

삼성카드(029780)

2Q19 Preview: 선방의 연속

2분기 순이익은 컨센서스 부합 전망

2분기 순이익은 783억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 전년동기대비로는 약 5% 감익하는 수준이다. 개인신판 가맹점수수료율은 1.65%로 전년동기대비 13bp, 전분기대비 3bp 하락한 것으로 추정된다. 전분기대비 소폭 하락하는 것은 수수료율 인하가 올해 1월 31일부터 시행되어, 2분기에 처음으로 해당 영향이 전체 기간에 걸쳐 반영되기 때문이다. 다만 일부 대형가맹점 수수료 인상 및 수익성 중심 경영으로 하락폭이 당초 예상인 16bp보다는 소폭 작다.

신판 증가율이 다소 낮아지고, 조달비용과 대손비용은 안정화됨

2분기 개인신판은 전년동기대비 3% 증가한 것으로 추정된다. 2분기 시장 전체 증가율 추정치가 7~8%인 것에 비하면 낮다. 작년 4분기에 자동차 캐시백이 조정되면서 저수익성 자동차 관련 신판 감소세가 지속됐기 때문이다. 추가로 신판의 2~3%를 차지하는 코스트코와의 독점계약이 5월 24일부터 현대카드로 이동한 것도 저조한 신판 증가율에 일부 영향을 끼쳤다. 한편 금리하락으로 인해 조달비용이 내려가고, 대손비용이 상승세가 누그러진 점, 무이자할부 중단으로 수익성이 개선된 점은 긍정적이다.

수익성과 성장성 고려해 중립 의견 유지

삼성카드에 대한 중립 의견을 유지한다. 수익성과 성장성 측면에서 올해 말까지 여러 힘든 고비를 극복하는 것이 우선이다. 이후 조달비용과 대손비용, 판관비 등 각종 비용 감소에 따른 이익 안정화와 배당매력이 후행적으로 부각될 수 있을 것이다.

중립(유지)

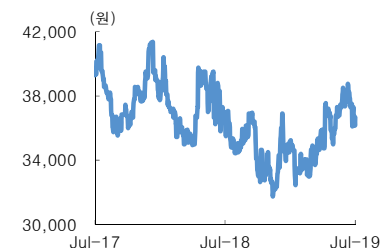
Stock Data

KOSPI(7/17)	2,073
주가(7/17)	36,650
시가총액(십억원)	4,246
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	38,750/31,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,770
유동주식비율/외국인지분율(%)	20.2/11.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.89

주가성능률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	4.0	1.1
KOSPI 대비(%p)	(2.7)	5.6	10.9

주가추이



자료: FnGuide

	순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2017A	3,012	506	387	3,528	10.7	63,159	11.2	0.63	1.77	5.8	3.8
2018A	2,489	479	345	3,235	(8.3)	63,455	10.7	0.54	1.50	5.0	4.6
2019F	2,550	439	338	3,163	(2.2)	65,024	11.6	0.56	1.46	5.0	4.4
2020F	2,692	462	345	3,232	2.2	66,657	11.3	0.55	1.39	5.0	4.4
2021F	2,798	495	370	3,469	7.3	68,525	10.6	0.53	1.42	5.2	4.6

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

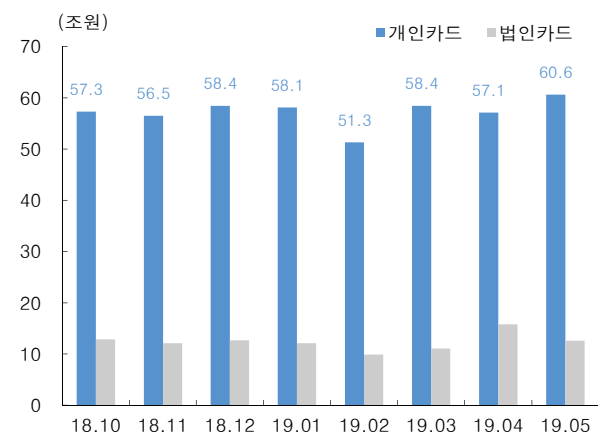
〈표 1〉 2분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2Q18A	1Q19A	2Q19F			2019F	YoY	컨센서스	
				YoY	QoQ			2Q19F	2019F
영업수익	1,059	881	808	(23.6)	(8.2)	3,363	(13.8)		
이자비용	90	86	91	1.1	6.3	369	19.3	88	348
판관비	683	522	519	(24.0)	(0.4)	2,111	(15.8)	516	2,122
대손비용	73	87	91	23.9	4.7	396	41.3		
기타비용	97	40	3	(96.9)	(92.6)	49	(83.5)		
영업이익	115	147	104	(9.4)	(29.0)	439	(13.3)	107	446
영업외이익	1	(0)	0	(100.0)	(100.0)	(3)	(4.0)	(0)	0
세전이익	116	146	104	(9.8)	(28.8)	435	(13.3)	106	446
당기순이익	83	120	78	(5.4)	(34.9)	338	(12.7)	80	342

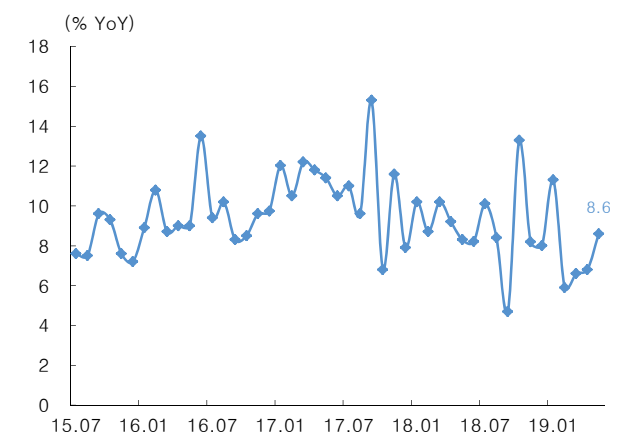
자료: FnGuide, 한국투자증권

[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 가맹점에 거래액을 지급할 때 공제하는 일정 비율의 수수료
- 대손율: 대손비용 / 상품자산(평잔)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	23,077	23,042	24,797	26,042	27,308
상품자산	21,189	21,276	22,359	23,642	24,949
신용카드 사업	18,076	18,302	19,065	20,079	21,182
신용판매	12,611	12,507	13,144	13,893	14,685
현금서비스	1,160	1,204	1,213	1,212	1,216
카드론	4,305	4,591	4,809	5,075	5,381
할부/리스 사업	3,113	2,974	3,193	3,462	3,665
할부	1,671	1,778	1,744	2,018	2,190
리스	1,269	1,021	1,001	993	1,023
일반대출	173	175	449	451	452
대손충당금	(449)	(655)	(699)	(749)	(802)
기타자산	679	606	713	725	737
총부채	16,154	16,271	17,859	18,929	19,996
차입금	1,090	1,390	1,130	1,170	1,230
사채	11,825	12,509	13,963	14,954	15,921
전자단기사채	210	0	0	0	0
회사채	9,316	10,493	11,472	12,263	13,056
유동화차입금	2,299	2,017	2,492	2,691	2,864
기타부채	3,239	2,371	2,765	2,805	2,845
자기자본	6,923	6,771	6,939	7,113	7,312
지배주주지분	6,923	6,771	6,939	7,113	7,312
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
기타포괄손익누계액	331	238	239	239	239
이익잉여금	4,334	4,381	4,547	4,722	4,921
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	5.8	5.0	5.0	5.0	5.2
ROA	1.77	1.50	1.46	1.39	1.42
판매비용률	12	9	9	9	9
자산건전성(%)					
연체율	1.1	1.4	1.6	1.6	1.7
대손비용률	1.37	1.83	1.81	1.81	1.81
고정이하여신비율	0.91	1.13	1.23	1.28	1.34
충당금적립률(고정이하)	85	78	78	78	78
성장성(%)					
총자산 증가율	5.4	(0.1)	7.6	5.0	4.9
상품자산 증가율	5.7	0.4	5.1	5.7	5.5
차입부채 증가율	9.4	7.6	8.6	6.8	6.4
신용카드채권 증가율	3.3	1.2	4.2	5.3	5.5
할부리스채권 증가율	22.3	(4.5)	7.4	8.4	5.9

손익계산서

(단위: 십억원)

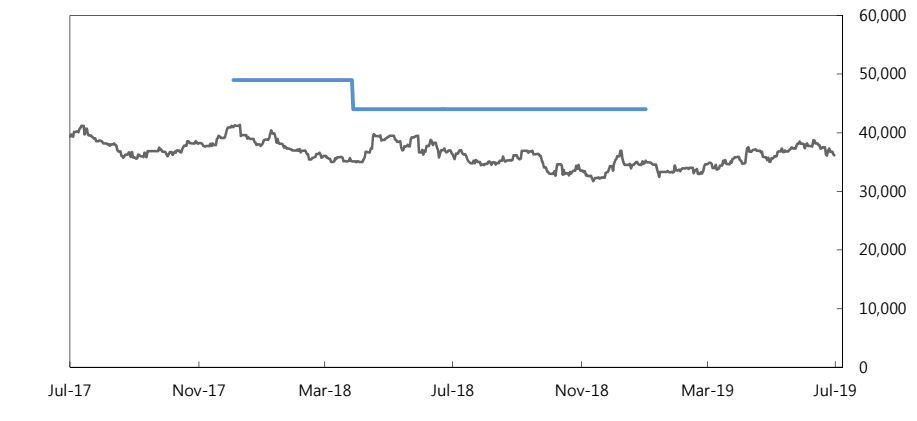
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업수익	3,900	3,354	3,363	3,505	3,665
신용카드	3,007	2,576	2,646	2,783	2,921
신용판매	2,192	1,692	1,763	1,842	1,937
현금서비스	219	225	214	209	210
카드론	596	660	669	732	774
할부/리스	348	413	449	497	514
할부금융	50	58	55	59	63
리스	287	342	362	377	392
일반대출	11	13	32	61	59
기타수익	545	365	268	225	230
영업비용	3,114	2,479	2,529	2,625	2,728
이자비용	310	356	369	384	412
판매관리비	2,506	2,010	2,111	2,230	2,303
인건비	336	342	365	378	391
기타비용	299	113	49	12	12
총당금적립전영업이익	786	875	834	880	937
대손상각비	280	397	396	418	442
영업이익	506	479	439	462	495
영업외손익	(3)	(9)	(3)	(3)	(3)
법인세차감전순이익	502	469	435	459	492
법인세비용	115	124	98	114	122
실효세율(%)	2	3	2	2	2
계속영업이익	387	345	338	345	370
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	387	345	338	345	370
지배당기순이익	387	345	338	345	370

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	63,159	63,455	65,024	66,657	68,525
EPS(KIS)	3,528	3,235	3,163	3,232	3,469
EPS 증감률(%)	10.7	(8.3)	(2.2)	2.2	7.3
DPS	1,500	1,600	1,600	1,600	1,700
주가지표(배)					
PBR	0.63	0.54	0.56	0.55	0.53
PER	11.2	10.7	11.6	11.3	10.6
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	171	171	171	181
배당성향	42.5	49.5	50.6	49.5	49.0
배당수익률	3.8	4.6	4.4	4.4	4.6
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.4	3.6	3.7	3.7
조정자기자본비율	32	33	31	30	30

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	2017.01.31	NR	-	-	-
	2017.12.20	매수	49,000원	-23.9	-15.6
	2018.04.13	매수	44,000원	-19.1	-9.7
	2019.01.18	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 17일 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.