

삼성카드(029780)

1Q18 Preview: 고군분투하며 전진

배당금수익 덕분에 순이익은 컨센서스 8% 상회

1분기 지배순이익은 1,111억원으로 컨센서스를 8% 상회할 것이다. 신판 증가율과 카드사업 수익성이 예상대로 나오는 가운데 자회사 배당금수익이 당초 전망보다 330억원 많기 때문이다. 정확히는 삼성그룹 관련 보유주식 배당금수익이 이번 분기에 471억원 인식돼 전년동기대비 51억원 많은데 당초 17년 대비 올해는 배당금수익이 300억원 감소할 것이라는 우려가 있었다.

신판 증가율은 견조하나 수익성이 지속적으로 압박

신판 증가율은 소비 회복이 뒷받침되며 여전히 양호하다. 실제로 18년 1~2월 업계 전체 개인카드 신판 증가율은 전년동기대비 9.5%에 달한다. 다만 금융소비자 정책의 일환으로 수익성이 지속적으로 하락하는 것은 부담이다. 우선 카드대출 부문에서는 2월 8일부터 시행된 최고금리 인하로 인해 현금서비스 수익이 감소하고, 카드는 금리 산정체계 개편 가능성이 남아있다. 신판에서는 편의점이나 제과점 등 소액다건 가맹점 및 영세 온라인사업자에 대한 수수료율 인하 및 전체 가맹점 수수료율 재산정 등이 예정돼 있다. 마지막으로 제한적이기는 하지만 금리상승과 IFRS 9 도입으로 이자비용 및 대손비용도 일부 압박으로 작용할 것이다.

목표주가 44,000원으로 하향

삼성카드에 대한 매수의견을 유지하고 목표주가는 44,000원으로 10% 하향조정한다. 카드업계 전반에 걸친 수익성 하락이 최저임금 인상과 소비자 금융 정책과 맞물리면서 당분간 지속될 것이기 때문이다. 다만 견조한 소비 증가 및 대출수요에 힘입어 신판 및 카드론 성장성이 담보되어 있어 절대 이익 규모 자체는 대체로 유지될 전망이다. 또한 예정된 자사주 매입을 제외하고라도 올해 기대 배당수익률이 5.1%에 달하기 때문에 주가 하방경직성이 확보된 상황이다.

매수(유지)

목표주가: 44,000원(하향)

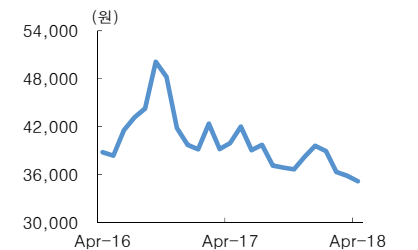
Stock Data

KOSPI(4/13)	2,455
주가(4/13)	35,150
시가총액(십억원)	4,072
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저(원)	42,500/35,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,860
유동주식비율/외국인지분율(%)	22.7/12.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.90

주가성능률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.2)	(4.4)	(10.3)
상대주가(%p)	(1.6)	(3.6)	(24.6)

주가추이



자료: WISEfn

	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	3,165	501	372	3,486	(1.2)	65,842	10.1	0.53	1.61	5.4	5.1
2019F	3,194	492	365	3,422	(1.8)	67,464	10.3	0.52	1.44	5.2	5.1
2020F	3,352	477	355	3,323	(2.9)	68,987	10.6	0.51	1.28	4.9	5.1

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F			2018F	YoY	컨센서스	
				YoY	QoQ			1Q18F	2018F
영업수익	1,090	1,075	963	(11.6)	(10.4)	3,875	(0.6)		
이자비용	72	83	78	7.4	(6.1)	352	13.7	77	342
판관비	604	643	653	8.0	1.5	2,664	6.3	643	2,660
대손비용	72	83	80	11.6	(2.8)	346	23.6		
기타비용	189	164	3	(98.5)	(98.3)	12	(96.0)		
영업이익	153	102	150	(2.1)	46.2	501	(1.0)	141	509
영업외이익	(5)	0	0	(100.0)	(100.0)	0	(100.0)	1	0
세전이익	148	103	150	1.0	45.7	501	(0.3)	142	509
당기순이익	113	81	111	(1.7)	36.6	372	(3.8)	103	373

자료: FnGuide, 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	21,904	23,077	25,277	27,596	30,025
상품자산	20,051	21,189	23,440	25,812	28,298
신용카드 사업	17,506	18,076	19,785	21,346	22,895
신용판매	12,392	12,611	14,089	15,273	16,449
현금서비스	1,102	1,160	1,203	1,253	1,302
카드론	4,013	4,305	4,581	4,907	5,232
할부/리스 사업	2,545	3,113	3,567	4,378	5,315
할부	1,018	1,671	2,006	2,740	3,686
리스	1,385	1,269	1,385	1,459	1,446
일반대출	141	173	176	180	183
대손충당금	(423)	(449)	(512)	(576)	(645)
기타자산	828	679	691	703	715
총부채	15,289	16,154	18,250	20,397	22,663
차입금	1,030	1,090	1,080	1,130	1,170
사채	10,776	11,825	13,892	15,948	18,135
전자단기사채	775	210	673	856	988
회사채	7,714	9,316	10,473	11,936	13,559
유동화차입금	2,287	2,299	2,745	3,155	3,587
기타부채	3,483	3,239	3,279	3,319	3,359
자기자본	6,616	6,923	7,026	7,199	7,362
지배주주지분	6,616	6,923	7,026	7,199	7,362
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,643	1,539	1,539	1,539
기타포괄손익누계액	250	331	331	331	331
이익잉여금	4,108	4,334	4,542	4,715	4,878
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	5.2	5.8	5.4	5.2	4.9
ROA	1.83	1.77	1.61	1.44	1.28
판매비용률	12	12	11	11	10
자산건전성(%)					
연체율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
대손비용률	1.54	1.37	1.55	1.57	1.59
고정이하여신비율	0.95	0.91	0.99	1.05	1.10
총당금적립률(고정이하)	84	85	85	85	85
성장성(%)					
총자산 증가율	14.9	5.4	9.5	9.2	8.8
상품자산 증가율	14.0	5.7	10.6	10.1	9.6
차입부채 증가율	20.2	9.4	15.9	14.1	13.0
신용카드채권 증가율	12.1	3.3	9.5	7.9	7.3
할부리스채권 증가율	29.2	22.3	14.6	22.7	21.4

손익계산서

(단위: 십억원)

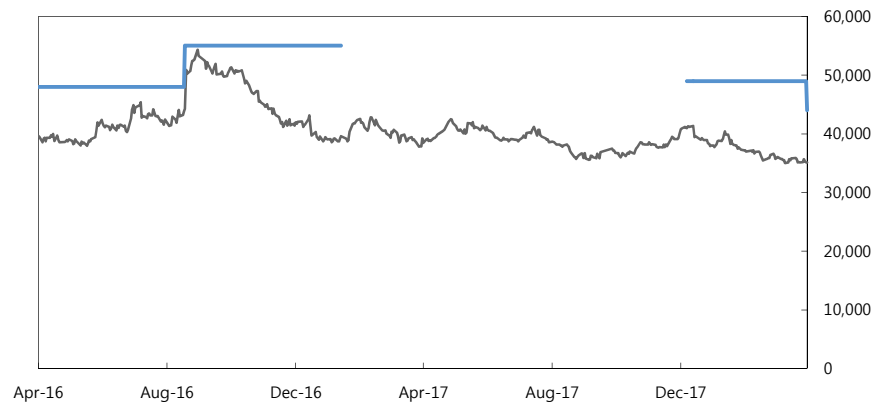
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,470	3,900	3,875	4,022	4,324
신용카드	2,820	3,007	3,260	3,389	3,655
신용판매	2,019	2,192	2,401	2,458	2,641
현금서비스	224	219	222	233	244
카드론	577	596	637	698	769
할부/리스	316	348	393	424	457
할부금융	31	50	58	62	66
리스	275	287	326	353	382
일반대출	10	11	8	8	8
기타수익	334	545	222	210	212
영업비용	2,758	3,114	3,028	3,145	3,418
이자비용	282	310	352	432	531
판매관리비	2,378	2,506	2,664	2,702	2,875
인건비	414	336	355	362	369
기타비용	98	299	12	12	12
총당금적립전영업이익	712	786	847	877	906
대손상각비	281	280	346	385	429
영업이익	431	506	501	492	477
영업외손익	25	(3)	0	0	0
법인세차감전순이익	456	502	501	492	477
법인세비용	107	115	129	126	123
실효세율(%)	23	23	26	26	26
계속영업이익	349	387	372	365	355
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	387	372	365	355
지배당기순이익	349	387	372	365	355

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	60,356	63,159	65,842	67,464	68,987
EPS(KIS)	3,188	3,528	3,486	3,422	3,323
EPS 증감률(%)	10.2	10.7	(1.2)	(1.8)	(2.9)
DPS	1,500	1,500	1,800	1,800	1,800
주가지표(배)					
PBR	0.66	0.63	0.53	0.52	0.51
PER	12.5	11.2	10.1	10.3	10.6
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	164	192	192	192
배당성향	47.1	42.5	51.6	52.6	54.2
배당수익률	3.8	3.8	5.1	5.1	5.1
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.3	3.6	3.8	4.1
조정자기자본비율	32	32	30	28	26

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	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	-23.9	-15.6
	2018.04.13	매수	44,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 13일 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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.