

삼성카드(029780)

희망을 엿본 실적

영업수익 부진으로 순이익은 컨센서스 10% 하회
건전성과 조달여건 개선의 기미를 엿봄
향후 건전성과 이에 연계된 배당 턴어라운드 여부가 주가의 핵심 변수

Facts : 순이익은 컨센서스 10% 하회

2분기 순이익은 716억원으로 우리 추정치 및 컨센서스를 약 10% 하회했다. 신용 판매(신판) 수익이 예상치 대비 약 260억원 적게 나왔다. 한편 대손비용과 판관비는 예상치에 부합했고, 이자비용은 오히려 추정치 대비 약 100억원 적었다. 우선 개인신판은 전년동기대비 2.0% 증가에 그쳤다. 수익성 중심 전략 차원에서 무이자할부 축소 등으로 신판 증가세가 둔화됐고, 코스트코 독점가맹점 계약도 5월 말에 종료된 영향이다. 가맹점수수료 인하에 대응해 당분간 고마진 사업에 집중할 계획이다.

Pros & cons : 건전성과 조달여건은 개선의 기미

가맹점수수료는 1분기 급락 이후 안정화됐다. 올해 1월 말 큰 폭의 인하 후 당분간 카드사들의 수수료 인하여력이 없다는 공감대가 형성됐기 때문에 향후 2~3년간은 추가적인 수수료율 하락을 유도하는 정책이 나오긴 어려울 전망이다. 분기 대손율은 1.71%로 전분기대비 7bp 상승했다. 작년 4분기부터 워크아웃 제도개편과 경기부진 등으로 연체율과 대손율이 오름세였는데, 이자비용 부담 완화 등으로 이번 2분기부터 건전성 악화 추세가 진정됐다. 한편 분기 신규 차입금리는 1.99%로 전분기대비 17bp 하락했다. 장기채 위주 조달에 따라 향후 1~2년에 걸쳐 이자비용은 다시 점진적인 하락 추세가 재개될 전망이다.

Action : 건전성을 고려해 중립의견 유지

중립의견을 유지한다. 가맹점수수료 인하 여진이 내년 초까지 이어지고 대손율이 상승추세인 것을 고려했다. 다만 이번 분기 대손율 상승 추세가 지난 6개월 동안의 추세에 비해 다소 누그러졌고, 조달비용이 하락전환한 점은 긍정적이다. 향후 배당수준을 최종적으로 결정지를 자산건전성 개선 여부가 주가에 있어 핵심 변수다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,066
주가(7/26)	36,000
시가총액(십억원)	4,171
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	38,750/31,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,706
유동주식비율/외국인지분율(%)	20.2/11.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.89

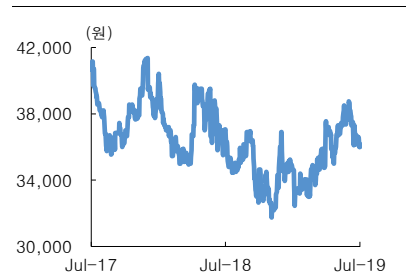
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	10.7	11.7	10.9
PBR(x)	0.5	0.6	0.5
ROE(%)	5.0	4.8	5.1
DY(%)	4.6	4.4	4.4
EPS(원)	3,235	3,076	3,289
BPS(원)	63,455	64,581	66,269

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.1)	4.0	(1.6)
KOSPI 대비(%p)	(4.5)	9.2	8.1

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순영업수익	798	774	108	668	614	(8.1)	(23.1)	623
총전영업이익	188	211	231	234	187	(20.1)	(0.9)	-
대손비용률	1.36	1.85	2.34	1.68	1.77	0.09	0.42	-
영업이익	115	109	104	147	97	(34.2)	(16.0)	107
지배주주지분순이익	83	81	70	120	72	(40.5)	(13.5)	80

주: 4Q18부터 IFRS 15 도입(4Q18의 경우 연간치 변동을 분기에 일괄 적용)

자료: 삼성카드, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

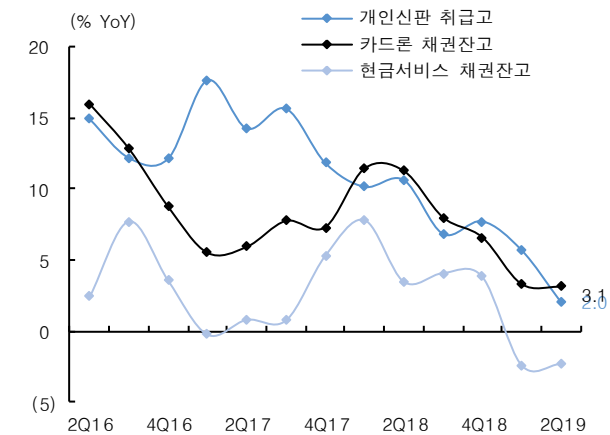
(단위: 십억원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					2Q19 리뷰			FY19F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
영업수익	1,059	3,354	808	3,363	881	824	797	803	3,305	2.0	(22.1)	(6.4)	3,357
신용판매	583	1,692	439	1,763	427	413	412	413	1,666	(5.9)	(29.2)	(3.4)	1,703
카드론	164	660	163	669	162	161	168	170	661	(1.3)	(1.5)	(0.3)	723
현금서비스	54	225	52	214	55	53	54	56	219	3.0	(1.5)	(2.6)	214
할부리스	103	413	107	449	106	102	115	119	441	(5.3)	(1.1)	(3.6)	487
기타수익	155	365	47	268	132	95	47	45	318	102.8	(38.7)	(27.8)	229
이자비용	90	356	91	369	86	82	83	86	336	(10.0)	(9.0)	(4.3)	334
판관비	683	2,010	519	2,111	522	517	513	524	2,076	(0.4)	(24.3)	(0.8)	2,144
기타비용	97	113	3	49	40	38	3	3	85	1,191.4	(60.4)	(4.9)	12
총전영업이익	188	875	195	834	234	187	198	191	809	(4.3)	(0.9)	(20.1)	866
대손비용	73	397	91	396	87	90	96	109	382	(0.9)	22.8	3.7	396
영업이익	115	479	104	439	147	97	102	82	427	(7.3)	(16.0)	(34.2)	471
영업외손익	1	(9)	0	(3)	(0)	0	0	(3)	(3)	NM	(48.3)	흑전	(4)
세전이익	116	469	104	435	146	97	102	79	424	(7.0)	(16.1)	(33.8)	467
당기순이익	83	345	78	338	120	72	77	59	328	(8.6)	(13.5)	(40.5)	351
대차대조표													
총자산	24,458	23,042	24,532	24,797	23,304	22,131	23,296	23,335	23,335	(9.8)	(9.5)	(5.0)	24,434
상품자산	21,769	21,276	22,086	22,359	20,826	20,183	21,378	21,418	21,418	(8.6)	(7.3)	(3.1)	22,550
총부채	17,717	16,271	17,732	17,859	16,582	15,376	16,464	16,443	16,443	(13.3)	(13.2)	(7.3)	17,362
자기자본	6,742	6,771	6,800	6,939	6,722	6,755	6,832	6,891	6,891	(0.7)	0.2	0.5	7,072
주요지표(KIS 기준)													
영업수익률	17.7	14.9	15.1	14.8	16.3	15.4	15.2	14.9	15.1	0.3	(2.3)	(5.0)	14.8
판관비용률	12.6	9.2	9.7	9.4	10.0	10.1	9.8	9.7	9.7	0.4	(2.4)	0.7	9.5
대손율	1.36	1.83	1.71	1.81	1.68	1.77	1.84	2.04	1.82	0.06	0.42	0.09	1.81
고정이하여신비율	1.01	1.13	1.20	1.23	1.22	1.23	1.20	1.22	1.22	0.03	0.22	0.01	1.28
ROA	1.41	1.50	1.35	1.46	2.12	1.23	1.38	1.01	1.42	(0.12)	(0.18)	(0.88)	1.50
ROE	4.9	5.0	4.7	5.0	7.2	4.3	4.5	3.4	4.8	(0.4)	(0.7)	(2.9)	5.1

주: 4Q18부터 IFRS 15 도입

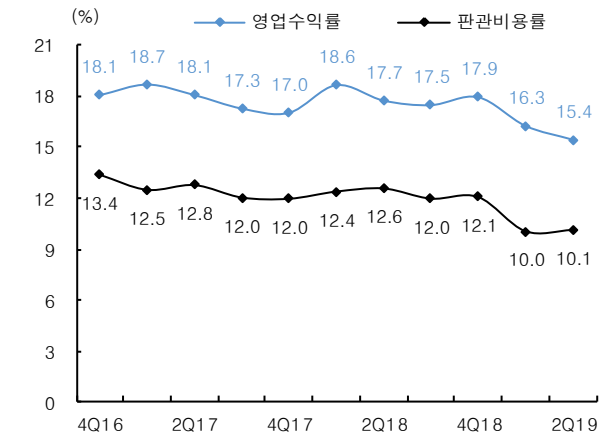
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 분기 이용금액 및 상품채권잔고 증가율



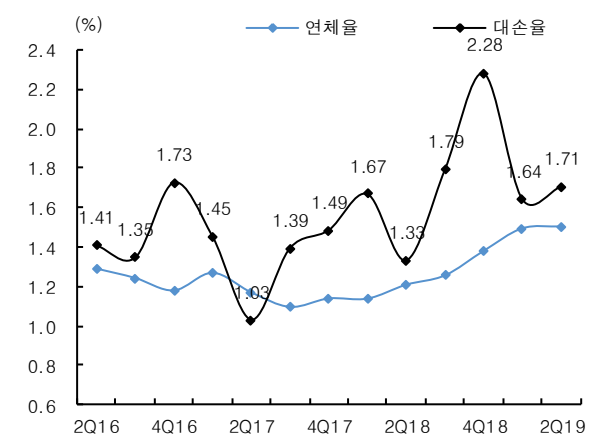
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 2] 삼성카드 분기 영업수익률 및 판관비용률



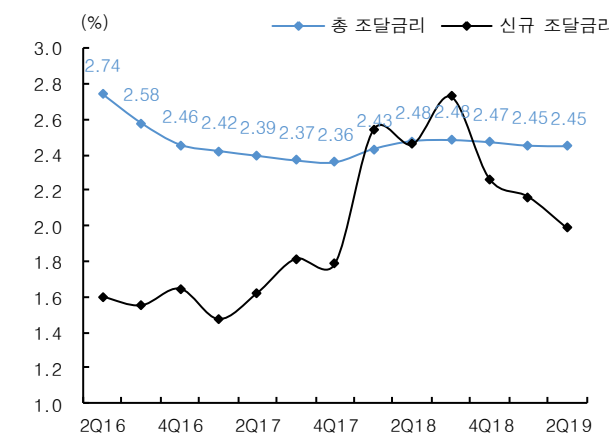
주: 1. 영업수익률=영업수익/상품자산 평잔, 2. 판관비용률=영업수익/상품자산 평잔
3. 4Q18 영업수익률 및 판관비용률은 IFRS 15 도입 반영 전 기준
4. 1Q19부터 IFRS 15 도입 기준
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 3] 삼성카드 분기 연체율 및 대손율



자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 4] 삼성카드 분기 신규 및 총 조달금리



자료: 삼성카드, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성카드는 신용카드업, 시설대여업, 할부금융업 등을 영위하는 여신전문금융회사. 1983년 설립됐으며, 1988년 삼성그룹에 인수됨. 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	23,077	23,042	23,335	24,434	25,616
상품자산	21,189	21,276	21,418	22,550	23,770
신용카드 사업	18,076	18,302	18,333	19,296	20,356
신용판매	12,611	12,507	12,427	13,135	13,884
현금서비스	1,160	1,204	1,213	1,213	1,218
카드론	4,305	4,591	4,798	5,053	5,360
할부/리스 사업	3,113	2,974	2,980	3,149	3,308
할부	1,671	1,778	1,546	1,726	1,859
리스	1,269	1,021	993	982	1,008
일반대출	173	175	441	441	442
대손충당금	(449)	(655)	(672)	(718)	(767)
기타자산	679	606	626	638	650
총부채	16,154	16,271	16,443	17,362	18,332
차입금	1,090	1,390	1,130	1,170	1,230
사채	11,825	12,509	12,670	13,509	14,379
전자단기사채	210	0	0	0	0
회사채	9,316	10,493	10,261	10,882	11,576
유동화차입금	2,299	2,017	2,410	2,628	2,803
기타부채	3,239	2,371	2,643	2,683	2,723
자기자본	6,923	6,771	6,891	7,072	7,283
지배주주지분	6,923	6,771	6,891	7,072	7,283
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
기타포괄손익누계액	331	238	201	201	201
이익잉여금	4,334	4,381	4,538	4,718	4,930
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	5.8	5.0	4.8	5.1	5.4
ROA	1.77	1.50	1.42	1.50	1.57
판매비용률	12	9	10	10	9
자산건전성(%)					
연체율	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7
대손비용률	1.37	1.83	1.82	1.81	1.81
고정이하여신비율	0.91	1.13	1.22	1.28	1.33
총당금적립률(고정이하)	85	78	81	81	81
성장성(%)					
총자산 증가율	5.4	(0.1)	1.3	4.7	4.8
상품자산 증가율	5.7	0.4	0.7	5.3	5.4
차입부채 증가율	9.4	7.6	(0.7)	6.4	6.3
신용카드채권 증가율	3.3	1.2	0.2	5.3	5.5
할부리스채권 증가율	22.3	(4.5)	0.2	5.7	5.1

손익계산서

(단위: 십억원)

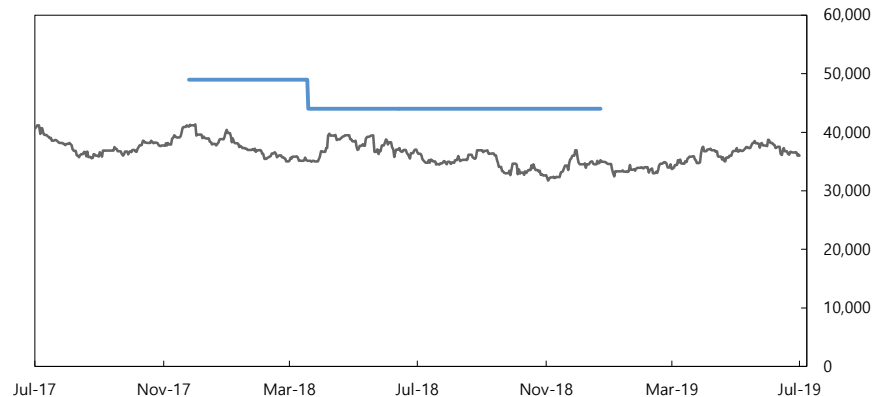
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업수익	3,900	3,354	3,305	3,357	3,507
신용카드	3,007	2,576	2,546	2,641	2,770
신용판매	2,192	1,692	1,666	1,703	1,792
현금서비스	219	225	219	214	215
카드론	596	660	661	723	763
할부/리스	348	413	441	487	502
할부금융	50	58	50	59	63
리스	287	342	364	379	394
일반대출	11	13	27	49	45
기타수익	545	365	318	229	235
영업비용	3,114	2,479	2,496	2,491	2,577
이자비용	310	356	336	334	358
판매관리비	2,506	2,010	2,076	2,144	2,207
인건비	336	342	360	372	386
기타비용	299	113	85	12	12
총당금적립전영업이익	786	875	809	866	930
대손상각비	280	397	382	396	418
영업이익	506	479	427	471	512
영업외손익	(3)	(9)	(3)	(4)	(3)
법인세차감전순이익	502	469	424	467	509
법인세비용	115	124	96	116	126
실효세율(%)	2	3	2	2	2
계속영업이익	387	345	328	351	383
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	387	345	328	351	383
지배당기순이익	387	345	328	351	383

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	63,159	63,455	64,581	66,269	68,254
EPS(KIS)	3,528	3,235	3,076	3,289	3,585
EPS 증감률(%)	10.7	(8.3)	(4.9)	6.9	9.0
DPS	1,500	1,600	1,600	1,600	1,700
주가지표(배)					
PBR	0.63	0.54	0.56	0.54	0.53
PER	11.2	10.7	11.7	10.9	10.0
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	171	171	171	181
배당성향	42.5	49.5	52.0	48.7	47.4
배당수익률	3.8	4.6	4.4	4.4	4.7
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5
조정자기자본비율	32	33	33	32	32

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 26일 현재 삼성카드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.