1	5.4
ROA	8.4	2.4	4.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배분 수치 기준

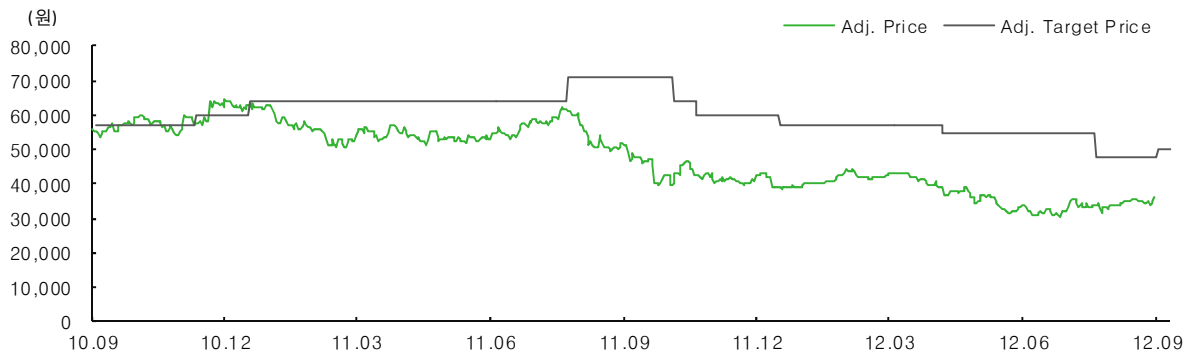
자료: 삼성카드, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 최정욱)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.03	12.08.16	12.07.22	12.04.22	12.04.08	12.01.22	11.12.18	11.11.21	11.10.22	11.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	48,000	48,000	55,000	55,000	57,000	57,000	60,000	60,000	64,000
제시일자	11.07.25	11.06.23	11.06.02	11.05.01	11.04.07	11.03.02	11.01.25	11.01.05	10.12.19	10.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	71,000	64,000	64,000	64,000	64,000	64,000	64,000	64,000	64,000	60,000
제시일자	10.11.12	10.10.23	10.10.06	10.09.05						
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform						
목표주가	60,000	57,000	57,000	57,000						

▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상