

삼성카드(029780)

자사주 매입 결정으로 주가부양 의지 천명

한꺼번에 낸 세 가지 공시

세 가지 공시를 한꺼번에 냈다. 매출액 변동공시, 배당결정 공시, 자사주 매입과 관련된 공정공시다. 우선 17년 DPS를 1,500원으로 결정했고 배당성향은 43%다. 우리는 당초 17년 DPS를 2,100원, 배당성향 60%로 봤었다. 배당이 적은 대신 삼성카드는 올해 발행주식수의 2.5% 수준으로 자사주 매입을 할 것을 밝혔다. 비록 공정공시 형식을 빌려 자사주 매입을 위한 구체적 조건확정이나 관련된 이사회 결정은 없었지만 올해부터 주주친화정책을 확대하겠다고 미리 밝힌 셈이다.

자사주 매입을 크게 확대

어제 종가 기준으로 자사주 매입을 한다고 가정하면, 전체 매입금액은 1,170억원으로 17년 순이익 대비로는 30%다. 결국 올해 할 자사주 매입까지 포함하면 17년 주주환원율은 73%다. 주가가 10% 상승할 때마다 주주환원율은 3%p씩 상승한다. 삼성카드는 15~16년 배당성향이 50% 내외였다. 우리는 17년부터 삼성카드가 중장기적으로 배당성향을 60% 내외로 유지하면서 레버리지비율을 확대해 ROE 제고에 노력할 것으로 봤었다. 이번 자사주 매입을 포함한다면 17년 주주환원율은 최소 73% 이상에 달할 것이 예상되고, 공시를 통해 올해 이후에도 주주친화정책을 지속한다는 의지를 밝힘에 따라 중장기적으로 주주환원율이 60% 이상(60~80%)으로 책정될 가능성도 높아졌다.

16년 자사주 매입의 추억

삼성카드는 16년에 발행주식수의 5%를 3개월만에 자사주 매입한 바 있다. 일평균으로 환산하면 당시 직전 1개월 거래량의 79%에 해당하는 대규모 자사주매입이었다. 이번에도 16년처럼 52거래일동안 자사주를 매입한다고 가정하면, 하루동안의 자사주매입은 5.6만주로 18년 1월 일평균거래량의 37%나 차지한다. 일평균 거래량이 15만주이고 거래대금 59억원에 불과한 것을 고려하면 상당한 양이다.

| | 2015A | 2016A | 2017P | 2018F | 2019F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익(십억원) | 2,639 | 2,809 | 3,024 | 3,152 | 3,221 |
| 영업이익(십억원) | 384 | 431 | 506 | 518 | 523 |
| 순이익(십억원) | 334 | 349 | 387 | 393 | 396 |
| EPS(원) | 2,892 | 3,188 | 3,528 | 3,682 | 3,712 |
| 증가율(%) | (49.1) | 10.2 | 10.7 | 4.4 | 0.8 |
| BPS(원) | 57,957 | 60,356 | 62,604 | 65,348 | 66,859 |
| PER(x) | 10.7 | 12.5 | 11.2 | 11.0 | 10.9 |
| PBR(x) | 0.53 | 0.66 | 0.63 | 0.62 | 0.60 |
| ROA(%) | 1.88 | 1.83 | 1.77 | 1.67 | 1.56 |
| ROE(%) | 5.2 | 5.2 | 5.8 | 5.7 | 5.7 |
| 배당성향(%) | 51.9 | 47.1 | 42.5 | 59.7 | 60.6 |
| 배당수익률(%) | 4.9 | 3.8 | 3.8 | 5.4 | 5.6 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 49,000원(유지)

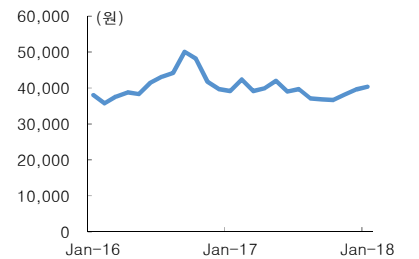
Stock Data

| | |
|-------------------|-------------------|
| KOSPI(1/25) | 2,562 |
| 주가(1/25) | 40,400 |
| 시가총액(십억원) | 4,681 |
| 발행주식수(백만) | 116 |
| 52주 최고/최저가(원) | 42,800/35,550 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 5,215 |
| 유통주식비율/외국인지분율(%) | 22.7/12.7 |
| 주요주주(%) | 삼성생명보험 외 2인 71.90 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|--------|
| 절대주가(%) | (1.9) | 0.7 | 3.1 |
| 상대주가(%p) | (6.9) | (4.3) | (20.9) |

주가추이



자료: WISEFn

백두산

doosan@truefriend.com

증장기적 주주친화정책의 전초전

금번 자사주 매입 결정은 긍정적이다. 비록 배당은 줄이기는 했지만, 주주환원율로 따지면 당초 배당성향 전망치인 60%보다 높은 73% 이상으로 책정됐다. 또한 증장기적으로 주주친화정책을 지속할 것임을 밝혀 주가부양의지를 다시 한번 확인할 수 있었다. 삼성카드는 레버리지비율이 3.3배에 불과해 5% 중반의 ROE와 60~80%의 주주환원율, 6~8%의 자산 성장을 지속해도 향후 5년동안 레버리지비율은 4배 중반 수준으로 완만하게 상승하는데 그친다. 레버리지비율의 최고 한도가 6배고 현실적으로 4배 중후반까지는 무리없이 늘릴 수 있다는 점을 감안하면 주주친화정책의 가시성 및 지속성은 높다.

4분기 순이익은 813억원으로 추정치를 소폭 상회

4분기 순이익은 813억원으로 우리 추정치 777억원과 컨센서스 751억원을 소폭 상회했다. 매출액 변동공시였고, 상세한 실적은 오늘 제공되기 때문에 정확한 세부내역은 알 수 없으나 대체로 프리뷰 때 전망한 것처럼 판매비 절감, 양호한 신관 증가율 및 수수료율을 기록한 것으로 추정된다. 올해에 규제에 의한 수익성 하락과 경기개선으로 견조한 자산 증가가 서로 상쇄되면서 이익은 완만하게 증가할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

<표 1> 16년 자사주 매입과 이번에 발표한 자사주 매입 비교

| 항목 | 내용 | 비고 |
|-----------------------------|---------------------|------------------|
| 2016년 자사주 매입 정리 | | |
| 취득예정주식(천 주) | 5,790 | 발행주식수의 5% |
| 실제취득주식(천 주) | 5,790 | |
| 취득예정금액(십억원) | 254 | |
| 16.8.30일 종가(원) | 43,800 | |
| 실제취득금액(십억원) | 292 | 예정금액 대비 15.3% 증가 |
| 자사주 매입 평단가(원) | 50,510 | |
| 취득예상기간 | 2016.9.1~2016.11.30 | |
| 실제취득기간 | 2016.9.1~2016.11.17 | |
| 16년 배당성향 | 47.1% | |
| 16년 주주환원율(배당+자사주) | 130.7% | |
| 2018년 자사주 매입(추정) | | |
| 취득예정주식(천 주) | 2,896 | 발행주식수의 2.5% |
| 18.1.25일 종가(원) | 40,400 | |
| 취득예정금액(십억원) | 117 | 1월 25일 종가 사용 |
| 17년 배당성향 | 43% | |
| 17년 주주환원율(18년 자사주매입 포함할 경우) | 73% | |
| 18년 배당성향 | 60% | |
| 18년 주주환원율(18년 자사주매입 포함할 경우) | 90% | |

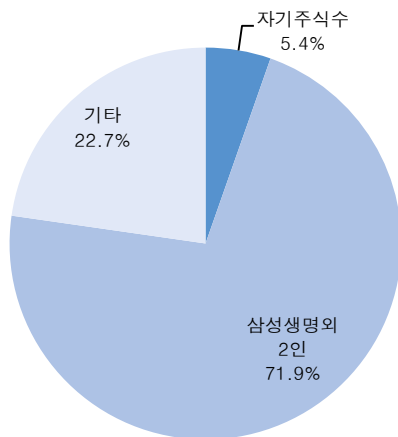
자료: 금융감독원, Quantiwise, 한국투자증권

〈표 2〉 자사주 매입을 둘러싼 삼성카드 거래대금 환경

| 항목 | 내용 |
|--------------------------------------|------------|
| 2016년 자사주 매입 정리 | |
| 자사주매입 발표 직전 1개월 일평균거래대금(백만원) | 6,023 |
| 자사주매입 발표 직전 1개월 일평균거래량(천 주) | 141 |
| 실제 일평균 자사주매입금액(백만원) | 5,624 |
| 직전 1개월 일평균거래대금 대비 | 93% |
| 실제 일평균 자사주매입량(천 주) | 111 |
| 직전 1개월 일평균거래량 대비 | 79% |
| 실제 전체 자사주매입금액(백만원) | 292,453 |
| 실제 전체 자사주매입량(천 주) | 5,790 |
| 자사주매입기간 일평균거래대금(백만원) | 13,549 |
| 매입기간 일평균거래대금 대비 일평균자사주매입금액 | 42% |
| 자사주매입기간 일평균거래량(천 주) | 269 |
| 매입기간 일평균거래량 대비 일평균자사주매입량 | 41% |
| 2018년 자사주 매입(추정) | |
| 18년 1월 일평균거래대금(백만원) | 5,859 |
| 18년 1월 일평균거래량(천 주) | 151 |
| 전체 자사주매입 예정량(천 주) | 2,896 |
| 52 거래일동안 자사주매입 가정: 일평균 자사주매입 추정(천 주) | 56 |
| 일평균거래량 대비 일평균예상 자사주매입량 | 37% |

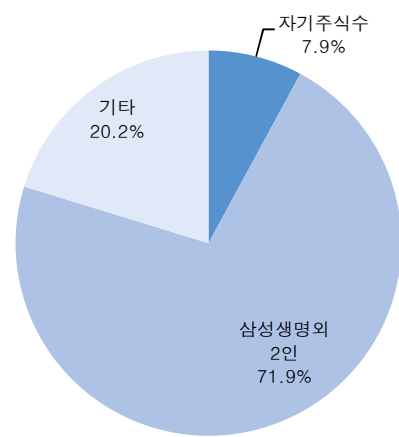
자료: 금융감독원, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 현재 지분구조



자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 2] 자사주 매입 후 지분구조



자료: 금융감독원, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

| | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스 |
|-------|------|-------|------|------|-------|--------|--------|------|
| 영업수익 | 838 | 1,090 | 838 | 897 | 1,075 | 19.9 | 28.3 | |
| 영업이익 | 67 | 153 | 131 | 119 | 102 | (14.4) | 51.7 | 98 |
| 세전이익 | 84 | 148 | 132 | 120 | 103 | (17.4) | 18.3 | 102 |
| 당기순이익 | 66 | 113 | 101 | 92 | 81 | (11.4) | 23.8 | 75 |

자료: 금융감독원, FnGuide, 한국투자증권

〈표 4〉 2017년 4분기 기준 전망치 및 실제 발표된 실적

(단위: 십억원, %)

| | 4Q17F | 4Q17A | 차이(%) |
|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익 | 924 | 1,075 | 16.3 |
| 영업이익 | 104 | 102 | (1.3) |
| 세전이익 | 103 | 103 | 0.0 |
| 당기순이익 | 78 | 81 | 4.6 |

자료: 금융감독원, 한국투자증권

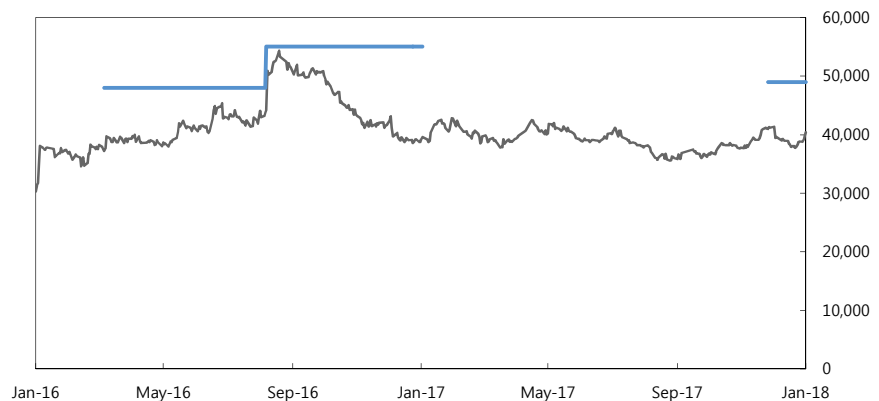
기업개요 및 용어해설

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(평균)

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|--------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 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 25일 현재 삼성카드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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.