

## 매수(신규)

목표주가: 49,000원

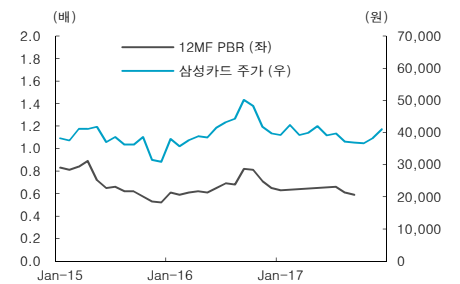
### Stock Data

KOSPI(12/20)	2,472
주가(12/20)	40,950
시가총액(십억원)	4,744
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	43,150/35,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,725
유동주식비율/외국인지분율(%)	22.7/11.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.90

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.5	2.9	(2.7)
상대주가(%p)	9.7	(1.5)	(23.8)

### 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 다시 한번 보여줄 배당 저력

### 투자의견 매수, 분석 개시

삼성카드에 대해 투자의견 매수와 목표주가 49,000원을 제시하며 분석을 시작한다. 목표주가는 향후 5년간의 수익 추정을 바탕으로 잔여이익모형을 사용해 산출했다. 충분한 자본여력과 높은 주주환원 의지, 이익안정성을 바탕으로 중장기적으로 안정적으로 창출될 배당 매력에 주목한다. 올해 DPS는 2,100원으로 전년 대비 40% 증가할 전망이다.

### 규제 이슈와 비용 절감은 동행

영세/중소가맹점 범위 확대, 가맹점수수료율 재산정, 카드론 금리체계 점검 등 규제 이슈는 기록하지 않다. 다만 직승인을 통한 VAN수수료 절감, 모집 채널 다변화를 통한 카드 유치수수료율 하락, 마케팅 효율화를 통한 마케팅비용 및 서비스비용 감축도 진행 중이다. 해당 비용 감축 노력으로 ROA 하락은 최소화된다.

### 향후 5년간 배당성향 60% 이상 유지 전망

배당성향은 60% 이상 유지될 것이다. 이에 해당하는 올해 배당수익률은 5.1%다. 레버리지비율이 규제 상한선이나 타사 대비 크게 낮아 6~8%의 높은 자산 증가율과 60% 이상의 높은 배당성향이 지속돼도 레버리지비율은 5배 이하 수준에서 안정적으로 머물 것이다. 완전한 레버리지 확대와 비용 절감으로 ROE는 안정적으로 유지된다. 실적 하방경직성과 배당매력을 동시에 보유한 셈이다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업수익(십억원)	3,302	3,470	3,739	3,794	3,909
순영업수익(십억원)	2,912	3,090	3,297	3,472	3,560
판관비(십억원)	2,255	2,378	2,525	2,658	2,699
대손상각비(십억원)	273	281	278	320	356
영업이익(십억원)	384	431	494	495	505
순이익(십억원)	334	349	373	375	382
대손율(KIS, %)	1.57	1.45	1.29	1.37	1.42
상품자산 증가율(%)	6.9	14.0	7.4	9.1	7.8
판관비용률(%)	13.0	12.2	11.7	11.4	10.7
BPS(원)	57,957	60,356	62,483	63,805	65,195
EPS(원)	2,892	3,188	3,407	3,423	3,489
(EPS 증감률, %)	(49.1)	10.2	6.9	0.4	2.0
DPS(원)	1,500	1,500	2,100	2,100	2,200
PBR(배)	0.53	0.66	0.66	0.64	0.63
PER(배)	10.7	12.5	12.0	12.0	11.7
ROA(%)	1.88	1.83	1.71	1.60	1.51
ROE(%)	5.2	5.2	5.6	5.5	5.5
배당성향(%)	51.9	47.1	61.6	61.4	63.0
배당수익률(%)	4.9	3.8	5.1	5.1	5.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 리포트 작성 목적

- 삼성카드 분석 시작
- 각종 규제에 의한 수익 감소 및 이에 대응한 비용 감소 효과를 비교
- 지속 가능한 배당 매력에 주목

## I. Valuation & Summary

### 투자의견 매수 및 목표주가 49,000원 제시

삼성카드에 대해 투자의견 매수, 목표주가 49,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 잔여이익모형을 활용해 구한 기업가치를 유통주식수로 나누어 산출했다. 2017년 영세/중소가맹점 범위 확대, 2018년 카드론 금리체계 재평가 가능성, 2019년 가맹점수수료를 재산정 등으로 카드업 자체의 수익성은 지속적으로 압박을 받고 있다. 다만 VAN수수료 인하, 카드 유치수수료 및 마케팅비용의 추가 절감으로 ROA는 올해 1.71%에서 2019년 1.51%로 완만하게 하락할 것이다.

### 지속 가능한 배당수익률에 주목

이런 가운데 지속 가능한 5%대의 배당수익률에 주목한다. 삼성카드는 경쟁사 대비 레버리지 비율(총자산/자기자본)이 크게 낮아 잉여자본의 주주환원 의지가 크다. 6~8%의 자산 증가율과 60%대의 배당성향이 향후 5년간 유지돼도 레버리지비율은 여전히 타사대비 낮을 것이다. 풍부한 자본과 주주환원 정책을 감안해 삼성카드의 올해 DPS는 전년대비 40%(600원) 늘어난 2,100원으로 전망하며 이는 배당성향 62%, 배당수익률 5.1%에 해당한다.

### 견조한 총자산 증가에 기반한 레버리지 확대

또한 높은 자산 증가율과 배당성향 조합은 레버리지 확대에 이어지며 ROA 하락에도 불구하고 ROE는 5%대에서 유지될 것이다. 민간소비 및 카드 침투율이 지속적으로 확대되면서, 개인 카드사용액(신판)은 10~15% 내외의 높은 증가율이 지속되고 있고, 카드론도 정부의 가계부채 연착륙 기조로 인해 중장기적으로 6~7%대 성장이 가능하기 때문이다. 총차입 비용률도 2019년 상반기까지는 하락하고, 서민금융 지원 강화와 자산시장 안정으로 대손비용 상승세도 완만할 것이다. 안정적인 배당주로서 손색이 없다.

〈표 1〉 삼성카드 목표주가 산정내역

(단위: 십억원)

	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
순이익(A)	373	375	382	377	384	428
자기자본(B)	6,849	6,994	7,146	7,282	7,425	7,612
ROE(% , $C=A/B_{t-1}$ )	5.6	5.5	5.5	5.3	5.3	5.8
자기자본비용(% , $D=E+FxG$ )	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
Rf(% , E)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
베타(F)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
시장 리스크 프리미엄(% , G)	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
잔여이익( $H=(C-D) \times B_{t-1}$ )		(155)	(159)	(176)	(180)	(147)
잔여가치( $I=B_t \times PBR_t - B_t$ )						(1,179)
할인율(J)		0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
현재가치( $K=(H+I) \times J$ )		(144)	(137)	(141)	(134)	(913)
기업가치( $L=B_{t-1} + \sum K$ )		5,381				
유통주식수(천 주, M)		109,611				
주당 적정가치(원, L/M)		49,089				
현재주가(원)		40,950				
상승여력		20%				

주: 1. Rf: 국고채 10년, 2. 시장 리스크 프리미엄: 역사적 프리미엄, 이익수익률(E/P), 내재 프리미엄 평균  
자료: 한국투자증권

## II. 수익성 악화 폭 그리 크지 않아

### 1. 불가피한 수익성 악화 압력

소득 주도 성장과 포용적  
금융으로 카드사 수익성은  
압박

정부의 ‘소득 주도 성장’과 ‘포용적 금융’이라는 정책 방향으로 인해 가맹점수수료 및 카드론 금리 인하 압박이 지속되고 있다. 정부 입장에서선 최저임금 인상으로 인한 중소/영세가맹점의 인건비 부담 증가와 금리인상으로 인한 서민금융 이용자들의 이자비용 부담 및 금융시스템 건전성을 동시에 고려해야 하기 때문이다.

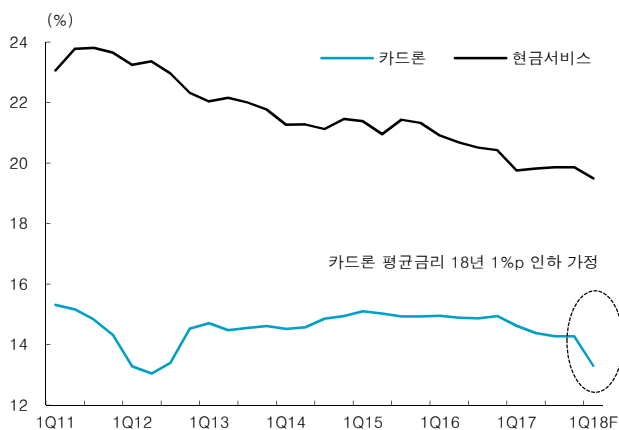
가맹점수수료를 하락은  
불가피

카드사의 가맹점수수료는 대손비용, 조달비용, VAN수수료, 마케팅비용, 일반관리비용 등 적격 비용을 기반으로 산출되며, 2016년 업종 평균(신용카드 개인)은 2.09%였다. 다만 중소/영세가맹점은 2012년부터 적격비용에 상관없이 특정 요율의 가맹점수수료가 부과됐다. 특히 올해 8월부터 중소/영세 가맹점수수료가 각각 1.3%(기존 2.0%), 0.8%(기존 1.5%)로 낮아지면서 5bp 내외의 가맹점수수료를 하락이 발생한 것으로 추정된다. 가맹점수수료율은 3년 주기로 재산정되는데 2019년 1월부터 새롭게 적용될 수수료율은 최근 3년간의 대손비용과 조달비용 감소를 고려하면 하락할 가능성이 높다. 과거 수수료율 재산정 시기였던 2013년과 2016년에 삼성카드의 수수료율(전체 신판 기준)은 전년대비 모두 7bp 하락한 바 있다. 2019년에도 7~10bp 내외의 수수료율 하락을 전망한다.

카드론과 현금서비스  
수익률도 일부 하락

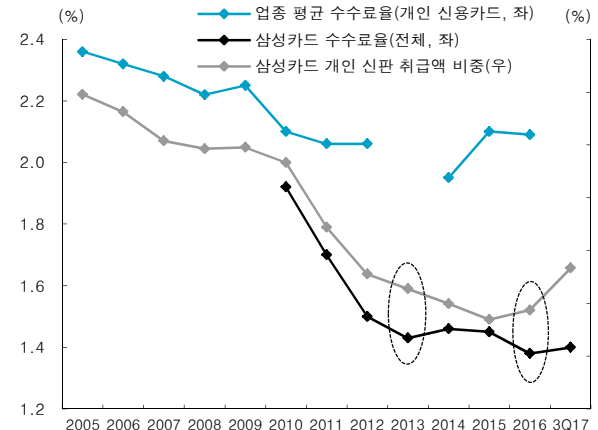
한편 올해 3분기 기준 삼성카드의 카드론 및 현금서비스의 평균 수익률은 각각 14.3%, 19.9%이다. 금감원 주도로 카드론 금리체계 점검이 이루어지고 있는데 이르면 내년 상반기에 평균금리가 1%p 하락하는 것으로 추정했다. 한편 삼성카드의 현금서비스 금리는 현재 6.4~26.4%인데 내년부터 법정 최고금리가 27.9%에서 24%로 인하됨에 따라 일부 이자수익 감소가 불가피하다.

[그림 1] 삼성카드의 카드론 및 현금서비스 평균 수익률



주: 1. 현재 삼성카드 카드론 및 현금서비스 금리는 각각 5.9~23.9%, 6.4~26.4%  
2. 법정 최고금리 인하(27.9%→24.0%)로 현금서비스 최고금리 인하 예정  
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 2] 평균 가맹점수수료를 및 개인 신판 취급액 비중



주: 개인 취급액 비중은 개인/(개인+법인)  
자료: 금융위원회, 여신금융협회, 금융통계정보시스템, 한국투자증권

〈표 2〉 가맹점수수료 제도 변천

시행시점	중소가맹점 기준	신용카드 가맹점수수료를	체크카드 가맹점수수료를
2007 년 이전	연매출 4,800 만원 미만	일반가맹점: 1.5%~4.5% 영세가맹점: 2.0%~4.5%	일반가맹점: 1.5%~4.5%
2007 년 8 월		일반가맹점: 1.5%~3.6% 영세가맹점: 2.0%~2.3%	일반가맹점: 1.5%~2.5%
2008 년 10 월		서민생활 밀접업종(미용실, 의류, 식당 등) 평균 수수료율 2.74% → 2.57%	일반가맹점: (겸영) 2.0%~2.1%, (전업) 2.2%~2.5% 중소가맹점: 2.0%~2.1%
2009 년 2 월		전통시장 가맹점: 2.0%~3.6% → 2.0%~2.2% 전통시장 중소가맹점: 2.0%~2.2% → 1.6%~1.8% 전통시장 외 중소가맹점: 3.3%~3.6% → 2.0%~2.15%	
2010 년 4 월	연매출 9,600 만원 미만		일반가맹점: (겸영) 1.5%, (전업) 1.7% 중소가맹점: 1.0%
2011 년 3 월			
2011 년 5 월	연매출 1.2 억원 미만		
2012 년 1 월	연매출 2 억원 미만	모든 중소가맹점: 1.6%~1.8% 일반가맹점: 업종별 수수료 체계 → 원가 기반 체계 (수수료를 상한: 2.7%) 중소가맹점: 1.5%	
2012 년 9 월			
2015 년 1 월	중소가맹점: 연매출 2~3 억원(범위 확대) 영세가맹점: 연매출 2 억원 이하(기존 중소가맹점)	중소가맹점: 2.0% 영세가맹점: 1.5%	중소가맹점: 1.5% 영세가맹점: 1.0%
2016 년 1 월		중소가맹점: 2.0% → 1.3% 영세가맹점: 1.5% → 0.8%	일반가맹점: 1.5% + 계좌이체 수수료율 중소가맹점: 1.5% → 1.0% 영세가맹점: 1.0% → 0.5%
2017 년 8 월	중소가맹점: 연매출 2~3 억원 → 3~5 억원 영세가맹점: 연매출 2 억원 이하 → 3 억원 이하	일반가맹점 수수료 상한: 2.7% → 2.5%	
2019 년 1 월		원가 하락을 반영해 가맹점수수료 재산정	

주: 2012년 말부터 가맹점수수료율은 원가 기반으로 3년마다 재산정  
자료: 금융위원회, 한국투자증권

## 2. 그룹에 가려진 비용 절감 노력

### 이제까지의 VAN수수료 감축 노력

비용 감축 노력에 주목할 필요가 있다. 예로 VAN수수료 비용률은 지속적으로 내려가고 있다. 그간의 VAN수수료 절감 사례를 보면 2016년 7월에는 5만원 이하 무서명 전환으로 VAN대리점에게 가는 전표매입수수료 36원을 18원으로 50% 절감한 바 있다. 또한 신한카드나 국민카드에서는 최근 VAN수수료를 정률제로 전환했으며, 삼성카드는 2016년 3분기 정액제는 유지하되, 1만원 이하 결제 건에 대한 단가를 인하한 바 있다.

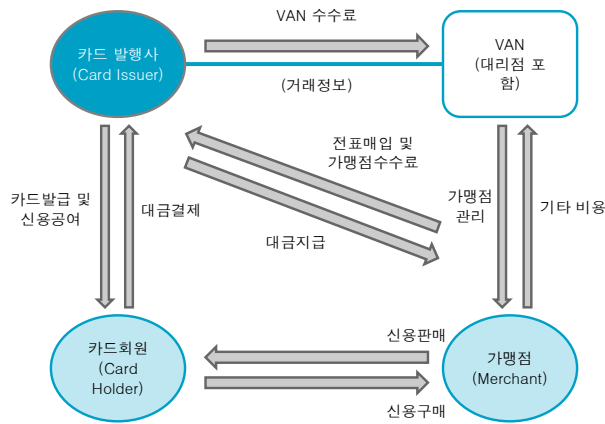
### 앞으로의 VAN수수료 추가 감축

특히 최근에 가맹점수수료 인하에 대한 반대급부로 VAN수수료 인하 환경이 조성되고 있다. 올해 9월 금융위는 유권해석을 통해 대형가맹점에 대해 리베이트 소지가 없는 조건으로 VAN사를 거치지 않는 직승인 결제방식을 허용했다. VAN사들은 결제/승인 업무와 전표매입 업무를 수행하고 건당 100원 내외의 VAN수수료를 카드사들로부터 받는데, 최근 삼성카드를 비롯한 일부 카드사들은 VAN수수료 중 전표매입 비용을 기존대비 50% 이상 낮춘 케이알시스와 전표매입 업무 위탁계약을 맺었다.

### 카드 유치수수료, 마케팅비용 절감될 여지. 조달비용 및 대손비용도 안정적

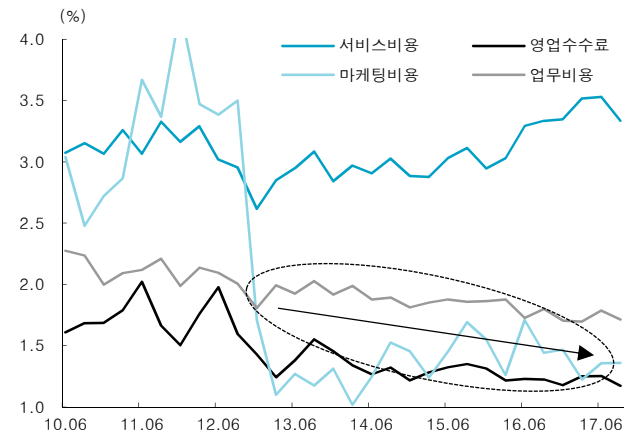
한편 기존 모집인 채널 대비 카드 유치수수료가 저렴한 SC은행, 복합점포(삼성생명/화재), 모바일 채널을 활용한 카드 모집 합산 비중이 25% 내외로 상승하면서 영업수수료율도 계속 하락하고 있다. 또한 카드회원에게 포인트 적립이나 청구할인, 무이자 할부 등으로 제공되는 마케팅비용이나 서비스비용률은 이제까지 완만한 상승 추세였는데, 3분기를 기점으로 하락 추세로 전환됐다. 마지막으로 최근 여전채의 스프레드 안정화로 총조달비용률은 2019년 4분기는 되어야 상승전환될 것으로 보고 있으며, 대손비용도 서민금융 지원강화와 자산시장 호조로 완만한 상승세에 그칠 것으로 전망한다. 결론적으로 영업수익의 67%나 차지하는 판관비가 줄어들면서 수익성 악화 우려가 상당 부분 상쇄될 것이다.

[그림 3] 한국 카드결제 구조



자료: 한국증권학회, 한국투자증권

[그림 4] 삼성카드 판매비용률



주: 1. 상품자산 평가 대비 판매비용, 2. 업무비용에서는 리스비용 제외  
3. 업무비용: VAN 및 국제수수료 등, 4. 영업수수료: 대부분 회원유치비용  
자료: 삼성카드, 한국투자증권

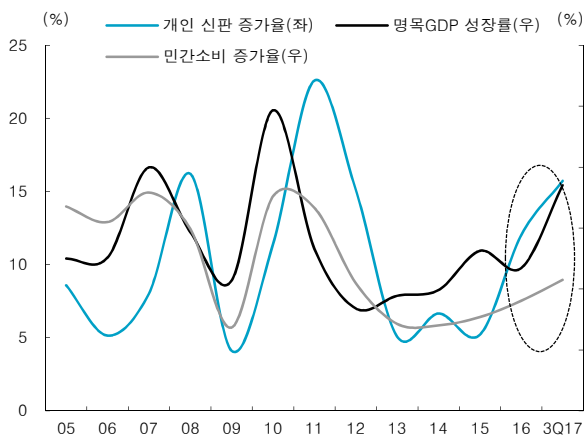
### III. 높은 배당성향을 통한 레버리지 확대

#### 1. 견조한 결제시장 성장

카드 사용액은 견조한 증가세  
시현

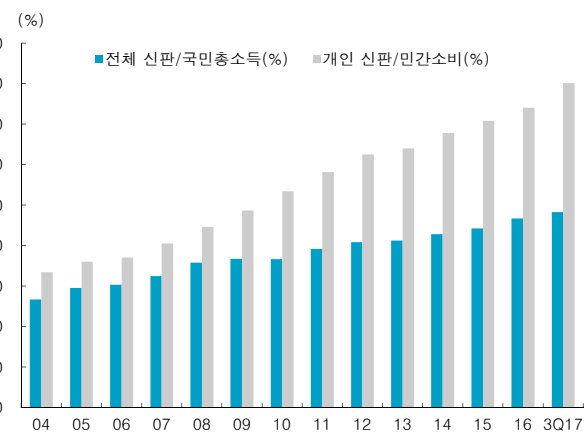
올해 3분기 전년동기대비 민간소비 명목증가율은 4.3%, 명목GDP 성장률은 7.4%에 달했다. 민간소비 및 신용카드 개인 신판 취급액은 모두 2015년을 저점으로 빠르게 증가하고 있는 추세다. 올해 3분기 기준 전년동기대비 업종 개인 신판 증가율과 삼성카드 개인 신판 증가율 모두 15% 내외를 기록 중인데 인플레이션 및 글로벌 경기 회복으로 민간소비 여건이 양호한 데다가 온라인 시장 성장, 관리비 납부 등 결제시장에서의 카드 침투율 상승으로 전체(개인+법인) 신판 증가율은 중장기적으로도 7~9%를 유지할 것이다. 또한 모바일 상품 경쟁력 강화 등으로 삼성카드의 신판 점유율이 완만하게나마 상승하고 있는 것도 긍정적이다.

[그림 5] 삼성카드 개인 신판 증가율: 소비 및 GDP에 동행



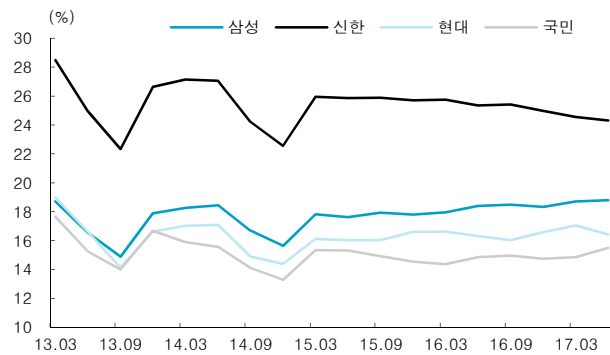
자료: 한국은행, 여신금융협회, 삼성카드, 한국투자증권

[그림 6] 소비에 있어서의 카드 침투율 확대 지속



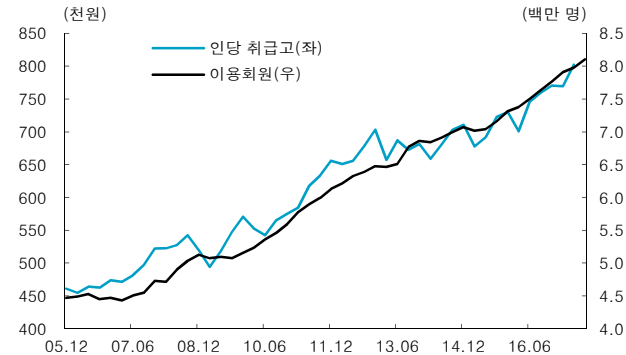
자료: 한국은행, 여신금융협회, 한국투자증권

[그림 7] 신용카드 시장점유율



자료: 금융통계정보시스템, 한국투자증권

[그림 8] 삼성카드 이용회원 및 1인당 카드 취급고



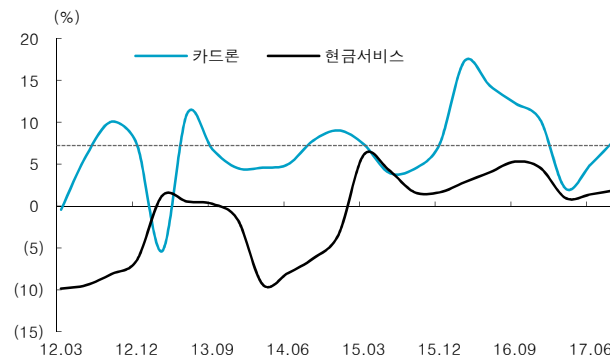
자료: 삼성카드, 금융통계정보시스템, 한국투자증권

## 2. 카드로는 6~7% 성장

### 카드로는 연 6~7% 성장

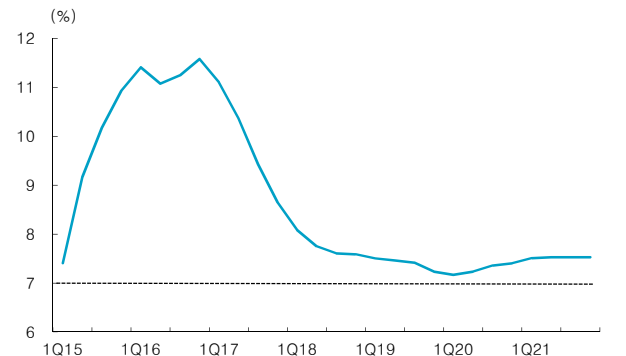
삼성카드의 카드로는 연 6~7%씩 성장할 전망이다. 현재 가계대출 시장은 전반적으로 수요는 충분한 가운데 선제적 리스크관리와 잠재성장률 제고 차원에서의 총량규제에 유의할 시점이다. 이에 따라 금감원에서는 카드로 증가율을 7% 이내로 관리할 것을 주문하고 있다. 실제로 올해 상반기 롯데카드와 국민카드는 카드로의 가파른 증가로 금감원으로부터 경영유의를 받은 바 있다. 주목할만한 것은 최근 금융위에서 10.24 가계부채 대책을 내놓으면서 정책효과를 반영한 향후 5년간의 국내 가계부채 추계치를 연 7~8%로 제시한 점이다. 현실적으로는 은행들의 가계대출 증가율이 4~5%인 상황에서 카드로가 6~7% 증가하는 것은 당국의 정책 목표와 어느 정도 부합한다. 따라서 내년에도 수요 여건이 크게 변하지 않는 가운데 카드로는 연 6~7%씩 꾸준히 증가할 전망이다.

[그림 9] 삼성카드 카드로 및 현금서비스 취급액 증가율(YTD)



자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 10] 국내 가계부채 추계치



자료: 금융위원회, 한국투자증권

## 3. 중장기적으로 배당성향 60~70% 지속

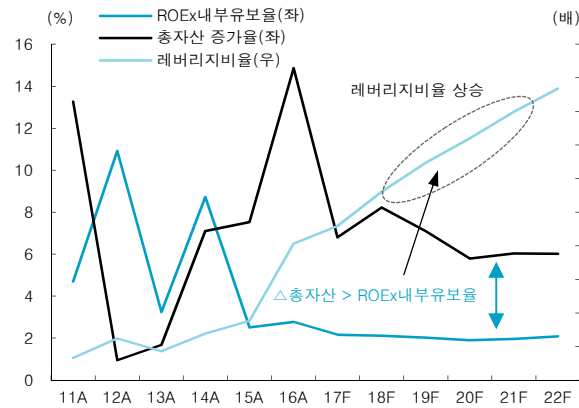
### 높은 자산 증가율과 배당성향 조합은 레버리지 확대로 연결

앞서 언급했듯이 가맹점수수료율 및 카드로 금리 개편으로 카드사업 수익성 하락은 불가피하나 비용 감축을 통해 ROA는 2017년 1.71%에서 2019년 1.51%로 하락을 최소화할 수 있다. 관건은 높은 자산 증가율과 배당성향을 바탕으로 레버리지를 확대하는 것이다. 현재 삼성카드의 레버리지비율은 3.5배로 업계 평균인 4.9배, 신한/국민카드의 4.3~4.4배보다 훨씬 낮다(최대 한도는 6배). 앞서 언급한 견조한 개인 신탁과 카드로 수요로 인해 총자산은 6~8%씩 증가하면서 ROE 5.3~5.8% 및 배당성향 60~65% 조합이 향후 5년간 유지되며, 레버리지비율은 2017년 3분기 3.5배에서 2022년 4.3배로 확대될 전망이다.

주가 하방경직성과 지속 가능한 고배당에 주목

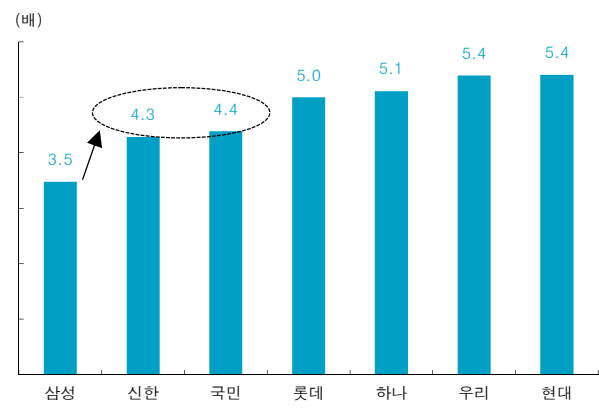
결론적으로 첫째, 60%대의 높은 배당성향이 절대적으로 낮은 레버리지비율 덕분에 중장기적으로 지속 가능하다. 둘째, 규제 이슈에도 불구하고 각종 비용 감축 노력으로 ROA는 완만한 하락에 그칠 것이다. 셋째, 점진적인 레버리지비율 상승이 ROA 하락을 상쇄시키며 ROE는 5.3~5.8% 수준에서 유지될 것이다. ROE 유지로 주가 하방경직성은 확보됐기 때문에 중장기적으로 지속 가능한 5%대의 높은 배당수익률이 주목받을 수 있는 이유다.

[그림 11] 배당확대 통한 레버리지비율 증가 → ROE 개선



자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 12] 카드사들의 2017년 3분기 레버리지비율 현황



자료: 금융통계정보시스템, 한국투자증권

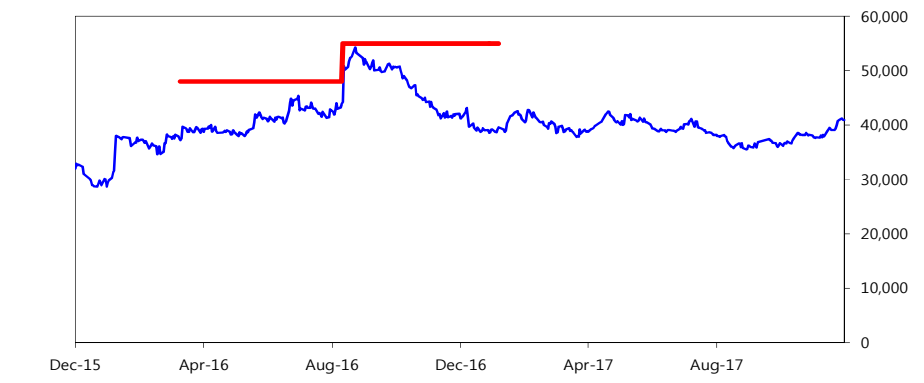
기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

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.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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	-	-





재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	19,071	21,904	23,394	25,316	27,108
상품자산	17,588	20,051	21,542	23,503	25,334
신용카드 사업	15,618	17,506	18,757	20,334	21,925
신용판매	10,855	12,392	13,309	14,573	15,812
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)	(438)	(489)	(539)
기타자산	727	828	775	787	799
총부채	12,383	15,289	16,545	18,322	19,962
차입금	50	1,030	1,050	1,080	1,130
사채	9,775	10,776	12,665	14,372	15,922
전자단기사채	1,000	775	891	1,065	1,199
회사채	7,024	7,714	9,160	10,382	11,494
유동화차입금	1,752	2,287	2,614	2,924	3,228
기타부채	2,557	3,483	2,830	2,870	2,910
자기자본	6,688	6,616	6,849	6,994	7,146
지배주주지분	6,688	6,616	6,849	6,994	7,146
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	4,317	4,462	4,615
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

(단위: %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	5.2	5.2	5.6	5.5	5.5
ROA	1.88	1.83	1.71	1.60	1.51
판관비용률	13.0	12.2	11.7	11.4	10.7
<b>자산건전성(%)</b>					
연체율	1.31	1.18	1.10	1.18	1.26
대손비용률	1.57	1.45	1.29	1.37	1.42
고정이하여신비율	1.06	0.95	0.91	0.96	1.02
충당금적립률(고정이하)	79	84	85	85	85
<b>성장성(%)</b>					
총자산 증가율	7.5	14.9	6.8	8.2	7.1
상품자산 증가율	6.9	14.0	7.4	9.1	7.8
차입부채 증가율	8.0	20.2	16.2	12.7	10.4
신용카드채권 증가율	6.7	12.1	7.1	8.4	7.8
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	3,739	3,794	3,909
신용카드	2,601	2,820	3,012	3,191	3,277
신용판매	1,863	2,019	2,199	2,364	2,405
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	2,967	2,979	3,048
이자비용	281	282	304	311	337
판매관리비	2,255	2,378	2,525	2,658	2,699
인건비	410	414	369	376	384
기타비용	110	98	138	11	11
총당금적립전영업이익	657	712	772	815	861
대손상각비	273	281	278	320	356
영업이익	384	431	494	495	505
영업외손익	42	25	(5)	0	0
법인세차감전순이익	426	456	489	495	505
법인세비용	92	107	116	120	122
실효세율(%)	22	23	24	24	24
계속영업이익	334	349	373	375	382
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	349	373	375	382
지배당기순이익	334	349	373	375	382

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
BPS(KIS)	57,957	60,356	62,483	63,805	65,195
EPS(KIS)	2,892	3,188	3,407	3,423	3,489
EPS 증감률(%)	(49.1)	10.2	6.9	0.4	2.0
DPS	1,500	1,500	2,100	2,100	2,200
<b>주가지표(배)</b>					
PBR	0.53	0.66	0.66	0.64	0.63
PER	10.7	12.5	12.0	12.0	11.7
<b>배당지표(%)</b>					
현금배당액(십억원)	173	164	230	230	241
배당성향	51.9	47.1	61.6	61.4	63.0
배당수익률	4.9	3.8	5.1	5.1	5.4
<b>자본적정성(%)</b>					
레버리지(배)	2.9	3.3	3.4	3.6	3.8
조정자기자본비율	36.9	32.4	31.0	29.3	27.9

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 20일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상      • 중 립 : 시장지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상      • 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

\*최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.