

# 삼성카드(029780)

## 4Q17 Preview: 실적 호조와 예고된 가격규제

### 4분기 순이익 777억원으로 컨센서스 13% 상회 전망

4분기 순이익은 777억원으로 전년동기대비 18% 증가, 전분기대비 15% 감소할 전망이다. 전년동기대비 증가하는 것은 이번 분기에는 희망퇴직을 실시하지 않기 때문으로 16년 4분기에는 희망퇴직 비용이 400억원이었다. 또한 경상적인 분기 순이익은 900억원 내외인데 4분기에는 통상 대손비용이나 판매비가 계절성으로 증가하는 것을 반영했다. 한편 4분기 순이익은 컨센서스 688억원을 13% 상회할 것으로 보는데 이는 주로 관리비 감축과 견조한 신판 증가율, 예상보다 양호한 수수료율 덕분이다.

### 4분기에도 개인 신판은 견조하게 증가

17년 3분기에 개인 신판은 전년동기대비 15.7% 증가, 법인 신판은 8.6% 감소한 바 있다. 법인 신판이 감소하고 있는 이유는 17년 2분기부터 금감원 지도로 카드사들이 국제 카드납부에 대한 프로모션을 축소했기 때문이다. 법인 신판은 전년동기대비로는 해당 기저효과가 소멸되는 18년 2분기부터 다시 증가할 전망이다. 한편 삼성카드의 4분기 전체 신판 및 개인 신판은 각각 6.3%, 13.4% 증가할 전망이다. 이는 10~11월 전체 카드사의 전체 신판 증가율 -0.8% 및 개인 신판 증가율 6.8%를 상회하는 수준이다. 주로 도소매업(대형할인점, 백화점 등)과 운수업(항공 운송) 등에서 카드 취급액이 10%대로 견조하게 증가한 덕분이다.

### 소액 결제 소매업종 수수료 인하 예정

연초 정부에서는 최저임금 인상 부담이 큰 소액결제 위주 소매업종(편의점, 제과점 등)에 대한 수수료율을 이르면 7월 중 추가 인하할 방침이라고 밝혔다. 카드사들이 뱅수수료를 정률제로 변환하거나 정액제더라도 소액결제에 대해서는 뱅수수료를 낮춘 것을 고려했다는 것이다. 카드사의 수수료 관련 전체 수익, 비용은 유지되는 선에서 일부 뱅수수료 인하가 3분기부터 가맹점수수료를 하락으로 이어질 전망이다.

	순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2015A	2,639	384	334	2,892	(49.1)	57,957	10.7	0.53	1.88	5.2	4.9
2016A	2,809	431	349	3,188	10.2	60,356	12.5	0.66	1.83	5.2	3.8
2017F	3,026	507	383	3,495	9.6	62,571	10.9	0.61	1.75	5.8	5.3
2018F	3,142	508	385	3,513	0.5	63,984	10.8	0.59	1.64	5.6	5.7
2019F	3,210	512	388	3,543	0.9	65,377	10.7	0.58	1.53	5.5	5.8

## 매수(유지)

목표주가: 49,000원(유지)

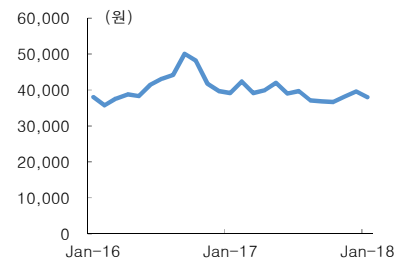
### Stock Data

KOSPI(1/12)	2,496
주가(1/12)	38,000
시가총액(십억원)	4,403
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저(원)	42,800/35,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,078
유동주식비율/외국인지분율(%)	22.7/12.3
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.90

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.3)	(2.4)	(3.1)
상대주가(%p)	(4.7)	(6.8)	(22.7)

### 주가추이



자료: WISEIn

백두산

doosan@truefriend.com

### 증장기적으로 물량 증가와 가격 하락이 서로 상쇄

2018~2019년에는 물량 증가와 가격 하락이 서로 상쇄되면서 이익이 완만하게 증가할 것이다. 카드론 금리 산정체계 개편, 법정 최고금리 인하, 연체금리 인하 등으로 금융사업 수익성이 1%p 내외로 하락할 것으로 전망한다. 다만 카드론은 6.8%, 현금서비스는 1.9% 증가하면 대략적으로 가격하락 효과를 물량증가 효과가 상쇄할 수 있을 것이다. 한편 올해에는 17년 7월 영세/중소가맹점 범위 확대, 18년 7월 소액결제 가맹점수수료 인화로 수수료율이 5~6bp 내외 하락할 것으로 보고, 19년에는 3년 주기의 가맹점수수료율 재산정으로 10bp 내외의 수수료율이 하락할 것으로 전망한다. 이는 신판 취급고가 18년에는 3.8% 증가, 19년에는 4.5% 증가하면 상쇄할 수 있을 것으로 추산한다.

### 배당주로서의 접근 유지

결론적으로 업황 호조와 가격 규제가 서로 상쇄되면서 이익은 완만한 증가에 그칠 것이다. 다만 카드소비액의 견조한 증가와 안정적인 건전성 유지로 실적 안정성은 확보했다. 이런 가운데 배당성향 60%가 지속되고 현 주가 수준에서 배당수익률이 5% 대인 것을 고려하면, 안정적인 일드(yield) 확보 차원에서 배당주로서의 접근은 유효하다. 배당 매력에 기초해 목표주가 49,000원을 유지한다.

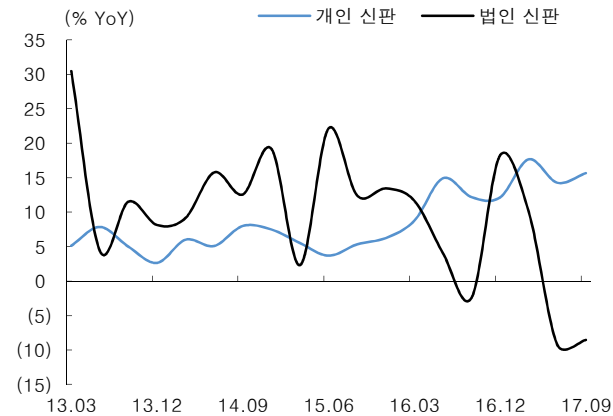
〈표 1〉 삼성카드 4분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	4Q16A	3Q17A	4Q17F	2017F		YoY	컨센서스	
				YoY	QoQ		4Q17F	2017F
영업수익	838	897	924	10.3	3.1	3,749	8.0	
이자비용	72	79	79	9.3	(0.3)	306	8.5	80
판관비	653	632	656	0.5	3.8	2,519	5.9	686
대손비용	86	74	82	(4.1)	11.4	280	(0.6)	
기타비용	(41)	(7)	4	(108.7)	(147.4)	138	40.8	
영업이익	67	119	104	53.8	(13.2)	507	17.6	96
영업외이익	17	1	(1)	(105.9)	(259.6)	(5)	(119.0)	0
세전이익	84	120	103	21.7	(14.5)	502	10.0	97
당기순이익	66	92	78	18.3	(15.4)	383	9.6	69
								373

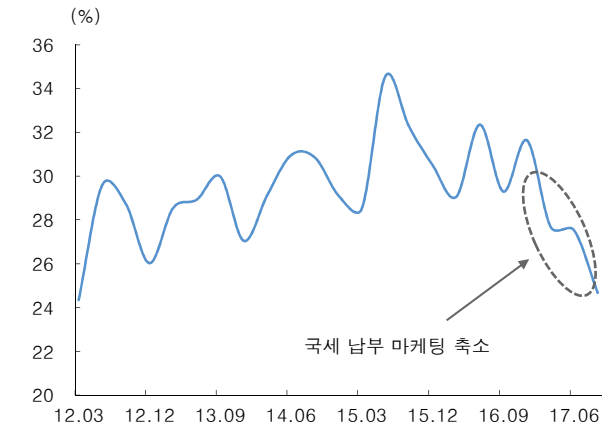
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 신판 증가율



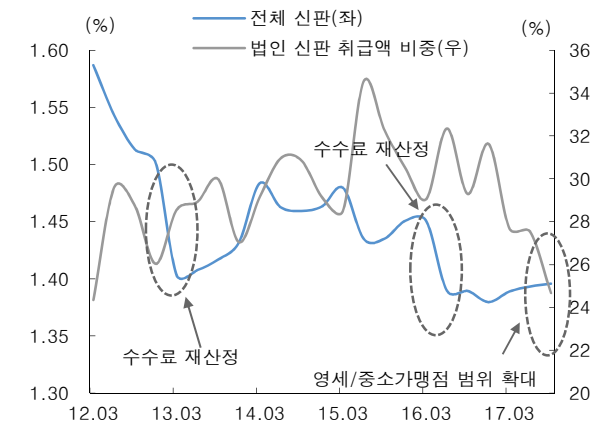
자료: 금융통계정보시스템, 한국투자증권

[그림 2] 삼성카드 법인 신판 비중



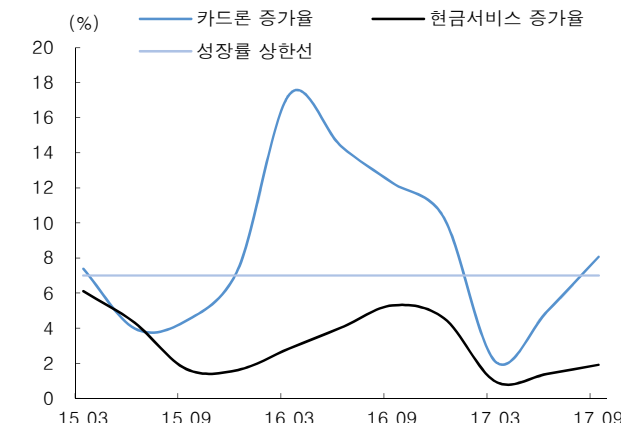
자료: 금융통계정보시스템, 한국투자증권

[그림 3] 삼성카드 가맹점수수료율(추정)



주: 수수료율은 누적 기준  
자료: 금융통계정보시스템, 한국투자증권

[그림 4] 삼성카드 카드대출 증가율



주: 누적 기준  
자료: 삼성카드, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

삼성카드는 신용카드업, 시설대여업, 할부금융업 등을 영위하는 여신전문금융회사다. 1983년 설립됐으며, 1988년 삼성그룹에 인수됐다. 주요사업은 신용판매(신판), 현금서비스, 카드론 등의 카드사업이고, 그 외 할부리스, 일반대출, 팩토링 등을 영위하고 있다.

- 신판: 신용판매의 줄임말. 신용카드사들의 주력사업 부문
- 가맹점수수료: 카드거래 시, 카드사가 카드회원 대신 가맹점에게 거래액을 지급할 때 공제하는 일정 비율의 수수료
- 대손율: 대손비용 / 상품자산(평잔)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	19,071	21,904	23,542	25,438	27,269
상품자산	17,588	20,051	21,693	23,628	25,498
신용카드 사업	15,618	17,506	18,908	20,458	22,090
신용판매	10,855	12,392	13,460	14,698	15,977
현금서비스	1,065	1,102	1,136	1,162	1,193
카드론	3,698	4,013	4,399	4,684	5,006
할부/리스 사업	1,970	2,545	2,699	3,084	3,322
할부	312	1,018	1,468	1,792	1,971
리스	1,488	1,385	1,022	1,110	1,169
일반대출	169	141	208	181	182
대손충당금	(380)	(423)	(441)	(491)	(543)
기타자산	727	828	775	787	799
총부채	12,383	15,289	16,683	18,425	20,103
차입금	50	1,030	1,050	1,080	1,130
사채	9,775	10,776	12,803	14,474	16,063
전자단기사채	1,000	775	901	1,073	1,210
회사채	7,024	7,714	9,260	10,456	11,596
유동화차입금	1,752	2,287	2,642	2,945	3,257
기타부채	2,557	3,483	2,830	2,870	2,910
자기자본	6,688	6,616	6,858	7,013	7,166
지배주주지분	6,688	6,616	6,858	7,013	7,166
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,936	1,643	1,643	1,643	1,643
기타포괄손익누계액	212	250	274	274	274
이익잉여금	3,926	4,108	4,327	4,482	4,635
비지배주주지분	0	0	0	0	0

## 주요재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	5.2	5.2	5.8	5.6	5.5
ROA	1.88	1.83	1.75	1.64	1.53
판관비용률	13	12	12	11	11
<b>자산건전성(%)</b>					
연체율	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3
대손비용률	1.64	1.54	1.36	1.46	1.50
고정비하여신비율	1.06	0.95	0.91	0.96	1.02
총당금적립률(고정이하)	79	84	85	85	85
<b>성장성(%)</b>					
총자산 증가율	7.5	14.9	7.5	8.1	7.2
상품자산 증가율	6.9	14.0	8.2	8.9	7.9
차입부채 증가율	8.0	20.2	17.3	12.3	10.5
신용카드채권 증가율	6.7	12.1	8.0	8.2	8.0
할부리스채권 증가율	8.5	29.2	6.0	14.3	7.7

## 손익계산서

(단위: 십억원)

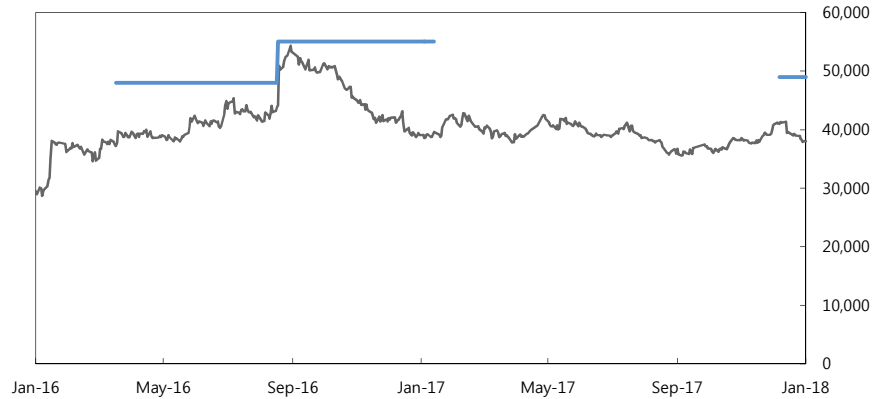
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업수익	3,302	3,470	3,749	3,798	3,938
신용카드	2,601	2,820	3,022	3,195	3,306
신용판매	1,863	2,019	2,209	2,367	2,433
현금서비스	227	224	218	220	226
카드론	511	577	596	607	647
할부/리스	359	316	347	386	416
할부금융	24	31	50	57	61
리스	323	275	285	319	345
일반대출	12	10	12	10	10
기타수익	342	334	380	217	215
영업비용	2,645	2,758	2,963	2,959	3,058
이자비용	281	282	306	314	349
판매관리비	2,255	2,378	2,519	2,634	2,698
인건비	410	414	361	368	376
기타비용	110	98	138	11	11
총당금적립전영업이익	657	712	787	839	880
대손상각비	273	281	280	331	367
영업이익	384	431	507	508	512
영업외손익	42	25	(5)	0	0
법인세차감전순이익	426	456	502	508	512
법인세비용	92	107	119	123	124
실효세율(%)	22	23	24	24	24
계속영업이익	334	349	383	385	388
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	349	383	385	388
지배당기순이익	334	349	383	385	388

## Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
BPS(KIS)	57,957	60,356	62,571	63,984	65,377
EPS(KIS)	2,892	3,188	3,495	3,513	3,543
EPS 증감률(%)	(49.1)	10.2	9.6	0.5	0.9
DPS	1,500	1,500	2,100	2,150	2,200
<b>주가지표(배)</b>					
PBR	0.53	0.66	0.63	0.59	0.58
PER	10.7	12.5	11.3	10.8	10.7
<b>배당지표(%)</b>					
현금배당액(십억원)	173	164	230	236	241
배당성향	51.9	47.1	60.1	61.2	62.1
배당수익률	4.9	3.8	5.3	5.7	5.8
<b>자본적정성(%)</b>					
레버리지(배)	2.9	3.3	3.4	3.6	3.8
조정자기자본비율	37	32	31	29	28

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	2016.01.29	NR	-	-	-
	2016.03.30	매수	48,000원	-14.9	-5.4
	2016.08.31	매수	55,000원	-17.3	-1.3
	2017.01.31	NR	-	-	-
	2017.12.20	매수	49,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 14일 현재 삼성카드 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.

## ■ 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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.