

삼성카드

# HOLD(유지)

029780 기업분석

목표주가(유지)	40,700원	현재주가(04/30)	37,300원	Up/Downside	+9.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018.05.02

## 여전한 규제리스크와 조달금리 상승 우려

D News

**기대치 상회한 양호한 실적 시현:** 1Q18 삼성카드는 -1.3%YoY로 DB주정치 1,032억원을 크게 상회한 1,115억원의 당기순이익을 시현했다. 동사가 르노삼성차로부터 받은 배당금이 426억원으로 전년동기 대비 27억원 증가한 것도 순이익 방어에 기여했지만, 1Q18 신용카드 신용판매 취급고가 +2.9%YoY로 성장세를 유지한 것이 실적 방어에 크게 기여한 것으로 보인다.

## Comment

**규제리스크와 조달금리 상승 우려:** 금융당국이 삼일회계법인을 통해 카드 가맹점 수수료의 적격성 검토를 진행하고 있는데, 언론에서는 금융당국의 추가 수수료 인하 의지가 반영된 것으로 보도하고 있다. 9월 중간보고, 11월 최종 결과 발표가 예정되어 있는데, 추가적 신용카드 수수료 인하 가능성도 배제하기 어렵다. 또한 시구치인금리가 4Q17 1.8%에서 1Q18 2.4%로 상승한 것도 부담이다.

**자사주매입보다 종합적 계획이 중요:** 동사는 5/2부터 3개월간 150만주/1.3%의 자사주 매입을 발표했다. 물론 연간 2.5%의 자사주를 매입할 계획이라는 언급이 있었지만, 종합적 주주환원의 규모와 계획을 밝히지 않은 채 이루어지는 자사주매입의 효과는 제한적일 수밖에 없다.

D Action

**여전한 시장과의 눈높이 차이:** 동사가 주주환원을 위해 애쓰고 있는 것은 사실이지만, 회사의 종합적인 자본적정성 타겟과 현금흐름을 포괄하는 주주환원의 기본정책 없이는, 규제 및 업계 상황 관련 시장의 우려를 잠재우기에 충분한 수준은 아니라고 판단한다. Hold 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 34,950/42,500원
영업수익	3,470	3,900	3,877	4,041	4,278	KOSDAQ /KOSPI 876/2,515pt
(증가율)	5.1	12.4	-0.6	4.2	5.9	시가총액 43,215억원
영업이익	431	506	461	446	455	60일-평균거래량 99,206
(증가율)	12.2	17.3	-8.8	-3.3	1.9	외국인지분율 12.7%
순이익	349	387	358	348	355	60일-외국인지분율변동추이 +0.1%p
EPS	3,016	3,338	3,086	3,006	3,064	주요주주 삼성생명보험 외 2 인 71.9%
PER (H/L)	18/9.5	12.8/10.7	12.1	12.4	12.2	(천원) 삼성카드(좌) (pt)
PBR (H/L)	1/0.5	0.7/0.6	0.6	0.6	0.6	KOSPI지수대비(우)
ROA	1.7	1.7	1.5	1.3	1.3	0 200
Leverage	3.1	3.3	3.5	3.7	3.8	0 0
ROE	5.3	5.7	5.2	5.0	5.0	17/05 17/08 17/11 18/03
			주가상승률 1M 3M 12M			
			절대기준 4.0 -2.6 -6.5			
			상대기준 1.2 -0.6 -18.0			

도표 1. 1Q18 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q18	1Q17		4Q17		1Q18	차이	2018E		2019E	
			%YoY		%QoQ			변경후	변경전	변경후	변경전
영업수익	1,001	1,090	-8.2	1,075	-6.9	1,100	-9.0	3,877	4,458	4,041	4,652
판관비	657	604	8.7	643	2.2	649	1.3	2,704	2,703	2,852	2,842
총전이익	245	225	8.9	185	32.4	210	16.6	745	753	721	760
대손충당금	93	72	29.5	83	12.9	73	28.4	284	274	275	272
당기순이익	111	113	-1.3	81	37.1	103	8.1	358	360	348	368
경상적 순이익	111	113	-1.3	81	37.1	103	8.1	358	360	348	368

자료: DB금융투자

도표 2. 삼성카드 조달금리 추이

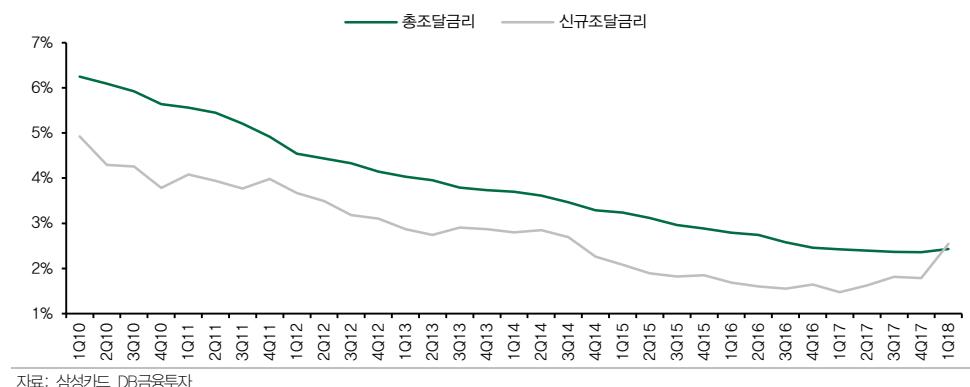
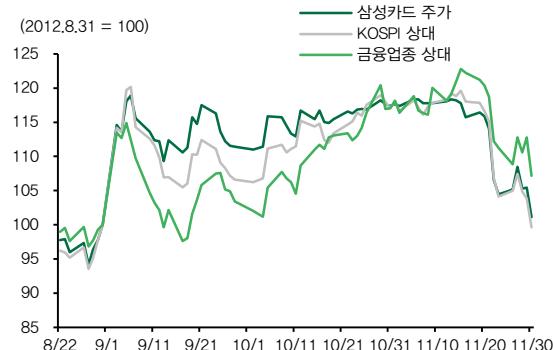
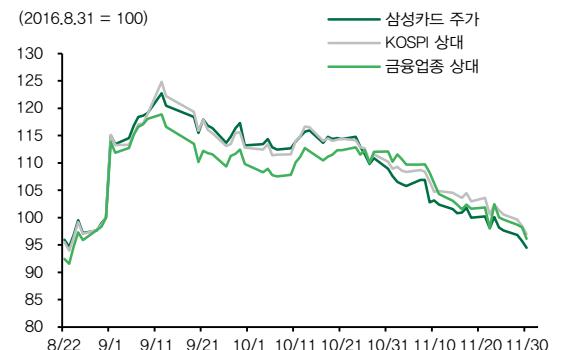


도표 3. 2012년 삼성카드 자사주 매입 전후 주가 추이



자료: Fnguide, DB금융투자

도표 4. 2016년 삼성카드 자사주 매입 전후 주가 추이



자료: Fnguide, DB금융투자

## 대차대조표

	손익계산서										
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)						12월 결산(십억원)					
현금및예치금	948	1,093	930	930	930	영업수익	3,470	3,900	3,877	4,041	4,278
유기증권	500	565	557	557	557	신판수수료 및 이자	3,136	3,355	3,593	3,768	4,005
상품자산	19,628	20,740	22,844	24,302	25,865	기타수익	229	235	227	221	221
(대손충당금)	-423	-449	-370	-398	-426	파생상품 및 외환거래이익	101	309	56	52	52
신용판매	12,392	12,611	14,377	15,384	16,462	유기증권평가 및 차분이익	4	2	1	0	0
카드론	4,013	4,305	4,353	4,530	4,714	영업비용	2,758	3,114	3,132	3,320	3,519
현금서비스	1,102	1,160	1,164	1,211	1,260	이자비용	282	310	371	416	466
할부리스사업	2,545	3,113	3,320	3,575	3,855	판매관리비	2,378	2,506	2,704	2,852	3,001
기타자산	828	679	817	817	817	유기증권평가 및 차분순실	0	0	0	0	0
자산총계	21,904	23,077	25,147	26,605	28,168	파생상품 및 외환거래순실	84	287	44	44	44
자기부채	11,044	12,718	15,690	16,927	18,268	기타비용	14	12	13	8	8
자본금	1,030	1,090	2,639	3,425	4,317	총당금적립전영업이익	712	786	745	721	759
회사채	7,718	9,321	10,868	11,268	11,668	대손충당금	281	280	284	275	304
ABS	2,296	2,307	2,183	2,233	2,283	영업외순익	25	-3	-2	2	2
기타부채	4,245	3,436	2,631	2,631	2,631	법인세차감전순이익	456	502	460	448	456
부채총계	15,289	16,154	18,321	19,558	20,900	법인세비용	107	115	102	99	101
자본금	615	615	615	615	615	증단사업이익	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,643	1,643	1,643	1,643	1,643	비자매주주순이익	0	0	0	0	0
자본조정	0	0	0	0	0	자비주주증가순이익	349	387	358	348	355
기타포괄손익누계액	250	331	312	312	312	증감률(%Y/Y)					
비자매주주지분	4,108	4,334	4,256	4,478	4,699	세전이익	7.2%	10.1%	-8.5%	-2.6%	1.9%
자본총계	6,616	6,923	6,826	7,047	7,268	Normalized EPS	4.7%	10.7%	-7.5%	-2.6%	1.9%

## 비율분석

12월 결산(%), 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Dupont Analysis</b>											
수수료 및 이자수익	15.3	14.9	14.9	14.6	14.6	EPS	3,016	3,338	3,086	3,006	3,064
이자비용률	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7	Normalized EPS	3,016	3,338	3,086	3,006	3,064
기타순수익률	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	BPS	57,101	59,753	58,914	60,825	62,736
판관비율	11.6	11.1	11.2	11.0	11.0	<b>Multiple</b>					
총전기익률	3.5	3.5	3.1	2.8	2.8	P/E	14.7	11.9	12.1	12.4	12.2
Credit Cost	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1	P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA	1.7	1.7	1.5	1.3	1.3	DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Leverage(배)	3.1	3.3	3.5	3.7	3.8	배당성향	47.1%	42.5%	45.4%	46.6%	45.7%
ROE	5.3	5.7	5.2	5.0	5.0	배당수익률	3.4%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>조정자기자본비율</b>	32.4	31.7	28.7	28.0	27.3	Cost-income ratio	68.5%	64.2%	69.8%	70.6%	70.1%
손상재계비율	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8						

자료: 삼성카드, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접입이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 행정주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

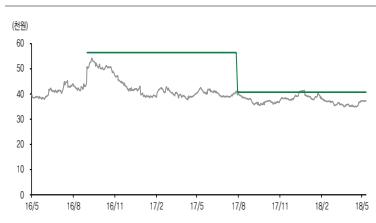
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 삼성카드 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/09/01	Buy	56,500	-24.7	-24.7			
17/07/31	Hold	40,700	-	-			