

삼성카드(029780)

필수적인 이익방어와 배당확대

판관비 감소가 신판 부진을 상쇄하며 4분기 순이익 추정치에 부합
소비개선으로 자산증가 양호. 다만 규제 등으로 이익 1,000억 감소 효과
ROE 하락을 최소화하기 위해 필수적인 주주친화정책 확대

Facts : 4분기 순이익 813억원으로 추정치에 부합

4분기 순이익은 813억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 대체로 부합했다. 신판 취급고가 전분기대비 3.3% 감소해 당초 전망보다 부진했으나 판관비 감소분이 이를 상쇄했다. 취급고 감소는 국세납부 중단이나 구매카드 관련 일회성 요인으로 법인 신판 취급고가 전년동기대비 30% 감소했기 때문이다. 한편 자사주 매입은 구체적인 시기는 정해지지 않았으나, 거래량을 고려해 두 번에 걸쳐 나눠 시행한다고 밝혔다. 올해 2분기와 3분기에 1회씩 자사주를 매입할 것으로 전망한다.

Pros & cons : 자산증가는 양호하나 대외여건은 불리

18년 신판 증가율은 양호할 전망이다. 국세납부 중단 기저효과가 소멸되고, 개인 신판은 연 10% 내외로 꾸준히 증가하는 추세다. 카드론도 수요가 탄탄해 18년 6.4% 증가를 전망한다(금감원이 권고한 카드론 증가율 상한선은 7%). 다만 자산 증가 외에 대외여건은 어렵다. 삼성카드는 17년 대비 18년 이익 감소 효과를 보수적 관점에서 1,000억원으로 제시했다(표 3). 영세/중소가맹점 범위 확대뿐만 아니라 법정 최고금리 및 연체금리 인하, 잠재적 카드론 금리 인하, 대손비용 증가 등을 반영한 결과다.

Action : 필수적인 이익방어와 주주환원 확대

매수의견과 목표주가 49,000원을 유지한다. 18년에 1,000억원 이익 감소 효과가 있지만, 판관비 효율화와 자산 증가로 18년 순이익 자체는 대체로 전년 수준을 유지할 것이다. 다만 ROA 하락은 불가피한데, 이를 상쇄할 정도로 ROE를 방어하려면 결국 주주환원을 통한 레버리지 확대 밖에 없다. 거래량 감소 시 향후 추가적인 자사주 매입은 어려워, 앞으로의 관건은 중장기적 배당성향 수준이다. 대체로 이번 배당 감소 및 자사주 매입 결정으로 향후 배당 수준에 대한 불확실성은 커졌다는 분위기다. 다만 우리는 배당성향이 중장기적으로 60% 내외일 것이라는 기존 전망을 유지한다. 경영진의 주가관리 의지가 높은 가운데, 기록하지 않은 대외환경에서 투자매력을 제고하려면 배당확대 밖에 없다.

하 회 부 합 상 회

주: 순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 49,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,575
주가(1/26)	39,850
시가총액(십억원)	4,617
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	42,800/35,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,220
유동주식비율/외국인지분율(%)	22.7/12.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.90

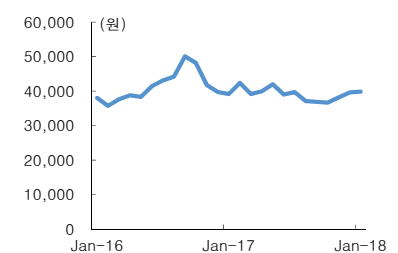
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	12.5	11.2	11.1
PBR(x)	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	5.2	5.2	5.8
DY(%)	3.8	3.8	5.3
EPS(원)	3,188	3,528	3,588
BPS(원)	60,356	63,159	65,825

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	(2.0)	0.6
상대주가(%p)	(9.7)	(7.7)	(22.9)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순영업수익	720	757	758	751	745	(0.8)	3.5	778
총전영업이익	153	225	183	193	185	(4.3)	20.8	181
대손비용률	1.77	1.49	1.05	1.41	1.54	0.13	(0.22)	
영업이익	67	153	131	119	102	(14.3)	51.8	98
지배주주지분순이익	66	113	101	92	81	(11.4)	23.8	75

자료: 삼성카드, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 4Q 리뷰			FY18F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
영업수익	838	3,470	924	3,749	1,090	838	897	1,075	3,900	16.3	28.3	19.9	3,809
신용판매	532	2,019	576	2,209	529	548	556	560	2,192	(2.9)	5.2	0.7	2,371
카드론	149	577	155	596	145	146	150	156	596	0.3	4.4	3.8	634
현금서비스	57	224	56	218	53	54	55	57	219	1.2	0.5	2.8	222
할부리스	79	316	93	347	79	84	91	94	348	1.3	19.9	3.8	393
기타수익	21	334	44	380	285	7	45	209	545	376.1	878.2	363.2	190
이자비용	72	282	79	306	72	75	79	83	310	4.9	14.6	4.5	343
판관비	653	2,378	656	2,519	604	627	632	643	2,506	(2.0)	(1.5)	1.8	2,621
기타비용	(41)	98	4	138	189	(46)	(7)	164	299	4,561.7	흑전	흑전	12
총전영업이익	153	712	186	787	225	183	193	185	786	(0.5)	20.8	(4.3)	832
대손비용	86	281	82	280	72	52	74	83	280	0.4	(3.6)	11.8	328
영업이익	67	431	104	507	153	131	119	102	506	(1.3)	51.8	(14.3)	504
영업외손익	17	25	(1)	(5)	(5)	0	1	0	(3)	흑전	(97.7)	(38.0)	0
세전이익	84	456	103	502	148	132	120	103	502	0.1	21.8	(14.4)	504
당기순이익	66	349	78	383	113	101	92	81	387	4.6	23.8	(11.4)	383
대차대조표													
총자산	21,904	21,904	23,542	23,542	20,959	21,910	23,588	23,077	23,077	(2.0)	5.4	(2.2)	25,342
상품자산	20,051	20,051	21,693	21,693	19,204	20,192	21,475	21,189	21,189	(2.3)	5.7	(1.3)	23,507
총부채	15,289	15,289	16,683	16,683	14,382	15,223	16,808	16,154	16,154	(3.2)	5.7	(3.9)	18,318
자기자본	6,616	6,616	6,858	6,858	6,577	6,687	6,781	6,923	6,923	0.9	4.6	2.1	7,024
주요지표(KIS 기준)													
영업수익률	18.1	17.4	17.0	16.8	18.7	18.1	17.3	17.0	16.9	0.0	(1.0)	(0.3)	16.3
판관비용률	13.4	12.2	12.1	11.7	12.5	12.8	12.0	12.0	11.7	(0.1)	(1.4)	(0.1)	11.2
대손율	1.77	1.54	1.52	1.36	1.49	1.05	1.41	1.54	1.37	0.02	(0.22)	0.13	1.47
고정이하여신비율	0.95	0.95	0.91	0.91	1.02	0.95	0.88	0.91	0.91	0.01	(0.04)	0.03	0.99
ROA	1.29	1.83	1.31	1.75	2.09	1.92	1.66	1.37	1.77	0.06	0.08	(0.30)	1.66
ROE	3.9	5.2	4.5	5.8	6.9	6.1	5.4	4.8	5.8	0.2	0.8	(0.7)	5.5

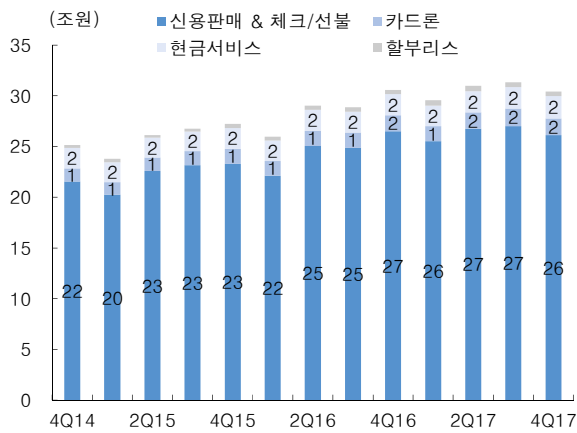
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 17년 대비 18년 이익 감소 추정치

항목	내용	비고
영세/중소가맹점 범위 확대	300억원	월 40억원 x 7개월(17년 8월부터 시행)
금리 관련 규제	200억원	법정 최고금리 및 연체금리 인하, 카드론 금리체계 재산정
IFRS 9 도입 인한 대손비용 증가	200억원	대손율 기준 9bp 내외
기타	300억원	르노차 배당 등

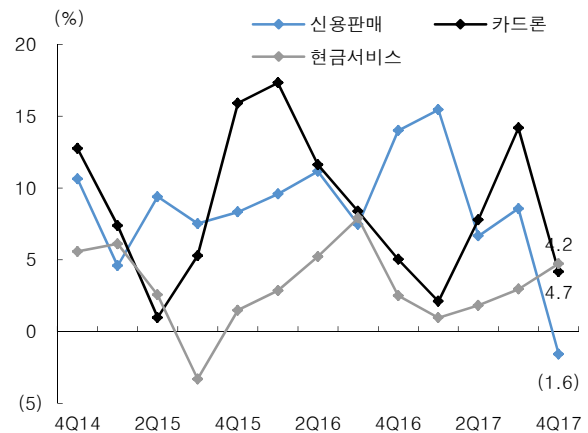
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 취급고 추이



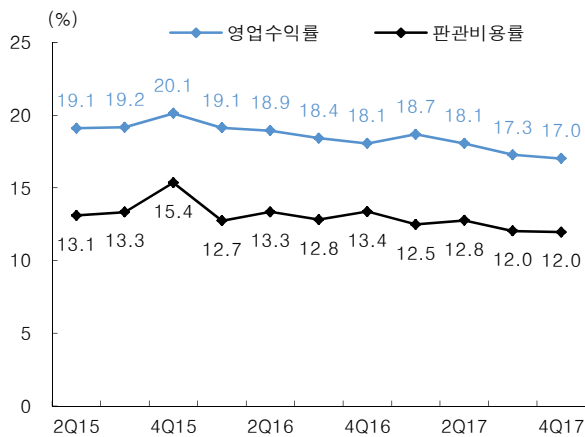
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 2] 삼성카드 취급고 증가율 추이



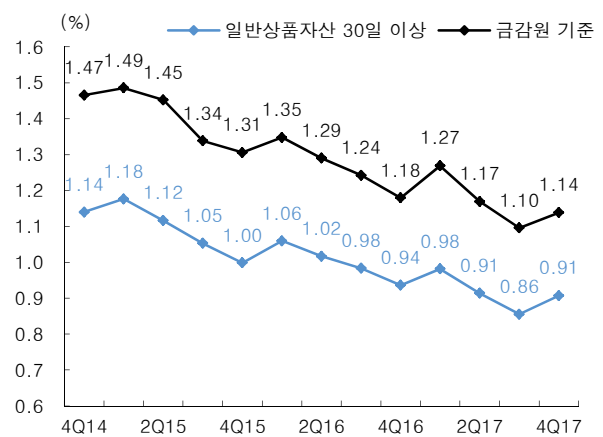
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 3] 삼성카드 영업수익률 및 판관비용률 추이



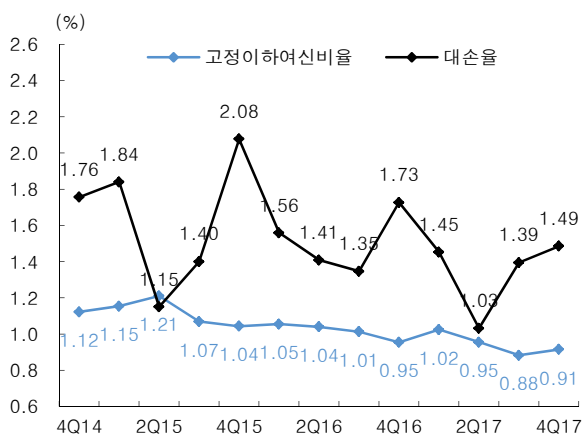
주: 1. 영업수익률= 영업수익 / 상품자산 평균, 2. 판관비용률= 영업수익 / 상품자산 평균
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 4] 삼성카드 연체율 추이



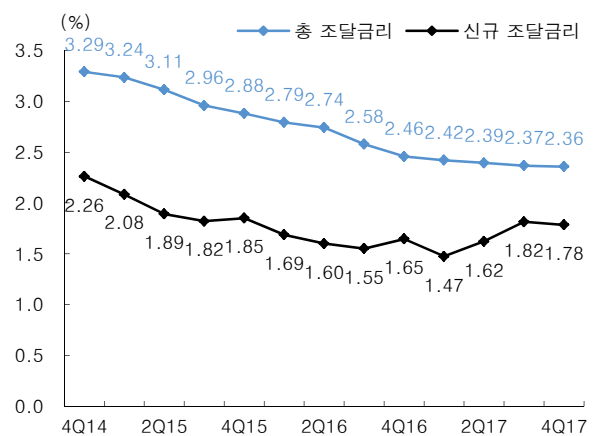
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 5] 삼성카드 고정이하여신비용 및 대손율 추이



자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 6] 삼성카드 신규 및 총 조달금리



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(평균)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	19,071	21,904	23,077	25,342	27,668
상품자산	17,588	20,051	21,189	23,507	25,885
신용카드 사업	15,618	17,506	18,076	19,853	21,419
신용판매	10,855	12,392	12,611	14,156	15,346
현금서비스	1,065	1,102	1,160	1,203	1,253
카드론	3,698	4,013	4,305	4,581	4,907
할부/리스 사업	1,970	2,545	3,113	3,567	4,378
할부	312	1,018	1,671	2,006	2,740
리스	1,488	1,385	1,269	1,385	1,459
일반대출	169	141	173	176	180
대손충당금	(380)	(423)	(449)	(513)	(578)
기타자산	727	828	679	691	703
총부채	12,383	15,289	16,154	18,318	20,481
차입금	50	1,030	1,090	1,080	1,130
사채	9,775	10,776	11,825	13,959	16,033
전자단기사채	1,000	775	210	676	861
회사채	7,024	7,714	9,316	10,524	12,000
유동화차입금	1,752	2,287	2,299	2,759	3,172
기타부채	2,557	3,483	3,239	3,279	3,319
자기자본	6,688	6,616	6,923	7,024	7,186
지배주주지분	6,688	6,616	6,923	7,024	7,186
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,936	1,643	1,643	1,526	1,526
기타포괄손익누계액	212	250	331	331	331
이익잉여금	3,926	4,108	4,334	4,553	4,715
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	5.2	5.2	5.8	5.5	5.5
ROA	1.88	1.83	1.77	1.66	1.52
판매비용률	13	12	12	11	10
자산건전성(%)					
연체율	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3
대손비용률	1.64	1.54	1.37	1.47	1.49
고정비하여신비율	1.06	0.95	0.91	0.99	1.05
총당금적립률(고정이하)	79	84	85	85	85
성장성(%)					
총자산 증가율	7.5	14.9	5.4	9.8	9.2
상품자산 증가율	6.9	14.0	5.7	10.9	10.1
차입부채 증가율	8.0	20.2	9.4	16.4	14.1
신용카드채권 증가율	6.7	12.1	3.3	9.8	7.9
할부리스채권 증가율	8.5	29.2	22.3	14.6	22.7

손익계산서

(단위: 십억원)

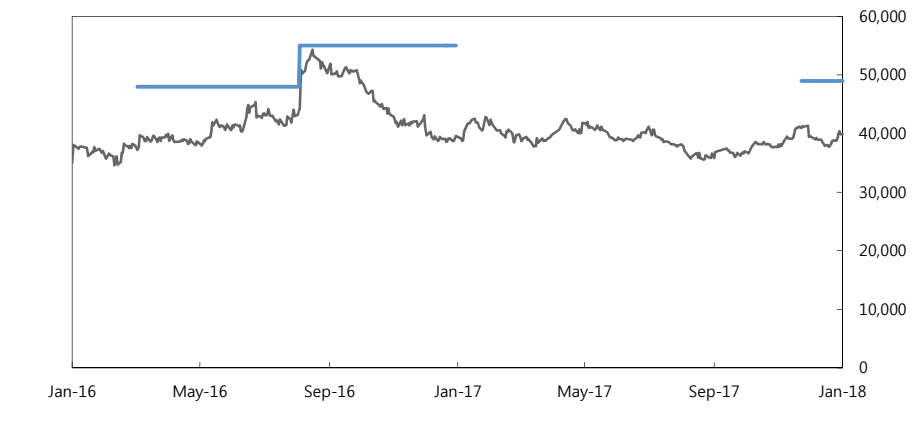
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업수익	3,302	3,470	3,900	3,809	3,948
신용카드	2,601	2,820	3,007	3,226	3,336
신용판매	1,863	2,019	2,192	2,371	2,406
현금서비스	227	224	219	222	233
카드론	511	577	596	634	698
할부/리스	359	316	348	393	424
할부금융	24	31	50	58	62
리스	323	275	287	326	353
일반대출	12	10	11	8	8
기타수익	342	334	545	190	188
영업비용	2,645	2,758	3,114	2,977	3,073
이자비용	281	282	310	343	406
판매관리비	2,255	2,378	2,506	2,621	2,655
인건비	410	414	336	355	362
기타비용	110	98	299	12	12
총당금적립전영업이익	657	712	786	832	874
대손상각비	273	281	280	328	366
영업이익	384	431	506	504	508
영업외손익	42	25	(3)	0	0
법인세차감전순이익	426	456	502	504	508
법인세비용	92	107	115	121	122
실효세율(%)	22	23	23	24	24
계속영업이익	334	349	387	383	386
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	349	387	383	386
지배당기순이익	334	349	387	383	386

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	57,957	60,356	63,159	65,825	67,341
EPS(KIS)	2,892	3,188	3,528	3,588	3,616
EPS 증감률(%)	(49.1)	10.2	10.7	1.7	0.8
DPS	1,500	1,500	1,500	2,100	2,100
주가지표(배)					
PBR	0.53	0.66	0.63	0.61	0.59
PER	10.7	12.5	11.2	11.1	11.0
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	173	164	164	224	224
배당성향	51.9	47.1	42.5	58.5	58.1
배당수익률	4.9	3.8	3.8	5.3	5.3
자본적정성(%)					
레버리지(배)	2.9	3.3	3.3	3.6	3.9
조정자기자본비율	37	32	32	30	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 28일 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.