

삼성카드(029780)

계속되는 어려운 환경을 반영한 실적

2분기 순이익 828억원으로 컨센서스 부합
2분기 실적은 비용 증가를 성장이 상쇄
향후 수익률 하락 재개. 다만 비용통제와 성장지속으로 이익감소세는 둔화

Facts : 순이익 828억원으로 추정치 부합

2분기 순이익은 828억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 전년동기대비로는 18%, 전분기대비로는 26% 감소했다. 전년동기대비 감소는 작년 3분기 영세/중소가맹점 범위 확대에 따른 신판 수익률 하락과 연초 법정 최고금리 인하에 따른 현금서비스 수익률 감소, 카드채 금리상승과 IFRS 9 도입에 따른 조달금리 및 대손율 상승이 겹쳤기 때문이다. 다만 르노차 등으로부터 수취한 배당금수익 475억원을 제외한 1분기 경상 순이익 798억원 수준은 유지했다.

Pros & cons : 성장과 비용 증가가 동시에 발생

2분기 개인 신판 취급고는 21.2조원으로 전년동기대비 10.6% 증가했다. 개인 소비가 양호하고, 3분기부터는 법인 신판도 기저효과 소멸로 전년동기대비 증가세로 돌아설 예정으로 전체 카드 신판은 견조하게 증가할 전망이다. 카드대출 잔고는 전년동기대비 9.6%, 전분기대비 1.4% 증가했다. 카드대출 연 성장률을 7% 이내로 맞추기 위한 속도조절이다. 2분기 조달비용은 금리인상에 대비해 장기물 위주 조달을 확대했음에도 불구하고 ABS 위주 조달(3,942억원)과 여전채 금리 안정화로 양호한 모습을 보였다. 한편 대손율은 1.33%로 양호했다. 다만 1분기 대손율이 높은 계절성 효과뿐만 아니라 상각채권매각익이 105억원 발생한 덕분으로 하반기 대손율은 1.55~1.60% 수준에서 유지될 것이다. 정리하자면 2분기 순이익은 조달비용과 대손비용은 무난하게 유지된 가운데, 다소 적극적인 판관비 집행과 영업수익률 소폭 하락을 신판 증가가 상쇄하며 전분기 경상 수준을 유지했다.

Action : 실적 감소세 둔화와 배당 매력 고려해 목표주가 유지

매수의견과 목표주가 44,000원을 유지한다. 7월 말 소액결제 가맹점에 대한 수수료 추가 인가와 내년부터 적용할 가맹점수수료 재산정, 카드대출 수익률 하락압력으로 하반기부터 어려운 상황이 재개된다. 다만 취급고 증가, 선방하고 있는 조달 및 대손비용, 향후 판관비 효율화 가능성까지 고려하면 하반기 영업수익률 추가 하락에도 불구하고 올해 순이익은 전년대비 10% 이내 감소로 막을 전망이다. 높은 배당수익률도 고려 대상이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/27)	2,295
주가(7/27)	36,300
시가총액(십억원)	4,206
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	41,350/34,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,234
유동주식비율/외국인지분율(%)	21.4/12.8
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.90

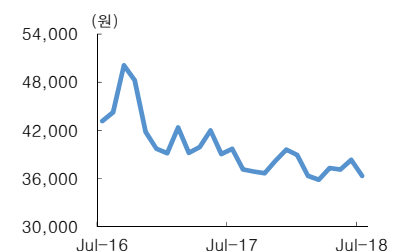
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.2	11.1	10.4
PBR(x)	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.2	5.8	5.1
DY(%)	3.8	4.4	4.7
EPS(원)	3,528	3,280	3,486
BPS(원)	63,159	64,147	66,033

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.0)	(8.9)	(11.1)
상대주가(%p)	(4.0)	2.0	(5.1)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순영업수익	758	751	745	808	798	(1.3)	5.3	783
총전영업이익	183	193	185	245	188	(23.0)	3.0	
대손비용률	1	1	2	2	1	(0.4)	0.3	
영업이익	131	119	102	151	115	(24.1)	(12.4)	117
지배주주지분순이익	101	92	81	111	83	(25.7)	(17.7)	85

자료: 삼성카드, 한국투자증권

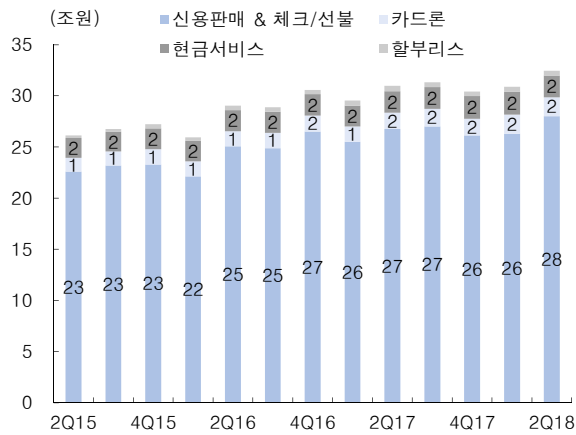
〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					2Q18 리뷰			FY19F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
영업수익	838	3,900	973	3,931	1,001	1,059	965	964	3,988	8.8	26.3	5.8	4,009
신용판매	548	2,192	600	2,381	563	583	590	596	2,332	(2.9)	6.4	3.6	2,382
카드론	146	577	165	650	145	164	166	161	652	(0.5)	12.4	1.2	652
현금서비스	54	219	56	227	57	54	57	58	225	(3.3)	1.1	(4.6)	240
할부리스	84	316	105	425	104	103	104	106	417	(2.3)	21.8	(0.9)	447
기타수익	7	596	47	248	132	155	48	43	361	229.4	2,281.1	34.4	288
이자비용	75	282	97	387	85	90	97	103	375	(7.4)	20.1	6.2	459
판관비	627	2,378	680	2,675	657	683	664	662	2,666	0.5	9.0	4.0	2,648
기타비용	(46)	528	4	25	14	97	3	4	118	2,325.3	흑전	583.6	13
총전영업이익	183	712	192	844	245	188	202	194	829	(2.0)	3.0	(23.0)	889
대손비용	52	281	80	363	93	73	90	94	350	(7.9)	42.2	(21.3)	394
영업이익	131	431	113	481	151	115	112	100	478	2.1	(12.4)	(24.1)	495
영업외손익	0	25	0	(3)	(3)	1	(5)	0	(8)	NM	56.2	흑전	0
세전이익	132	456	113	478	148	116	107	100	471	2.6	(12.2)	(22.1)	495
당기순이익	101	349	84	359	111	83	80	75	350	(1.9)	(17.7)	(25.7)	372
대차대조표													
총자산	21,910	21,904	24,456	25,213	23,560	24,458	24,995	25,520	25,520	0.0	11.6	3.8	27,739
상품자산	20,192	20,051	22,769	23,546	21,853	21,769	22,315	22,854	22,854	(4.4)	7.8	(0.4)	25,136
총부채	15,223	15,289	17,709	18,354	16,839	17,717	18,225	18,674	18,674	0.0	16.4	5.2	20,693
자기자본	6,687	6,616	6,747	6,858	6,720	6,742	6,770	6,845	6,845	(0.1)	0.8	0.3	7,047
주요지표(KIS 기준)													
영업수익률	18.1	17.4	17.5	16.8	18.6	17.7	17.4	16.9	17.2	0.2	(0.3)	(0.9)	16.1
판관비용률	12.8	12.2	12.2	11.5	12.4	12.6	11.9	11.6	11.8	0.3	(0.2)	0.2	10.7
대손율	1.05	1.54	1.44	1.62	1.77	1.36	1.63	1.66	1.59	(0.08)	0.30	(0.41)	1.65
고정이하여신비율	0.95	0.95	0.95	0.97	0.96	1.01	1.00	1.01	1.01	0.07	0.06	0.06	1.07
ROA	1.92	1.83	1.44	1.56	1.96	1.41	1.30	1.20	1.52	(0.03)	(0.51)	(0.55)	1.46
ROE	6.1	5.2	5.0	5.2	6.5	4.9	4.7	4.4	5.1	(0.1)	(1.2)	(1.6)	5.4

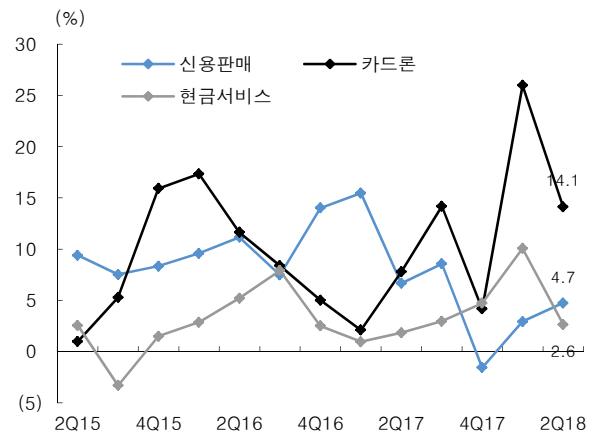
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 취급고 추이



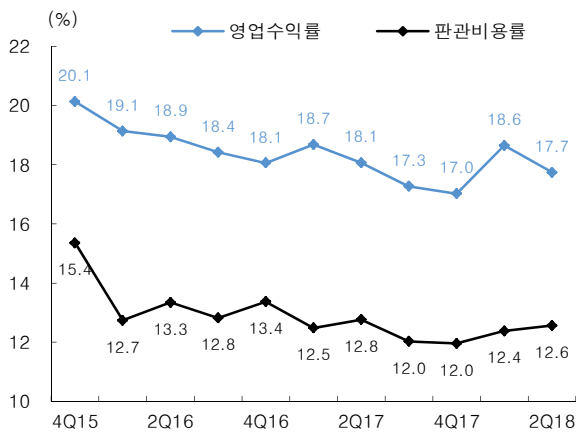
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 2] 삼성카드 취급고 증가율 추이(YoY)



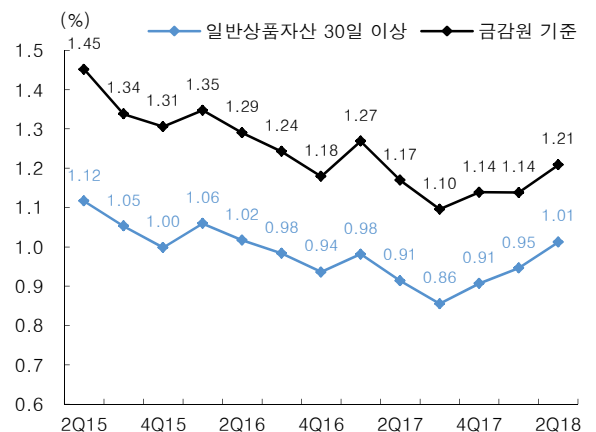
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 3] 삼성카드 영업수익률 및 판관비용률 추이



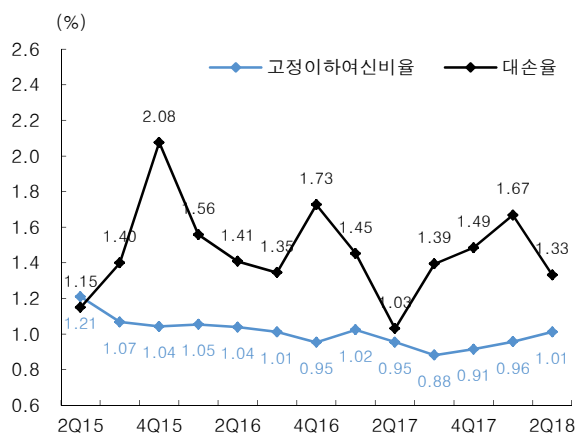
주: 1. 영업수익률=영업수익/상품자산 평잔, 2. 판관비용률=영업수익/상품자산 평잔
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 4] 삼성카드 연체를 추이



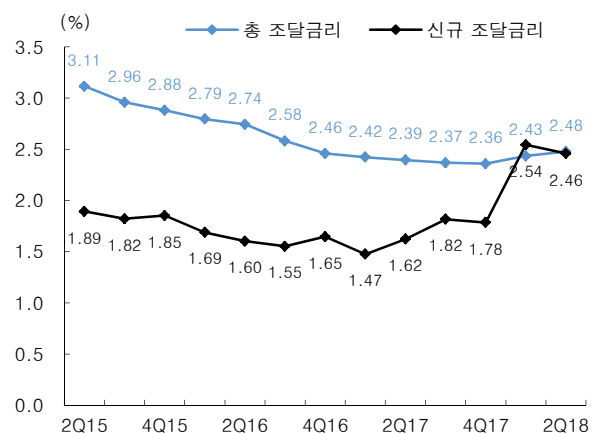
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 5] 삼성카드 고정이자하여신비율 및 대손율 추이



자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 6] 삼성카드 신규 및 총 조달금리



주: 1. 이자비용/차입금 평잔, 2. 분기 기준
자료: 삼성카드, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성카드는 신용카드업, 시설대여업, 할부금융업 등을 영위하는 여신전문금융회사. 1983년 설립됐으며, 1988년 삼성그룹에 인수됨. 주요사업은 신용판매(신판), 현금서비스, 카드로 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(평균)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	21,904	23,077	25,520	27,739	30,143
상품자산	20,051	21,189	22,854	25,136	27,609
신용카드 사업	17,506	18,076	18,938	20,359	21,834
신용판매	12,392	12,611	13,578	14,715	15,849
현금서비스	1,102	1,160	1,165	1,188	1,212
카드론	4,013	4,305	4,277	4,537	4,855
할부/리스 사업	2,545	3,113	3,834	4,695	5,693
할부	1,018	1,671	2,294	3,085	4,100
리스	1,385	1,269	1,371	1,439	1,419
일반대출	141	173	169	171	175
대손충당금	(423)	(449)	(636)	(711)	(792)
기타자산	828	679	774	786	798
총부채	15,289	16,154	18,674	20,693	22,915
차입금	1,030	1,090	1,080	1,130	1,170
사채	10,776	11,825	14,550	16,478	18,621
전자단기사채	775	210	227	269	311
회사채	7,714	9,316	11,680	13,225	14,935
유동화차입금	2,287	2,299	2,642	2,984	3,375
기타부채	3,483	3,239	3,044	3,084	3,124
자기자본	6,616	6,923	6,845	7,047	7,228
지배주주지분	6,616	6,923	6,845	7,047	7,228
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,643	1,533	1,533	1,533
기타포괄손익누계액	250	331	308	308	308
이익잉여금	4,108	4,334	4,389	4,591	4,772
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	5.2	5.8	5.1	5.4	5.1
ROA	1.83	1.77	1.52	1.46	1.31
판매비용률	12	12	12	11	10
자산건전성(%)					
연체율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
대손비용률	1.54	1.37	1.59	1.65	1.66
고정비하여신비율	0.95	0.91	1.01	1.07	1.12
총당금적립률(고정이하)	84	85	77	77	77
성장성(%)					
총자산 증가율	14.9	5.4	10.6	8.7	8.7
상품자산 증가율	14.0	5.7	7.9	10.0	9.8
차입부채 증가율	20.2	9.4	21.0	12.7	12.4
신용카드채권 증가율	12.1	3.3	4.8	7.5	7.2
할부리스채권 증가율	29.2	22.3	23.1	22.5	21.3

손익계산서

(단위: 십억원)

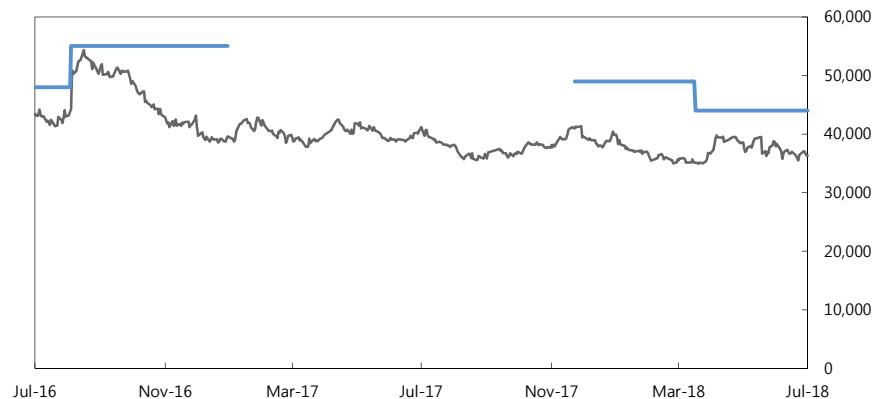
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,470	3,900	3,988	4,009	4,284
신용카드	2,820	3,007	3,209	3,347	3,594
신용판매	2,019	2,192	2,332	2,382	2,558
현금서비스	224	219	225	240	239
카드론	577	596	652	725	796
할부/리스	316	348	417	447	481
할부금융	31	50	59	63	67
리스	275	287	348	373	404
일반대출	10	11	10	11	11
기타수익	334	545	361	215	209
영업비용	2,758	3,114	3,159	3,120	3,364
이자비용	282	310	375	459	528
판매관리비	2,378	2,506	2,666	2,648	2,824
인건비	414	336	349	356	363
기타비용	98	299	118	13	13
총당금적립전영업이익	712	786	829	889	919
대손상각비	281	280	350	394	438
영업이익	431	506	478	495	482
영업외손익	25	(3)	(8)	0	0
법인세차감전순이익	456	502	471	495	482
법인세비용	107	115	121	123	119
실효세율(%)	23	23	26	25	25
계속영업이익	349	387	350	372	362
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	387	350	372	362
지배당기순이익	349	387	350	372	362

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	60,356	63,159	64,147	66,033	67,728
EPS(KIS)	3,188	3,528	3,280	3,486	3,395
EPS 증감률(%)	10.2	10.7	(7.0)	6.3	(2.6)
DPS	1,500	1,500	1,600	1,700	1,700
주가지표(배)					
PBR	0.66	0.63	0.57	0.55	0.54
PER	12.5	11.2	11.1	10.4	10.7
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	164	171	181	181
배당성향	47.1	42.5	48.8	48.8	50.1
배당수익률	3.8	3.8	4.4	4.7	4.7
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.3	3.7	3.9	4.2
조정자기자본비율	32	32	31	29	27

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	2016.07.12	매수	48,000원	-10.3	-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 7월 28일 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.
- 당사는 2018년 7월 28일 현재 삼성카드 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.