

# 삼성카드(029780)

## 중립(하향)

### 4Q18 Preview: 보릿고개로 들어간다

#### 4분기 순이익은 컨센서스 소폭 하회

4분기 순이익은 766억원으로 컨센서스를 7% 하회한 것으로 추정된다. 대손비용이 985억원으로 전년동기대비 19% 증가할 것으로 보이기 때문이다. IFRS 9 시행으로 2018년 1분기부터 대손비용 규모가 확대됐다. 한편 개인신판은 전년동기 대비 9% 증가해 양호할 전망이다. 시장 개인신판 증가율이 3분기에 추석여파로 7.8% 증가하는데 그쳤지만, 4분기 약 11% 증가로 반등한 덕분이다. 다만 삼성카드가 수익성 악화를 대비해 자동차 중심의 마케팅을 축소해 자동차 개소세 인하로 인한 신판 확대효과는 제한적이다. 따라서 신판 시장점유율은 소폭 하락했을 것으로 보인다. 카드채 5년 금리는 20bp 내외 하락하면서 이자비용 증가세는 다소 둔화됐다. 한편 캠프 회수익 관련 기부금 비용보다 일부 보유주식 관련 이익이 더 크게 발생해 영업외이익이 50억원 발생했을 것으로 추정된다.

#### 중립으로 투자의견 하향

투자의견을 중립으로 하향한다. 주주환원이 확대되고 있는 점은 하방경직성 확보에 분명 긍정적이나 규제 리스크를 감안했다. 2019년 1월 가맹점수수료 개편안이 시행됨에 따라 삼성카드의 2019년 가맹점수수료율은 전년대비 14bp 하락할 전망이다. 가맹점수수료 기준으로는 연간으로 1,160억 감소다. 이는 대형가맹점 수수료율 인상과 신판 증가로 인한 상쇄효과를 어느 정도 반영한 수치로 대형가맹점 인상효과를 제외한 단순 가맹점수수료 인하폭은 약 2,100억원이다.

#### 2019년 순이익은 전년대비 감소

2019년 순이익은 2,865억원으로 전년대비 19% 감소할 전망이다. 향후 관건은 VAN수수료, 마케팅비용, 모집인수수료 등 판매비가 전방위적으로 축소될지 여부다. 상품자산 대비 판관비의 비율인 판관비용률이 2018년 11.6%에서 2019년 10.6%로 개선되는 것을 가정했다. 법정 최고금리 인하 가능성이나 코스트코 전속 계약 종료도 추가적인 부담이다. 회사 차원의 노력뿐만 아니라, 정책당국의 카드산업 적정 수익성을 담보하기 위한 지원책이 필요한 시점이다.

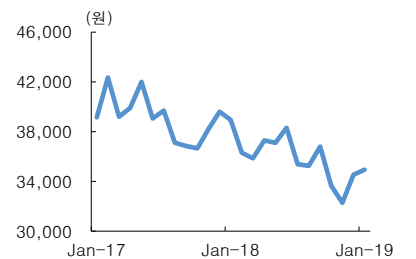
#### Stock Data

KOSPI(1/18)	2,124
주가(1/18)	34,950
시가총액(십억원)	4,049
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저(원)	40,400/31,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,504
유동주식비율/외국인지분율(%)	20.2/11.5
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.88

#### 주가성능

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.6	(2.6)	(9.7)
KOSPI 대비(%p)	(2.4)	4.6	5.9

#### 주가추이



자료: FnGuide

	순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	2,809	431	349	3,188	10.2	60,356	12.5	0.66	1.83	5.2	3.8
2017A	3,012	506	387	3,528	10.7	63,159	11.2	0.63	1.77	5.8	3.8
2018F	3,153	472	352	3,295	(6.6)	64,591	10.6	0.54	1.52	5.1	4.3
2019F	3,038	384	286	2,685	(18.5)	65,774	13.0	0.53	1.08	4.2	4.5
2020F	3,167	364	271	2,541	(5.3)	66,715	13.8	0.52	0.95	3.9	4.5

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

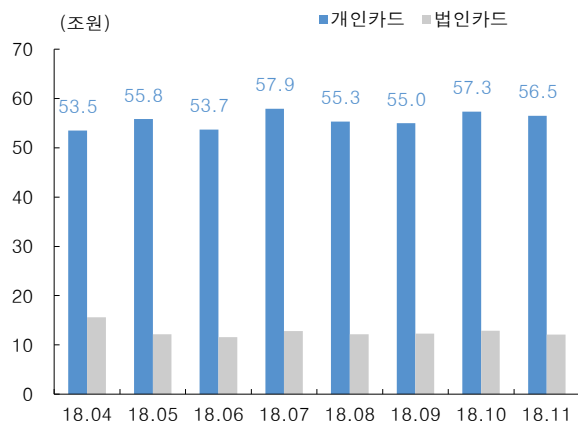
〈표 1〉 4분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	4Q17A	3Q18A	4Q18F		2018F		컨센서스		
				YoY	QoQ		YoY	4Q18F	2018F
영업수익	1,075	955	970	(9.8)	1.6	3,984	2.1		
이자비용	83	92	95	14.0	2.6	361	16.7	93	359
판관비	643	666	675	5.0	1.5	2,681	7.0	686	2,684
대손비용	83	102	98	19.2	(3.6)	367	31.1		
기타비용	164	(14)	4	(97.4)	(131.3)	102	(66.0)		
영업이익	102	109	97	(5.0)	(10.6)	472	(6.6)	114	484
영업외이익	0	0	5	1,134.5	1,595.9	2	(170.3)	0	0
세전이익	103	109	102	(0.7)	(6.4)	474	(5.5)	114	484
당기순이익	81	81	77	(5.8)	(5.1)	352	(9.1)	82	355

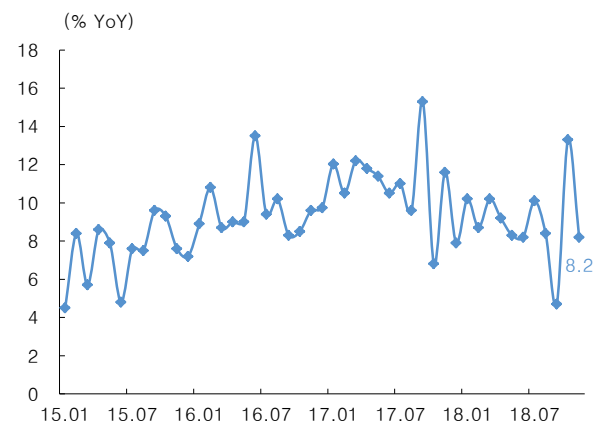
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 업계 개인 및 법인카드 신판



자료: 여신금융협회, 한국투자증권

[그림 2] 업계 개인 신판 증가율



자료: 여신금융협회, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

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

- 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	21,904	23,077	26,416	28,519	30,778
상품자산	20,051	21,189	23,879	26,041	28,366
신용카드 사업	17,506	18,076	19,449	20,643	21,843
신용판매	12,392	12,611	13,882	14,770	15,612
현금서비스	1,102	1,160	1,177	1,200	1,224
카드론	4,013	4,305	4,478	4,760	5,094
할부/리스 사업	2,545	3,113	4,343	5,311	6,437
할부	1,018	1,671	2,781	3,670	4,802
리스	1,385	1,269	1,389	1,465	1,454
일반대출	141	173	172	176	180
대손충당금	(423)	(449)	(663)	(735)	(812)
기타자산	828	679	722	734	746
총부채	15,289	16,154	19,523	21,500	23,659
차입금	1,030	1,090	1,080	1,130	1,170
사채	10,776	11,825	14,747	16,633	18,712
전자단기사채	775	210	117	87	88
회사채	7,714	9,316	12,002	13,616	15,333
유동화차입금	2,287	2,299	2,628	2,930	3,291
기타부채	3,483	3,239	3,697	3,737	3,777
자기자본	6,616	6,923	6,893	7,019	7,119
지배주주지분	6,616	6,923	6,893	7,019	7,119
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,643	1,585	1,585	1,585
기타포괄손익누계액	250	331	301	301	301
이익잉여금	4,108	4,334	4,391	4,517	4,618
비지배주주지분	0	0	0	0	0

## 주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	5.2	5.8	5.1	4.2	3.9
ROA	1.83	1.77	1.52	1.08	0.95
판관비용률	12	12	12	11	10
<b>자산건전성(%)</b>					
연체율	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4
대손비용률	1.54	1.37	1.65	1.66	1.70
고정이하여신비율	0.95	0.91	1.03	1.09	1.14
총당금적립률(고정이하)	84	85	77	77	77
<b>성장성(%)</b>					
총자산 증가율	14.9	5.4	14.5	8.0	7.9
상품자산 증가율	14.0	5.7	12.7	9.1	8.9
차입부채 증가율	20.2	9.4	22.5	12.2	11.9
신용카드채권 증가율	12.1	3.3	7.6	6.1	5.8
할부리스채권 증가율	29.2	22.3	39.5	22.3	21.2

## 손익계산서

(단위: 십억원)

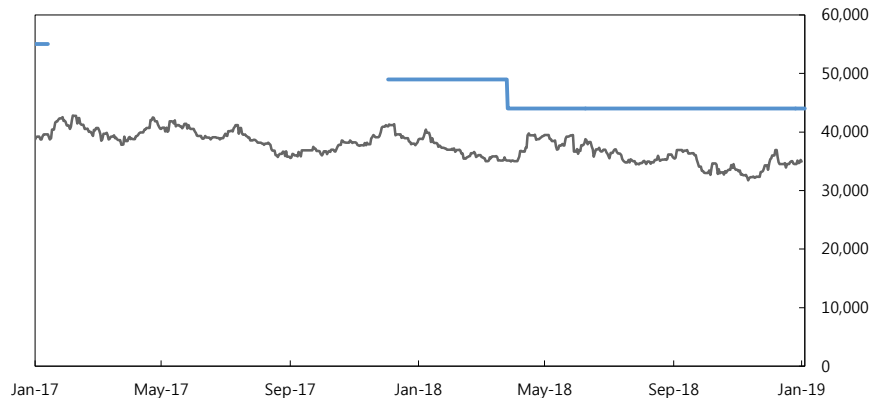
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,470	3,900	3,984	3,886	4,124
신용카드	2,820	3,007	3,218	3,214	3,412
신용판매	2,019	2,192	2,334	2,245	2,372
현금서비스	224	219	224	225	221
카드론	577	596	660	745	819
할부/리스	316	348	408	426	459
할부금융	31	50	59	63	67
리스	275	287	336	349	377
일반대출	10	11	13	14	15
기타수익	334	545	358	246	253
영업비용	2,758	3,114	3,144	3,093	3,306
이자비용	282	310	361	426	489
판매관리비	2,378	2,506	2,681	2,654	2,803
인건비	414	336	345	352	359
기타비용	98	299	102	14	14
총당금적립전영업이익	712	786	839	793	818
대손상각비	281	280	367	409	455
영업이익	431	506	472	384	364
영업외손익	25	(3)	2	(3)	(3)
법인세차감전순이익	456	502	474	381	361
법인세비용	107	115	123	94	89
실효세율(%)	2	2	3	2	2
계속영업이익	349	387	352	286	271
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	387	352	286	271
지배당기순이익	349	387	352	286	271

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
BPS(KIS)	60,356	63,159	64,591	65,774	66,715
EPS(KIS)	3,188	3,528	3,295	2,685	2,541
EPS 증감률(%)	10.2	10.7	(6.6)	(18.5)	(5.3)
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,600
<b>주가지표(배)</b>					
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PER	12.5	11.2	10.6	13.0	13.8
<b>배당지표(%)</b>					
현금배당액(십억원)	164	164	160	171	171
배당성향	47.1	42.5	45.5	59.6	63.0
배당수익률	3.8	3.8	4.3	4.5	4.5
<b>자본적정성(%)</b>					
레버리지(배)	3.3	3.3	3.8	4.1	4.3
조정자기자본비율	32	32	30	28	26

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드 (029780)	2016.08.31	매수	55,000원	-23.2	-1.3
	2017.08.31	1년경과		-31.9	-25.1
	2017.12.20	매수	49,000원	-23.9	-15.6
	2018.04.13	매수	44,000원	-19.1	-9.7
	2019.01.21	중립	-	-	-



## Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 18일 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.
- 당사는 2019년 1월 18일 현재 삼성카드 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

## 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

\* 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.