

# 삼성카드(029780)

## 악조건 속 돋보인 비용절감

1분기 순이익은 1,203억원으로 컨센서스 34% 상회  
비용절감 노력이 가격 하락 영향을 상쇄  
다만 악재가 전부 반영될 하반기까지 지켜볼 필요

### Facts : 순이익은 컨센서스 34% 상회

1분기 순이익은 1,203억원으로 컨센서스를 34% 상회했다. 투자/상생협력 촉진세 제 법인세 감소효과 85억원과 미사용한도 축소에 따른 충당금 환입 106억원이 발생했다. 다만 해당 일회성 요인을 제외해도 순이익은 1,041억원가량으로 컨센서스 898억원보다는 양호했다. 계절성인 배당금수익 약 360억원까지 제외한 경상 순이익은 770억원으로 이익감소 우려와 달리 전년동기 수준을 유지했다.

### Pros & cons : 비용절감 노력은 긍정적

가맹점수수료를 인하에도 불구하고 이익이 유지될 수 있었던 것은 비용절감 노력 덕분이다. 수익성이 낮은 구매전용 법인 신용카드 전년동기대비 약 6,000억원 감소한 것으로 추정되고, 마케팅비용 축소로 인해 자동차 관련 이용금액도 동기간에 1,742억원 감소했다. 무이자할부 프로모션도 제한되면서 신용카드 이자도 일부 증가했다. 또한 총조달금리는 2.45%로 전분기대비 2bp 하락했다. 신규차입금리가 시장금리 하락 덕분에 전분기대비 10bp 개선된 덕분이다. 한편 개인 신용은 전년동기대비 5.7% 증가했는데 5월에 코스트코 전속 가맹점 계약이 종료됨에 따라 증가율 자체는 2분기부터 한자릿수 초반으로 둔화될 것이다.

### Action : 악재를 고려해 중립 의견 유지

중립 의견을 유지한다. 1월 31일 가맹점수수료율의 하락에도 불구하고 이용금액 증가와 비용절감 노력 덕분에 이익이 전년동기 수준으로 방어된 점은 낮았던 기대치를 고려하면 긍정적이다. 다만 2분기에 가맹점수수료 인하 영향이 전체기간으로 반영되고, 개인 신용 증가율도 추가로 둔화될 것을 고려해야 한다. 또한 충당금 환입 영향을 제외한 경상 대손율이 약 1.8% 수준으로 전년동기 수준을 유지한 점은 인상적이나, 경기둔화와 최근 정부의 각종 서민금융 지원 강화로 인해 개인 워크아웃이 늘어나면서 연체율이 상승하고 있는 점은 부정적이다. 이용금액 증가율과 가격 관련 악조건이 반영되고, 연체율 상승세가 마무리될 하반기까지 긴 호흡으로 바라볼 필요가 있다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 중립(유지)

### Stock Data

KOSPI(4/26)	2,179
주가(4/26)	36,750
시가총액(십억원)	4,258
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	39,750/31,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,202
유동주식비율/외국인지분율(%)	20.2/11.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2 인 71.88

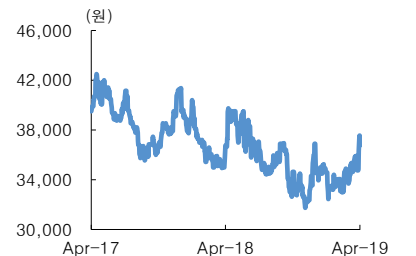
### Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	10.7	11.1	10.8
PBR(x)	0.5	0.6	0.5
ROE(%)	5.0	5.2	5.2
DY(%)	4.6	4.4	4.4
EPS(원)	3,235	3,296	3,414
BPS(원)	63,455	65,157	66,971

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.1	6.1	0.0
KOSPI 대비(%p)	7.6	(1.4)	12.0

### 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순영업수익	808	798	774	108	668	518.9	(17.3)	791
총전영업이익	245	188	211	231	234	0.9	(4.5)	
대손비용률	1.77	1.36	1.85	2.34	1.68	(0.66)	(0.08)	
영업이익	151	115	109	104	147	41.6	(3.1)	130
지배주주지분순이익	111	83	81	70	120	71.3	7.9	90

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

자료: 삼성카드, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 후)					1Q19 리뷰		FY20F
	1Q	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	연간
영업수익	1,001	3,354	881	807	832	838	3,358	(11.9)	158.9	3,495
신용판매	563	1,692	427	432	441	442	1,743	(24.1)	흑전	1,813
카드론	162	660	162	165	172	174	673	(0.0)	(3.1)	737
현금서비스	57	225	55	53	53	56	217	(3.5)	(5.4)	213
할부리스	104	413	106	107	116	120	449	1.7	(0.9)	497
기타수익	115	365	148	50	49	46	276	28.8	162.2	313
이자비용	85	356	86	91	96	97	369	1.0	(4.0)	383
판관비	657	2,010	522	512	524	530	2,088	(20.6)	NM	2,195
기타비용	14	113	40	3	3	3	49	184.6	162.7	12
총전영업이익	245	875	234	201	208	208	851	(4.5)	0.9	905
대손비용	93	397	87	89	103	115	393	(6.8)	(32.1)	418
영업이익	151	479	147	112	105	94	457	(3.1)	41.6	487
영업외손익	(3)	(9)	(0)	0	0	(3)	(3)	적지	적지	(3)
세전이익	148	469	146	112	105	91	454	(1.2)	51.6	484
당기순이익	111	345	120	84	79	68	352	7.9	71.3	364
대차대조표										
총자산	23,560	23,042	23,304	24,532	25,066	24,797	24,797	(1.1)	1.1	26,042
상품자산	21,853	21,276	20,826	22,086	22,637	22,359	22,359	(4.7)	(2.1)	23,642
총부채	16,839	16,271	16,582	17,727	18,181	17,844	17,844	(1.5)	1.9	18,896
자기자본	6,720	6,771	6,722	6,806	6,885	6,953	6,953	0.0	(0.7)	7,147
주요지표(KIS 기준)										
영업수익률	18.6	14.9	16.3	15.1	14.8	14.8	14.8	(2.4)	10.3	14.7
판관비용률	12.4	9.2	10.0	9.6	9.3	9.4	9.3	(2.3)	10.0	9.2
대손율	1.77	1.83	1.68	1.67	1.84	2.04	1.80	(0.08)	(0.66)	1.81
고정이하여신비율	0.96	1.13	1.22	1.20	1.21	1.23	1.23	0.27	0.09	1.28
ROA	1.96	1.50	2.12	1.45	1.28	1.08	1.53	0.16	1.00	1.47
ROE	6.5	5.0	7.2	5.0	4.6	3.9	5.2	0.7	3.1	5.2

주: 4Q18부터 IFRS 15 도입

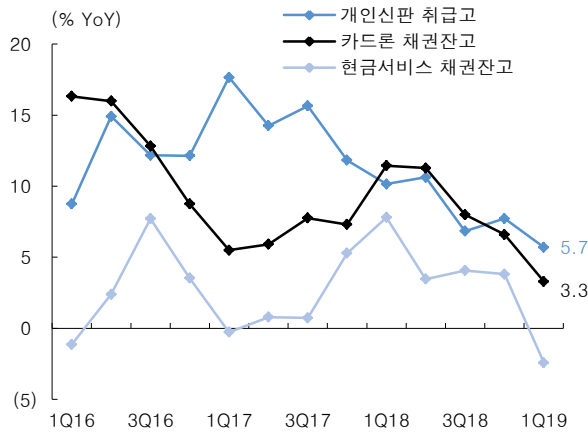
자료: 삼성카드, 한국투자증권

〈표 3〉 1분기 특이 요인

항목	금액
배당금수익	360억원(르노차 309억원 포함)
총당금 환입	106억원(미사용한도 축소)
법인세 감소	85억원(투자/상생협력 촉진세제 관련)

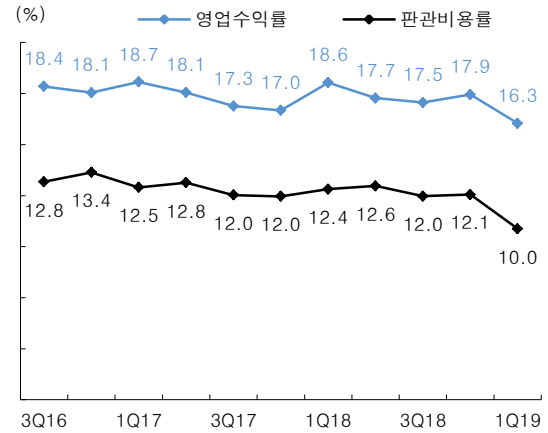
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 분기 이용금액 및 상품채권잔고 증가율



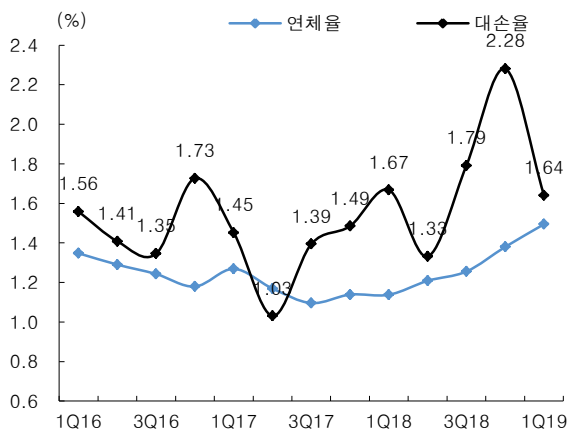
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 2] 삼성카드 분기 영업수익률 및 판관비용률



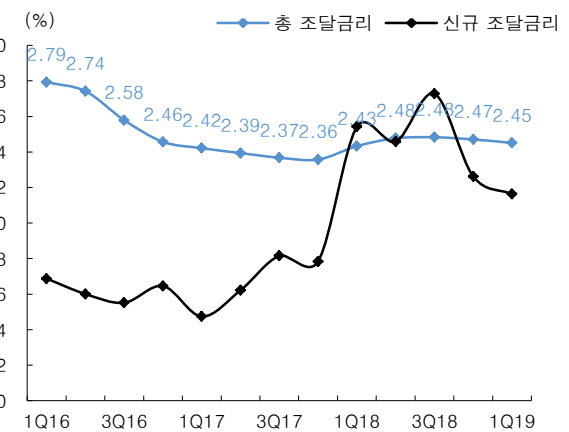
주: 1. 영업수익률=영업수익/상품자산 평잔, 2. 판관비용률=영업수익/상품자산 평잔  
 3. 4Q18 영업수익률 및 판관비용률은 IFRS 15 도입 반영 전 기준  
 4. 1Q19부터 IFRS 15 도입 기준  
 자료: 삼성카드, 한국투자증권

[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					
상품자산	23,077	23,042	24,797	26,042	27,308
신용카드 사업	21,189	21,276	22,359	23,642	24,949
신용판매	18,076	18,302	19,065	20,079	21,182
현금서비스	12,611	12,507	13,144	13,893	14,685
카드론	1,160	1,204	1,213	1,212	1,216
할부/리스 사업	4,305	4,591	4,809	5,075	5,381
할부	3,113	2,974	3,193	3,462	3,665
리스	1,671	1,778	1,744	2,018	2,190
일반대출	1,269	1,021	1,001	993	1,023
대손충당금	173	175	449	451	452
기타자산	(449)	(655)	(699)	(749)	(802)
총부채	679	606	713	725	737
차입금	16,154	16,271	17,844	18,896	19,938
사채	1,090	1,390	1,130	1,170	1,230
전자단기사채	11,825	12,509	13,949	14,920	15,863
회사채	210	0	0	0	0
유동화차입금	9,316	10,493	11,460	12,236	13,009
기타부채	2,299	2,017	2,489	2,684	2,854
자기자본	3,239	2,371	2,765	2,805	2,845
지배주주지분	6,923	6,771	6,953	7,147	7,370
자본금	6,923	6,771	6,953	7,147	7,370
기타불입자본	615	615	615	615	615
기타포괄손익누계액	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	331	238	239	239	239
비지배주주지분	0	0	0	0	0

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업수익	3,900	3,354	3,358	3,495	3,654
신용카드	3,007	2,576	2,632	2,762	2,899
신용판매	2,192	1,692	1,743	1,813	1,907
현금서비스	219	225	217	213	213
카드론	596	660	673	737	779
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	276	236	241
영업비용	3,114	2,479	2,507	2,590	2,684
이자비용	310	356	369	383	411
판매관리비	2,506	2,010	2,088	2,195	2,261
인건비	336	342	361	369	376
기타비용	299	113	49	12	12
총당금적립전영업이익	786	875	851	905	969
대손상각비	280	397	393	418	442
영업이익	506	479	457	487	528
영업외손익	(3)	(9)	(3)	(3)	(3)
법인세차감전순이익	502	469	454	484	525
법인세비용	115	124	102	120	130
실효세율(%)	2	3	2	2	2
계속영업이익	387	345	352	364	394
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	387	345	352	364	394
지배당기순이익	387	345	352	364	394

## 주요재무지표

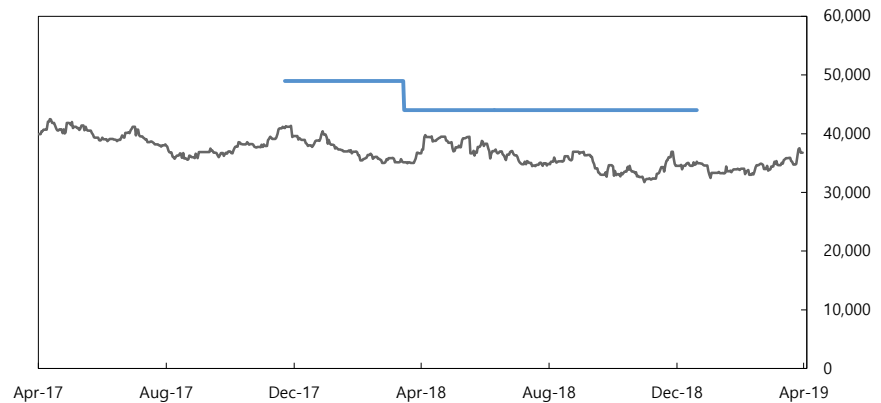
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	5.8	5.0	5.2	5.2	5.5
ROA	1.77	1.50	1.53	1.47	1.51
판관비용률	12	9	9	9	9
자산건전성(%)					
연체율	1.1	1.4	1.6	1.6	1.7
대손비용률	1.37	1.83	1.80	1.81	1.81
고정이하여신비용	0.91	1.13	1.23	1.28	1.34
총당금적립률(고정이하)	85	78	78	78	78
성장성(%)					
총자산 증가율	5.4	(0.1)	7.6	5.0	4.9
상품자산 증가율	5.7	0.4	5.1	5.7	5.5
차입부채 증가율	9.4	7.6	8.5	6.7	6.2
신용카드채권 증가율	3.3	1.2	4.2	5.3	5.5
할부리스채권 증가율	22.3	(4.5)	7.4	8.4	5.9

## Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	63,159	63,455	65,157	66,971	69,067
EPS(KIS)	3,528	3,235	3,296	3,414	3,696
EPS 증감률(%)	10.7	(8.3)	1.9	3.6	8.3
DPS	1,500	1,600	1,600	1,600	1,600
주가지표(배)					
PBR	0.63	0.54	0.56	0.55	0.53
PER	11.2	10.7	11.1	10.8	9.9
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	171	171	171	171
배당성향	42.5	49.5	48.5	46.9	43.3
배당수익률	3.8	4.6	4.4	4.4	4.4
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.4	3.6	3.6	3.7
조정자기자본비율	32	33	31	31	30

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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
	2019.01.18	중립	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 29일 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 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.