



BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(7/27): 36,300원

시가총액: 42,057억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,294.99pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
최고/최저가대비		41,350원	34,950원
등락율		-12.21%	3.86%
수익률		절대	상대
	1M	-6.0%	-4.0%
	6M	-8.9%	2.2%
	1Y	-11.1%	-5.4%

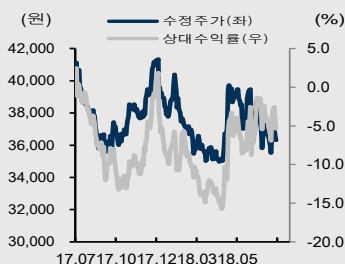
Company Data

발행주식수	115,859천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	12.78%
배당수익률(18E)	3.6%
BPS(18E)	65,023원
주요 주주	삼성생명보험
	자사주

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
총이익	2,390.7	2,451.5	2,662.0	2,812.1
증감율(YoY%)	3.1	2.5	8.6	5.6
영업이익	430.9	505.6	551.5	563.6
증감율(YoY%)	12.2	17.3	9.1	2.2
당기순이익	349.4	386.7	404.6	416.5
총당금적립전이익	737.7	782.1	887.7	1,006.2
수정순이익	349.4	386.7	404.6	416.5
EPS	3,028	3,351	3,735	3,883
증감율(YoY%)	4.7	10.7	5.8	4.0
BPS	60,356	63,160	65,023	68,907
PER	14.25	12.34	9.72	9.35
PBR	0.71	0.65	0.56	0.53
ROE	6.3	5.8	5.9	5.8
ROA	2.1	1.7	1.7	1.6
배당수익률	3.5	3.6	3.6	3.6

Price Trend



기업 Review

삼성카드 (029780)

정부 규제의 영향은 우려와 달리 제한적 전망



가계 부채 부실화 우려가 높아지는 가운데 동사의 실질연체 순증액이 금융위기 이후 가장 높은 증가 폭을 기록하였다. 여신금융 부문에 대해 한도를 축소하였기 때문에 향후 대출태도 보수화가 심화될 경우 추세화 될 가능성도 배제할 수 없다. 뛰어난 위험관리 능력을 갖고 있는 삼성카드는 적극적인 위험 관리를 통해 가계 부채 부실화 영향을 최소화 할 것이다.

>>> 2/4분기, 비용 증가로 기대 이하 실적 시현

삼성카드는 2018년 2/4분기에 전분기 대비 25.7% 감소한 828억 원의 순이익을 시현하였다(시장 컨센서스 847억 원). 시장 기대치 대비 다소 부진했던 이유는 1) 현금서비스, 카드로 등 여신 금융 부문 매출 감소로 여신 관련 이익 증가율이 둔화된 반면 2) 마케팅 비용, 수수료 비용 등 영업과 관련된 비용이 증가한 데다 3) 시장금리 상승 영향으로 조달금리가 상승했기 때문이다. 그러나, 우려와 달리 정부 규제에 따른 수수료율 하락 영향은 미미했던 것으로 파악된다.

>>> 정부의 수수료 규제 영향은 우려와 달리 제한적 전망

정부 규제의 영향이 제한적일 것으로 판단하는 이유는 첫째, 정부의 무리한 추가 인하 요구 시 카드 업계 생태계를 파괴, 후발 카드사의 부실화를 초래하는 단초가 될 수 있으며 둘째, 삼성 등 대형 카드사의 경우 MS 증가와 비용 절감 등을 통해 충분히 상쇄할 수 있기 때문이다. 한편 자영업자의 비용 부담 완화를 위해 결제 시스템 개편을 통한 가맹점 수수료 인하를 추진하고 있으나 현실 가능성이 매우 낮아 주가에 미치는 영향은 미미한 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 현실적으로 정부가 앱 결제 등과 같은 새로운 결제 시스템을 구축하는 데 따른 막대한 시간적, 물리적 비용이 들 수 있으며 2) 구축하더라도 결제 시스템의 결정 권한을 가맹점이 아니라 카드 소유자가 갖고 있어 정부가 구축한 시스템을 소비자 혜택인 큰 기존 카드를 포기하고 사용할 가능성이 낮으며 3) 부정결제, 전산 에러 등 지급 결제 관련 위험 뿐만 아니라 POS 관련 사후 서비스 비용을 정부가 관리하기에는 적지 않은 추가 비용이 들 것이기 때문이다.

>>> 투자의견 “BUY”와 목표주가 46,000원 유지함

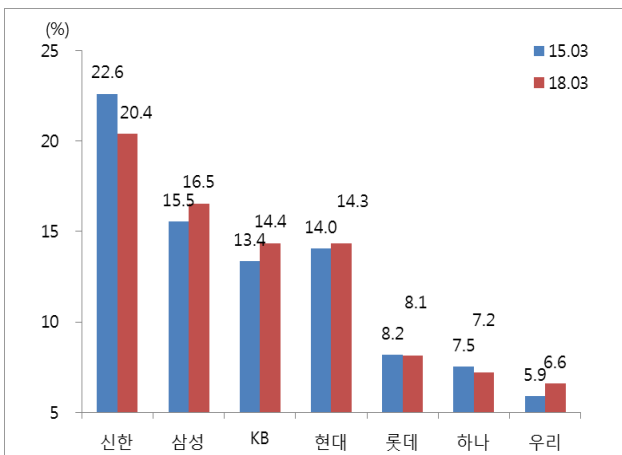
동사에 대해 목표주가와 투자의견을 각각 46,000원, BUY로 유지한다. 비용 증가에 따라 이익이 감소하였지만 경영 환경에 맞추어 충분히 조절할 수 있는 비용이기 때문이다. 향후 가계 부채 부실화에 따른 영향이 상대적으로 적어 금융주 내 대표적인 Defensive 주식 역할을 할 것으로 판단한다. 수급 적으로도 하반기 자사주 매입이 예정되어 있는 데다 M&A 이슈도 여전히 존재해 주가 측면에서 하방 경직성을 뿜 것으로 판단한다.

삼성카드 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ	%YoY	3Q18E	2018F
총전총이익(단독기준)	604.8	619.5	596.7	690.4	647.7	-6.2	7.1	647.7	2,662.0
a.이자순이익	756.7	772.4	783.4	800.6	813.8	1.7	7.5	807.1	3,244.3
b.비이자이익	-152.0	-152.9	-186.7	-110.2	-166.1	적.확	적.확	-159.4	-582.4
판매관리비	421.9	426.3	411.9	445.8	459.3	3.0	8.9	447.5	1,772.7
영업이익	131.3	119.3	102.2	151.4	115.0	-24.1	-12.4	132.2	551.5
당기순이익	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	-25.7	-17.7	97.5	404.6
경상순이익	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	-25.7	-17.7	97.5	404.6
충당금적립전이익	183.2	193.8	185.2	241.4	188.9	-21.8	3.1	200.7	887.7
EPS(원)	3,671	3,353	2,968	4,068	3,051	-25.0	-16.9	3,616	3,735
(대손상각비)	51.6	73.8	82.6	93.2	73.4	-21.3	42.2	68.0	337.8
ROA Breakdown(% ,%p)									
수정순이자마진	15.83	16.13	33.23	12.01	16.26	35.4	2.7	16.25	10.99
대손상각비	17.80	18.20	37.85	13.48	18.52	37.4	4.1	18.63	12.50
일반관리비	1.96	2.07	4.62	1.47	2.26	53.3	15.1	2.38	1.51
ROA(%)	1.35	1.92	4.60	1.62	1.84	13.6	36.4	1.71	1.39
수정ROE (%)	11.05	11.10	22.94	7.75	11.53	48.8	4.4	11.23	7.32

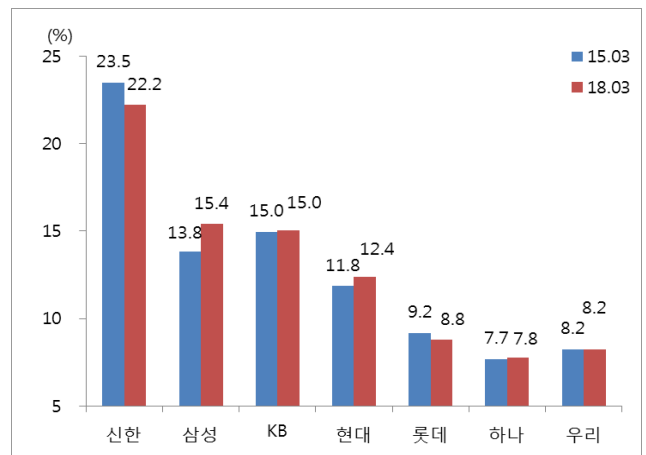
자료: 삼성카드, 키움증권

카드사별 신판 점유율 비교



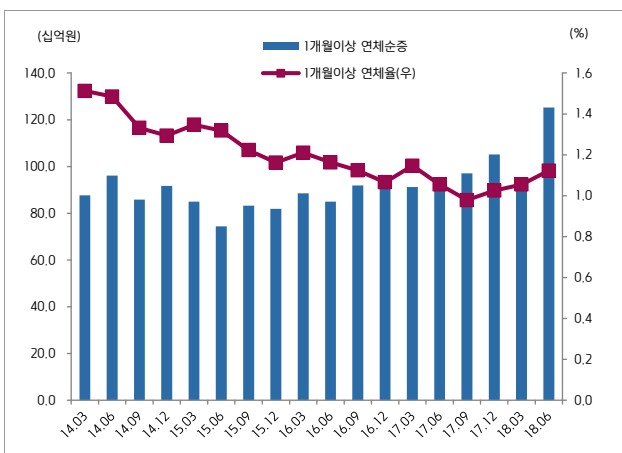
자료: 금융감독원

카드사별 여신금융(서비스+카드론) 점유율 비교



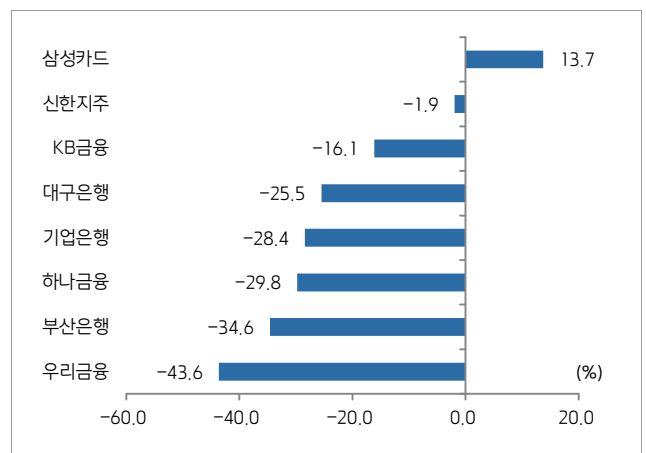
자료: 금융감독원

삼성카드 1개월이상 연체순증 및 연체율 추이



자료: 삼성카드, 키움증권, 주: 연체순증은 상각액, 대환론 포함한 수치

2008년 하반기 종목별 수익률 비교



자료: Dataguide

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	21,904	23,077	25,100	25,949	27,321
상용자산	20,051	21,189	22,293	23,063	24,348
카드자산	17,506	18,076	18,874	19,559	20,747
신용판매	12,392	12,611	13,295	14,111	14,977
현금서비스	1,102	1,160	1,115	1,161	1,220
카드론	4,013	4,305	4,464	4,288	4,551
할부금융	1,018	1,671	1,915	2,032	2,157
여신금융	141	173	188	200	212
리스자산	1,385	1,269	1,127	1,071	1,019
대손충당금	-423	-449	-555	-613	-667
기타자산	2,276	2,337	3,362	3,499	3,641
부채총계	15,289	16,154	18,125	18,558	19,445
차입금	1,030	1,090	1,553	2,898	4,569
사채	7,718	9,321	11,056	9,910	8,883
유동화차입금	2,296	2,307	2,432	2,540	2,652
사채할인발행차금	-13	-13	-17	-17	-17
기타부채	3,483	3,239	3,085	3,210	3,341
자본총계	6,616	6,923	6,975	7,391	7,877
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,643	1,643	1,585	1,585	1,585
이익잉여금	4,108	4,334	4,444	4,861	5,346
자본조정+기타포괄손익	250	331	331	331	331

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자순수익	2,855	3,045	3,244	3,291	3,409
이자수익	3,136	3,355	3,611	3,699	3,844
할부판매	2,019	2,192	2,320	2,425	2,551
현금서비스	224	219	219	215	226
카드론	577	596	657	637	636
대출이자	10	11	12	13	14
할부금융+기타	306	337	403	409	417
이자비용	282	310	367	408	435
비이자이익	-464	-593	-582	-479	-460
총이익	170	181	215	250	282
판매관리비	699	840	863	797	813
인건비	21	23	26	26	28
기타 판관비	2,391	2,452	2,662	2,812	2,949
충전영업이익	1,678	1,666	1,773	1,809	1,884
대손비용	414	336	346	357	368
영업이익	997	1,059	1,126	1,161	1,213
영업외이익	712	786	889	1,003	1,065
경상이익	281	280	338	440	409
법인세	431	506	551	564	656
당기순이익	456	502	550	567	660
충당금적립전이익	349	387	405	416	485
경상순이익	738	782	888	1,006	1,069

주요지표 I

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원기준	32.4	32.2	33.6	33.2	32.8
Tier-1비율	29.8	29.3	30.5	30.4	30.2
Coverage Ratio(1개월이상)	197.9	206.9	196.8	185.1	180.2
Coverage Ratio(대환포함)	157.6	162.0	150.1	145.2	143.1
대손충당금/기말총채권	29.2	30.2	29.6	27.9	27.8
건전성지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
1개월이상 연체율증감	2.6	4.4	7.0	10.0	13.7
1개월이상 연체율(대환론포함)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
대손전입액/평균상품자산	2.0	1.5	1.8	2.1	1.9
수익성(%)					
비용률	70.2	68.0	66.6	64.3	63.9
NIS(A-B)	14.0	10.9	11.3	11.5	11.5
카드자산대비운용수익률(A)	17.5	13.5	13.9	14.2	14.3
신판수수료	21.8	17.8	17.9	17.7	17.5
현금서비스	25.3	20.1	19.5	19.3	19.3
카드론	18.3	14.7	15.0	14.9	14.7
할부금융	57.5	24.4	22.6	21.2	20.4
차입금대비조달수익률(B)	3.5	2.6	2.6	2.7	2.8

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	14.44	11.00	10.99	11.03	11.09
총자산대비운용수익률	16.14	12.39	12.50	12.63	12.72
총자산대비조달비용률	1.70	1.39	1.51	1.60	1.63
대손상각비/총자산	1.70	1.26	1.39	1.72	1.54
판관비/총자산	10.14	7.47	7.32	7.09	7.08
ROA	2.11	1.74	1.67	1.63	1.82
ROE	6.32	5.76	5.91	5.79	6.35
Leverage 승수	6.91	6.32	6.54	6.39	6.96
주당지표(원)					
EPS	3,082	3,529	3,735	3,883	4,523
경상EPS	3,082	3,529	3,735	3,883	4,523
충전EPS	6,392	6,778	7,692	8,720	9,267
BPS	60,356	63,160	65,023	68,907	73,430
DPS	1,500	1,500	1,300	1,300	1,300
배당성향(%)	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
성장성(%)					
상품자산 증가율	14.0	5.7	5.2	3.5	5.6
충전이익 증가율	5.6	6.0	13.5	13.4	6.3
당기순이익 증가율	4.7	10.7	4.6	2.9	16.5
EPS 증가율	6.6	14.5	5.8	4.0	16.5

Compliance Notice

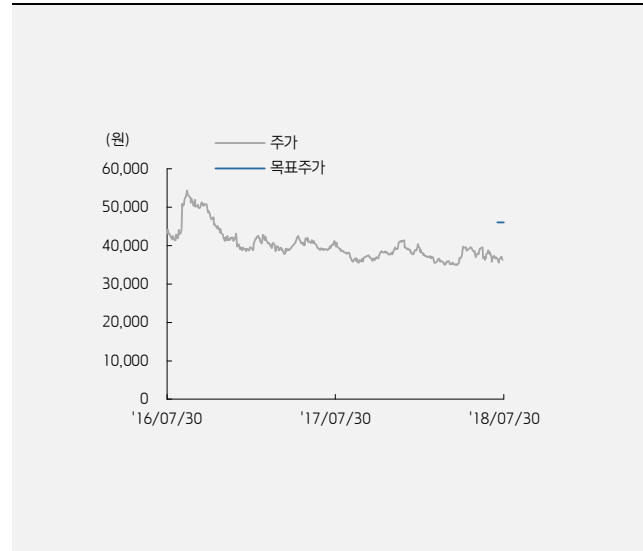
- 당사는 7월 27일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성카드 (029780)	2018/07/16	BUY(Initiate)	46,000원	6개월	-20.77	-19.46
	2018/07/30	BUY(Maintain)	46,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%