

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

News

기대치 상회한 양호한 실적 시현: 1Q18 삼성카드는 -1.3%YoY로 DB추정치 1,032억원을 크게 상회한 1,115억원의 당기순이익을 시현했다. 동사가 르노삼성차로부터 받은 배당금이 426억원으로 전년 동기 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 신규차입금리가 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.

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 %)

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 영업수익 | 3,470 | 3,900 | 3,877 | 4,041 | 4,278 |
| (증가율) | 5.1 | 12.4 | -0.6 | 4.2 | 5.9 |
| 영업이익 | 431 | 506 | 461 | 446 | 455 |
| (증가율) | 12.2 | 17.3 | -8.8 | -3.3 | 1.9 |
| 순이익 | 349 | 387 | 358 | 348 | 355 |
| EPS | 3,016 | 3,338 | 3,086 | 3,006 | 3,064 |
| PER (H/L) | 18/9.5 | 12.8/10.7 | 12.1 | 12.4 | 12.2 |
| PBR (H/L) | 1/0.5 | 0.7/0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROA | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 1.3 |
| Leverage | 3.1 | 3.3 | 3.5 | 3.7 | 3.8 |
| ROE | 5.3 | 5.7 | 5.2 | 5.0 | 5.0 |

Stock Data

| | |
|----------------|-------------------|
| 52주 최저/최고 | 34,950/42,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 876/2,515pt |
| 시가총액 | 43,215억원 |
| 60일-평균거래량 | 99,206 |
| 외국인지분율 | 12.7% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +0.1%p |
| 주요주주 | 삼성생명보험 외 2인 71.9% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-----|------|-------|
| 절대기준 | 4.0 | -2.6 | -6.5 |
| 상대기준 | 1.2 | -0.6 | -18.0 |

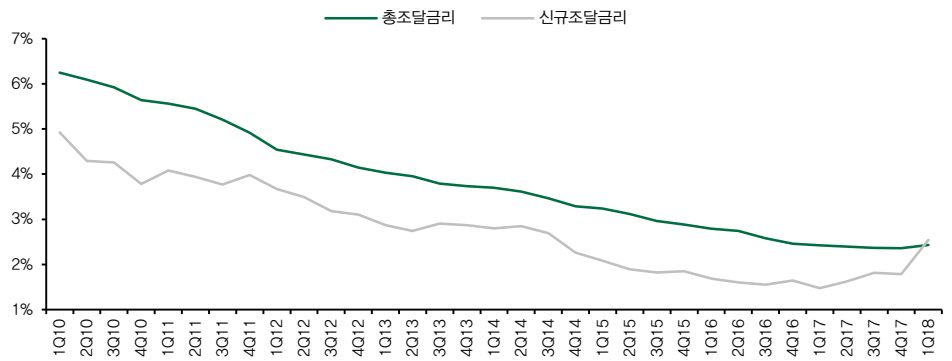
도표 1. 1Q18 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | | 1Q17 | | 4Q17 | | 1Q18 | | 2018E | | 2019E | |
|---------|-------|-------|------|------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | %YoY | | %QoQ | | 차이 | 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 |
| 판매비 | 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 |

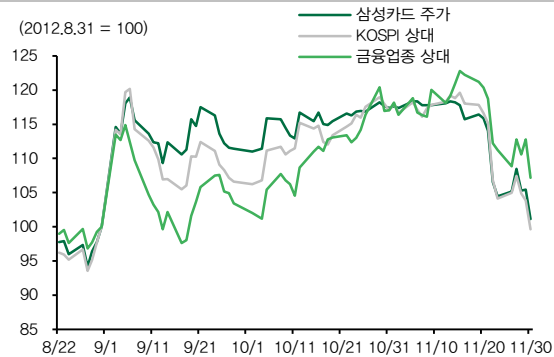
자료: DB금융투자

도표 2. 삼성카드 조달금리 추이



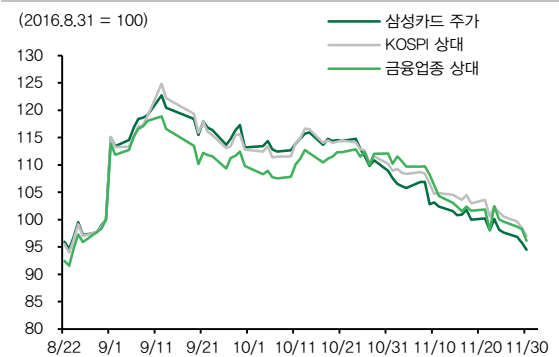
자료: 삼성카드, DB금융투자

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

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 현금및예치금 | 948 | 1,093 | 930 | 930 | 930 |
| 유가증권 | 500 | 565 | 557 | 557 | 557 |
| 상품자산 | 19,628 | 20,740 | 22,844 | 24,302 | 25,865 |
| (대손충당금) | -423 | -449 | -370 | -398 | -426 |
| 신용판매 | 12,392 | 12,611 | 14,377 | 15,384 | 16,462 |
| 카드론 | 4,013 | 4,305 | 4,353 | 4,530 | 4,714 |
| 현금서비스 | 1,102 | 1,160 | 1,164 | 1,211 | 1,260 |
| 할부리스사업 | 2,545 | 3,113 | 3,320 | 3,575 | 3,855 |
| 기타자산 | 828 | 679 | 817 | 817 | 817 |
| 자산총계 | 21,904 | 23,077 | 25,147 | 26,605 | 28,168 |
| 차입부채 | 11,044 | 12,718 | 15,690 | 16,927 | 18,268 |
| 차입금 | 1,030 | 1,090 | 2,639 | 3,425 | 4,317 |
| 회사채 | 7,718 | 9,321 | 10,868 | 11,268 | 11,668 |
| ABS | 2,296 | 2,307 | 2,183 | 2,233 | 2,283 |
| 기타부채 | 4,245 | 3,436 | 2,631 | 2,631 | 2,631 |
| 부채총계 | 15,289 | 16,154 | 18,321 | 19,558 | 20,900 |
| 자본금 | 615 | 615 | 615 | 615 | 615 |
| 자본잉여금 | 1,643 | 1,643 | 1,643 | 1,643 | 1,643 |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | 250 | 331 | 312 | 312 | 312 |
| 비배주주지분 | 4,108 | 4,334 | 4,256 | 4,478 | 4,699 |
| 자본총계 | 6,616 | 6,923 | 6,826 | 7,047 | 7,268 |

비용분석

| 12월 결산(% 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| Dupont Analysis | | | | | |
| 수수료 및 이자수익 | 15.3 | 14.9 | 14.9 | 14.6 | 14.6 |
| 이자비용율 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 기타손수익률 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 판매비용율 | 11.6 | 11.1 | 11.2 | 11.0 | 11.0 |
| 총관리비용율 | 3.5 | 3.5 | 3.1 | 2.8 | 2.8 |
| Credit Cost | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| ROA | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 1.3 |
| Leverage(배) | 3.1 | 3.3 | 3.5 | 3.7 | 3.8 |
| ROE | 5.3 | 5.7 | 5.2 | 5.0 | 5.0 |
| 조정자기자본비용 | 32.4 | 31.7 | 28.7 | 28.0 | 27.3 |
| 손상채권비용 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |

자료: 삼성카드, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익 | 3,470 | 3,900 | 3,877 | 4,041 | 4,278 |
| 신판수수료 및 이자 | 3,136 | 3,355 | 3,593 | 3,768 | 4,005 |
| 기타수익 | 229 | 235 | 227 | 221 | 221 |
| 파생상품 및 외환거래이익 | 101 | 309 | 56 | 52 | 52 |
| 유가증권평가 및 처분이익 | 4 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 영업비용 | 2,758 | 3,114 | 3,132 | 3,320 | 3,519 |
| 이자비용 | 282 | 310 | 371 | 416 | 466 |
| 판매관리비 | 2,378 | 2,506 | 2,704 | 2,852 | 3,001 |
| 유가증권평가 및 처분손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 파생상품 및 외환거래손실 | 84 | 287 | 44 | 44 | 44 |
| 기타비용 | 14 | 12 | 13 | 8 | 8 |
| 총당금적립전영업이익 | 712 | 786 | 745 | 721 | 759 |
| 대손충당금 | 281 | 280 | 284 | 275 | 304 |
| 영업외손익 | 25 | -3 | -2 | 2 | 2 |
| 법인세차감전순이익 | 456 | 502 | 460 | 448 | 456 |
| 법인세비용 | 107 | 115 | 102 | 99 | 101 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배주주당기순이익 | 349 | 387 | 358 | 348 | 355 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 세전이익 | 7.2% | 10.1% | -8.5% | -2.6% | 1.9% |
| Normalized EPS | 4.7% | 10.7% | -7.5% | -2.6% | 1.9% |

주요투자지표

| 12월 결산원, % 배 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 3,016 | 3,338 | 3,086 | 3,006 | 3,064 |
| Normalized EPS | 3,016 | 3,338 | 3,086 | 3,006 | 3,064 |
| BPS | 57,101 | 59,753 | 58,914 | 60,825 | 62,736 |
| Multiple | | | | | |
| P/E | 14.7 | 11.9 | 12.1 | 12.4 | 12.2 |
| P/B | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 배당지표 | | | | | |
| DPS | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 배당성향 | 47.1% | 42.5% | 45.4% | 46.6% | 45.7% |
| 배당수익률 | 3.4% | 3.8% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| Cost-income ratio | 68.5% | 64.2% | 69.8% | 70.6% | 70.1% |

Compliance Notice

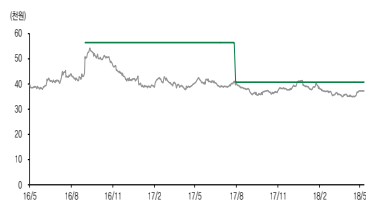
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
- 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 투자이전 및 목표주가 변경

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