

카드산업

규제의 역설

카드산업에 대한 정부의 과도한 규제로 카드산업의 수익성은 더 이상 감내하기 어려운 수준으로 약화 되었다. 중·저소득층의 안정적 자금 공급, 안정적 가계 부채 관리 등을 위해 이제 정부는 지원의 관점으로 인식 전환이 필요한 시점이다. 규제산업인 금융주 비중 조절은 실적보다 정부의 정책 변화에 맞추어 대응할 것을 권고한다.



Contents



I. 정부 규제의 영향 분석	3
> 정부의 수수료 규제 영향, 제한적일 것으로 전망	3
> 추가 규제 시 규제의 역효과 발생할 것으로 전망됨	4
> 시스템화 되는 자영업 관련 금융 생태계에 부정적 기여 예상	5
> 과도한 규제, 카드사의 위험관리 변화 요인으로 작용	6
II. 규제 영역에서 정부의 지원 영역으로	7
> 규제보다 정부의 정책적 지원이 필요한 시점	7
> MMF 환매 증가, 카드사로 여파 확대 여부 주목해야..	8
III. 정부의 실패의 사례	9
> 정부의 제로 페이, 제 2의 직불카드 사례 될 가능성 높음	9
> 정부의 지급결제 시장 개입, 금융 안정성 저해 가능성 높아	10
IV. 해외사례를 통해 본 대안	11
> 최저임금 인상은 미국 등 세계적 추세임	11
> 최저임금 인상, 미국 카드사에는 긍정적인 영향을 미침	12
기업분석	13
> 신한지주 (055550)14	
> 삼성카드 (029780)16	

Compliance Notice

- 당사는 8월 31일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

정책 기조 변경이 불가피한 시점**>> 과도한 규제에 따른 규제의 역효과 예상**

정부의 규제는 카드사의 고위험 투자를 유발하고 시스템화 된 자영업 관련 금융산업 생태계에 부정적인 영향을 미칠 것임. 정부의 제로 페이 등 지급결제 시장 진입 역시 사용자 및 가맹점의 외면으로 활성화되는 데 적지 않은 시간과 비용이 소요될 것임. 더욱이 악화되는 경영 환경 하에서 경쟁력 제고를 위해 POS, KIOSK 등 시스템 투자를 전개하는 데 기여하고 있어 추가적인 규제는 가맹점의 경쟁력 제고에도 부정적인 영향을 미칠 것임.

>> 규제보다 정부의 지원이 필요한 시점

경쟁력이 취약한 후발 카드사의 수익성이 급격히 둔화되어 향후 대손비용 상승, 조달 비용 상승 가능성을 고려해 볼 때 유동성 위험, 나아가 재무위험에 노출될 가능성이 적지 않음. 이는 카드업계뿐만 아니라 금융시장 전반에 신용경색을 유발, 가계부채 문제를 심화시킬 수 있다는 점에서 주목해야 할 사안임. 더욱이 MMF 환매 사태 고려 시 정부의 정책 방향 선회가 불가피한 것으로 판단

>> 최저임금 인상, 미 카드사는 호재 작용

미국의 경우 최저임금 인상이 미국 카드사에 긍정적으로 작용함. 대부분 Small Business가 최저 임금 인상을 계기로 상품 및 서비스의 가격을 인상, 카드 이용금액이 크게 증가하였기 때문. 최저 임금 인상과 같은 환경 변화에도 한국과 같은 문제가 발생하지 않는 것은 인플레이션을 통한 소득 재분배를 정책 목표로 설정, 임금 인상의 가격 전가를 정부가 용인하였기 때문임. 자영업자 문제를 카드사 규제에서 찾기보다 자영업의 본질적 문제 해결에 초점을 맞추어야 할 시점임.

>> 신한지주, 삼성카드 투자 권고

유일한 상장 카드사인 삼성카드와 국내 최대 카드사업자를 보유한 신한지주에 대해 투자의견 BUY 의견을 제시함. 이제는 카드 매출 비중이 높은 금융회사가 상대적으로 이익 안정성이 높을 것으로 예상되기 때문임. 더욱이 신한지주는 “ING생명 인수”라는 호재를 갖고 있고 삼성카드는 ‘자사주 매입’재료를 갖고 있어 가계 부채 구조조정 위험 증가에 따른 변동성 증가 시점에 Defensive Stock 역할을 충분히 할 것으로 예상됨.

I. 정부 규제의 영향 분석

>>> 정부의 수수료 규제 영향, 제한적일 것으로 전망

정부가 카드산업을 국가의 지급결제 시스템에 관여해 상당부분의 거래를 책임지는 공적 영역의 금융회사로 평가하는 것으로 판단한다. 시스템을 구축하는 데 민간 기업의 비용이 소요되었음에도 가맹점에게는 카드 의무 수납제도를 도입하고 개인에게는 소득 공제 혜택을 부여함으로써 카드 사용을 지원한 점, 그리고 카드 이용금액이 전체 지급결제에서 높은 비중을 차지하고 있는 점 때문이다.

그 동안 카드결제 관련 수수료가 선진국 대비 높지 않음에도, 도소매, 음식점 등 대다수 자영업자의 영업 환경이 악화되자 가맹점을 위해 카드사에 가맹점 수수료 인하를 위한 정책을 제시해 왔다. 자영업 경영 환경이 악화되는 근본적인 원인을 해소하기보다 카드사에 가맹점 수수료 인하를 요구하는 것이 효과가 직접적이며 정책이 용이하기 때문이다. 과거 여러 차례 인하를 요구한 데 이어 정부는 지난 8월 22일 카드사 수수료 인하를 위한 추가적인 대책을 내놓았는데 그 내용은 다음과 같다.

첫째, PG사를 이용하는 영세·중소 온라인 판매업자와 택시 사업자에게 우대 수수료를 적용, 각각 3.0%에서 1.8~2.3%, 1.5%에서 1.0%로 낮추도록 추진하였다. 둘째, 카드 매출대금 정산 기간을 D+2일에서 D+1일로 단축하였다. 지금까지 온라인 판매업자는 PG사가 계약 주체인 이유로 모두 대형사업자로 분류됨에 따라 중소 자영업자 혜택을 받지 못했는데, 동 정책을 추진하면 상당수 중소 사업자가 우대 수수료를 적용 받게 된다. 카드 매출대금 정산 기간 단축 역시 자영업자에게는 매우 수혜가 큰 정책이지만 카드사 입장에서 볼 때 1일간 추가 자금 부담을 떠안어야 함에 따라 소폭이나마 추가 자금 부담이 발생할 수 밖에 없다.

카드가맹점 우대수수료 변화 과정

구분	중소가맹점 기준	가맹점수수료율	
		신용카드	체크카드
2007년 이전		영세: 2.0~4.5% 일반: 1.5~4.5%	일반: 1.5~4.5%
2007년 08월	연 매출 4,800만원 미만	영세: 2.0~2.3% 일반: 1.5~3.6%	일반: 1.5~2.5%
2008년 10월		서민생활밀접업종 : 평균 2.74% → 2.57%	중소: 2.0~2.1% 일반: (겸영) 2.0~2.1% (전업) 2.2~2.5%
2009년 02월		전통시장 : 2.0~3.6% → 2.0~2.2%	
2010년 04월	연 매출 9,600만원 미만	전통시장 : 2.0~2.2% → 1.6~1.8% 전통시장 외 중소 : 3.3~3.6% → 2.0~2.15%	
2011년 03월			중소: 1.0% 일반: (겸영) 1.5% (전업) 1.7%
2012년 01월	연 매출 2억원 미만	모든 중소: 1.6~1.8%	
2016년 01월	영세: 연 매출 2억원 이하 중소: 연 매출 2~3억원	영세: 1.5% → 0.8% 중소: 2.0% → 1.3%	영세: 0.5% 중소: 1.0% 일반: 1.5%
2017년 08월	영세: 연 매출 3억원 이하 중소: 연 매출 3~5억원	(소액/다건) 수수료 상한 : 2.7% → 2.5%	

주: 수수료 상한은 2018년 7월 31일부터 2.3%

출처: 금융감독원, 동아닷컴 비즈N 2018년 8월 24일 기사

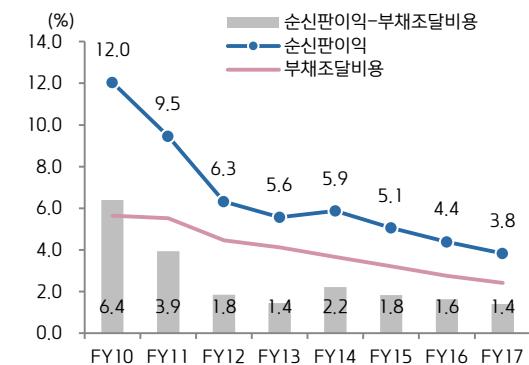
>>> 추가 규제 시 규제의 역효과 발생할 것으로 전망됨

그 동안 정부의 카드사 압박을 통한 가맹점 수수료 인하 정책은 적어도 자영업자 입장에서 볼 때 효과적이었다. 그러나, 향후 정부가 추가적인 수수료를 인하할 경우 정책 목표를 달성하기 어려울 것이며 규제의 역효과에 직면할 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

먼저 신판 부문 수익성이 정부 규제 영향으로 BEP 이하로 하락, 추가적인 규제를 실시할 경우 다양한 형태의 “시장의 실패” 현상이 나타날 수 있을 것이라는 점이다. 실제 정부의 카드 수수료 규제 영향으로 2017년 카드업계의 신판 부문 이익은 3.8%로 5년 만에 절반 이하로 하락하였다. 조달비용과 대손 비용을 고려해 볼 때 사실상 BEP 수준이며 모집비, 일반관리비 등 간접비를 포함할 경우 사실상 적자를 기록한 것으로 추정한다.

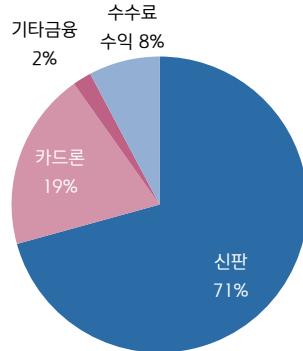
현 시점에서 카드사에 가맹점 수수료를 낮추도록 요구하면 카드사는 밴사 또는 PG사에 비용을 전가할 것이며 지금 결제 관련 다양한 서비스를 제공하는 밴사나 PG사는 관련 서비스의 질을 낮추거나 서비스 가격을 높임으로써 수익을 보전할 것으로 예상된다. 예를 들면 중소 온라인 사업자에 대해 수수료를 낮추면 PG사는 중소자영업자와의 가맹계약을 기피할 것이며 중소자영업자는 추가적인 비용을 지불하거나 적절한 서비스를 제공받지 못할 수 있다. 택시 사업자 역시 마찬가지이다. 지금결제 서비스의 핵심은 가격뿐만 아니라 신속성, 정확성 등 질적 측면도 중요한 데 질 높은 서비스를 제공받기 어려울 수 있다. 모두가 정부의 과도한 규제로 인해 발생할 수 있는 대표적인 “시장의 실패” 사례이다.

정부 규제로 신판 부문 수익성 악화 지속



자료: 금융감독원

카드사, 지급결제 중심의 수익구조



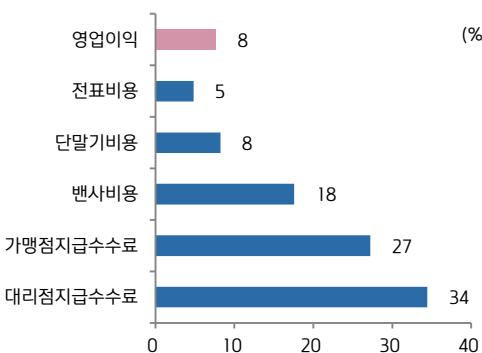
자료: 금융감독원

주: 2017년 말 기준, 전업계 카드사

>>> 시스템화 되는 자영업 관련 금융 생태계에 부정적 기여 예상

정부의 과도한 가맹점 수수료 인하 정책이 카드사 → VAN사 → VAN사 대리점 형태의 금융 생태계를 파괴함으로써 궁극적으로 자영업자의 경쟁력을 약화 시킬 것으로 예상한다. 카드사는 전체 가맹점 수 수료의 10%를 VAN사에 수수료 명목으로 지급하며 VAN사는 운영비를 제외한 대부분을 자영업자인 1800여개의 대리점에 수수료와 지급 결제에 필요한 각종 장비를 제공하며 대리점은 가맹점 유치와 더불어 관련 장비의 설치 및 관리를 담당, 가맹점이 카드와 관련된 지급결제가 가능하도록 서비스를 제공한다. 더욱이 최저임금 인상 등 영업환경 변화와 더불어 고객 요구 변화로 자영업의 경쟁력 제고가 요구되면서 지급결제 방식이 단말기 중심에서 POS(판매관리시스템), KIOSK 등으로 확대되고 있어 이에 따른 다양한 지급결제 서비스 수요가 증가해 왔다. 대다수의 자영업자가 열악한 경영 환경으로 자체적 시스템 구축이 어려운 상황에서 VAN사가 카드 수수료를 기반으로 상기 영역까지 서비스를 확대하고 있다는 점이다. 따라서 정부가 지속적인 가맹점 수수료 인하로 현재의 생태계를 파괴할 경우 상당수의 VAN사, VAN사 대리점, POS 관련 회사의 상당수는 도산할 것이며 궁극적으로 자영업자들은 고도화되는 지급결제 관련 서비스를 받지 못하거나 이전보다 높은 비용을 지불해야 할 것이다. 정부가 시장에 개입해 수수료를 낮추는 데 주력하기보다는 선진국과 같이 자영업자의 경쟁력 제고에 기여할 수 있도록 관련 산업을 육성하는 것이 현 시점에서는 더 적절한 것으로 판단된다.

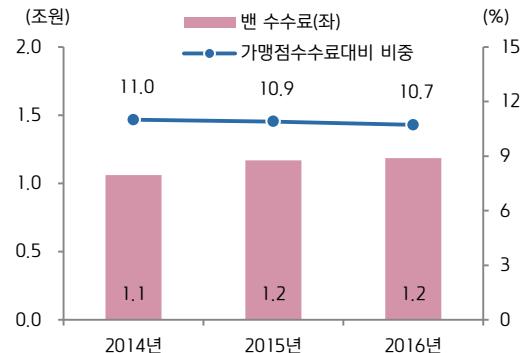
신용카드 밴사의 이익 구조



자료: KB금융연구소 재인용, KDI/삼일PwC(2012년 기준)

자영업자의 고객 서비스는 갈수록 진화 중

밴사 수수료, 전체 수수료의 10% 내외



자료: 조선비즈 17년 9월 15일자, 민병두 의원실

주: 8개 카드사 및 19개 밴사 기준

[오케이포스 배달플랫폼]

“사장님 아직도 주문따로 배달따로 사용하시나요? 주문에서 배달까지 OKPOS로 OK!!”

The diagram illustrates the OKPOS delivery platform ecosystem. It shows various ordering methods on the left (Mobile APP, QR 주문, Online 주문, KT 통화 매니저, 전화 주문 (KT 통화 매니저)) connecting to a central 'OKPOS 중개 플랫폼' (OKPOS Intermediary Platform) interface. This interface then connects to two delivery methods on the right: '매장픽업' (Store Pickup) and '배달 대행' (Delivery Agency). Below the main interface, there is a navigation bar with icons for: 주문정보 (Order Information), 쿠폰정보 (Coupon Information), 고객정보 (Customer Information), 배달정보 (Delivery Information), 메뉴정보 (Menu Information), 매장정보 (Store Information), 결제정보 (Payment Information), and 전화발신자정보 (Caller Information).

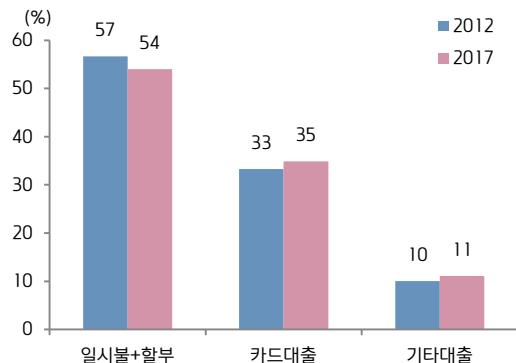
자료: OKPOS

>>> 과도한 규제, 카드사의 위험관리 변화 요인으로 작용

과도한 정부 규제가 카드사의 위험 관리를 느슨하게 하는 요인으로 작용, 향후 시스템 위험을 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 실제 카드업계의 위험관리 정책 변화로 신판 자산 비중은 2012년 57%에서 2017년 54%로 감소한 반면 현금서비스, 카드론 등 카드 대출 비중은 33%에서 35%로 2%p 상승하였다. 카드사는 보험 상품 판매 등 위험이 적은 수수료 수익 비중 확대를 위한 노력을 기울여 왔다. 그러나 카드사의 노력에도 수수료 수익은 여전히 낮은 비중을 차지, 노력에 비해 의미 있는 결실을 내지 못하고 있다. 실제 비이자 영역인 보험 판매 등 수수료 수익을 적극적으로 확대하고자 하였던 삼성카드의 수수료 수익 비중은 2017년 기준으로 전체 순영업수익의 5.6%에 불과하다.

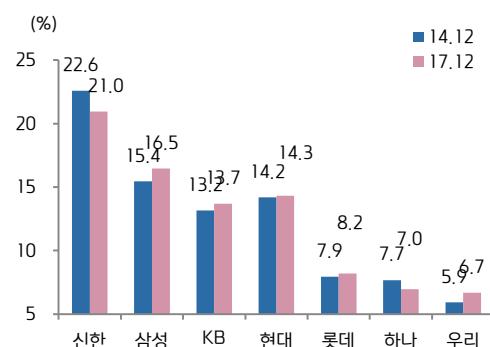
한편 빅데이터 사업이 4차산업 혁명과 맞물려 향후 핵심 산업으로 인식되면서 주요 대형 카드사를 중심으로 적극적인 투자를 진행하고 있다. 이를 인지한 정부는 카드사 수익 감소의 대가로 빅데이터 분야에서의 규제 완화를 통해 카드사의 수익 보전을 추진하려 하고 있다. 그러나, 정부의 획기적인 규제 완화가 없는 한 과도한 규제로 카드사가 보유한 빅데이터를 활용하여 의미 있는 수익을 창출하기 어려울 것으로 판단한다. 왜냐하면 카드사가 관련 업체 중 가장 많은 정보를 보유하고 있지만 정보의 유의미성이 약해 유통회사, POS 회사 등과 전략적 제휴를 통해 정보의 가치를 높여야 하기 때문이다. 이를 위해서는 카드사의 유통회사 지분 투자 허용 등 정부의 카드회사에 대한 인식 전환이 필요한데 이를 기대하기는 현실적으로 매우 어려운 상황이다. 실제 신용카드사가 빅데이터 분야에 투자를 하였음에도 정보의 한계로 활용의 수준은 CRM시스템 구축 용도, 기존 가맹점에 대한 서비스 용도에 그치고 있다.

정부 규제로 카드사 대출 비중 늘려와...



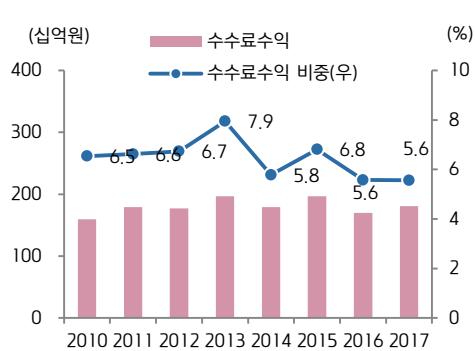
자료: 금융감독원

카드사별 신판 점유율 비교



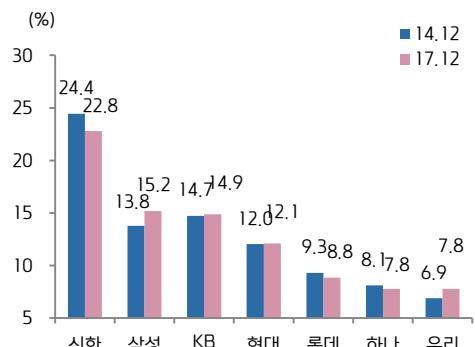
자료: 금융감독원

카드사의 수수료 수익, 정부 규제로 성장 제약



자료: 삼성카드, 이자이익+유가증권이익+수수료수익 대비 비중

카드사별 카드여신 점유율 비교



자료: 금융감독원

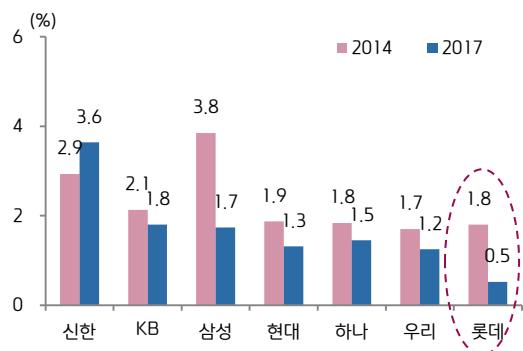
II. 규제 영역에서 정부의 지원 영역으로

>> 규제보다 정부의 정책적 지원이 필요한 시점

신용카드사는 현금서비스와 카드론 등 여신금융 상품으로 중·저 소득층, 또는 중소 자영업자에게 유동성을 공급하는 대표적인 가계 금융 서비스회사이다. 따라서 카드사의 재무상태가 악화되어 유동성 문제가 초래될 경우 가계 부문에 신용 경색을 초래, 가계부채 부실이 수면 위로 부상하는 직접적인 원인이 될 수 있다. 실제 2003년 카드 사태의 경우에도 정부는 부실 카드업체를 파산시키지 못하고 은행이 인수하도록 하거나 정부가 인수해 손실을 떠 안도록 하였다. 현재 카드산업 여건을 고려해 볼 때 향후 정부의 정책 방향은 규제의 영역에서 지원의 영역으로 전환될 가능성이 높은 것으로 판단한다. 그 이유는 다음과 같다.

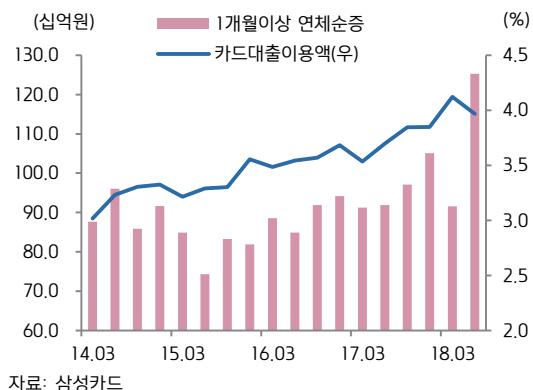
첫째, 경쟁력이 취약한 후발 카드사의 수익성이 급속히 둔화되어 유동성 위험, 나아가 재무 위험에 노출될 가능성이 적지 않다는 점 때문이다. 실제 후발카드사인 롯데카드의 ROA는 1.8%에서 0.5% 수준까지 하락하였으며 여타 카드사 역시 큰 폭의 수익성 하락을 겪었다. 아울러 신규 연체가 가파르게 상승하고 조달 비용도 올라가고 있어 후발 카드사의 향후 적자 시현 가능성은 매우 높을 것으로 판단한다. 금융회사가 적자를 시현하게 되면 자본비율 및 유동성비율을 맞추기 위해 대출 한도 축소 등을 통해 유동성을 확보하려 한다. 한계 금융회사의 대출 태도 변화는 여타 회사로 쉽게 전염되어 금융권 전반의 대출태도 보수화, 나아가 신용 경색으로 확산될 수 있다는 점에서 주시해야 할 사안이다.

정부 규제로 후발 카드사 수익성, 큰 폭으로 하락



자료: 금융감독원

경기 침체, 한도 축소 영향으로 신규 연체 증가



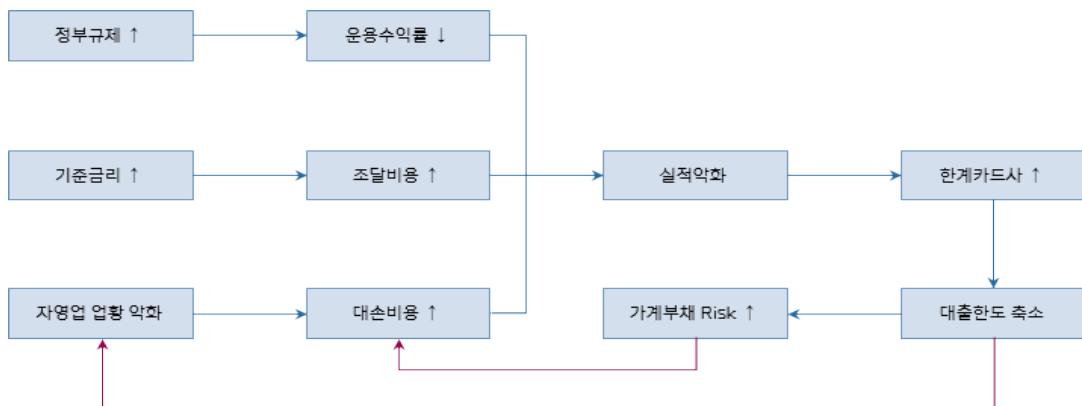
자료: 삼성카드

>>> MMF 환매 증가, 카드사로 여파 확대 여부 주목해야..

한편 터키 발 금융총격의 여파로 터키뿐만 아니라 카타르 은행까지 부실화될 것이라는 우려가 확산되고 있다. 이에 따라 카타르 은행 ABCP를 편입한 MMF 환매 요구가 급증, 일부 운용사에서 환매를 중단하는 사태까지 번지고 있다. 실제 중동계열 은행의 정기예금 유동화 잔액은 약 12.5조원, 카타르 소재 은행의 발행 잔액은 10.6조원으로 향후 사태가 진정되지 않는다면 전체 MMF 시장에 영향을 미쳐 카드사 자금 조달 시장에도 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없다.

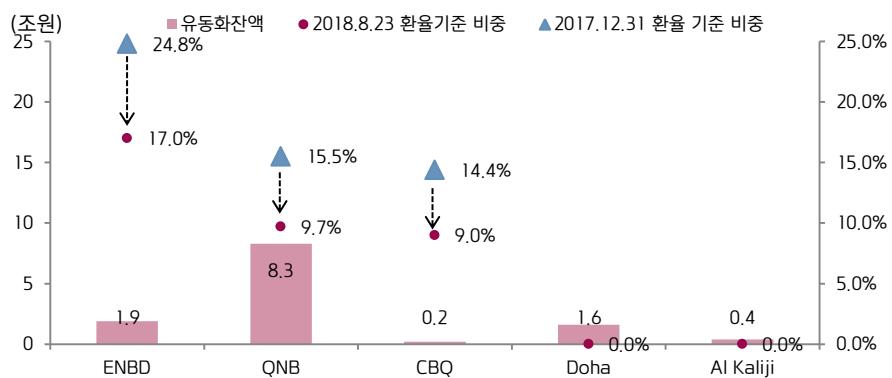
신평사 또는 언론보도에 따르면 정부지원 가능성이 높아 상환 불이행 위험은 낮은 것으로 알려져 있다. 그러나, 중요한 것은 부실의 정도가 아니라 MMF 시장의 자금 증가 기능 악화 문제로 정부 조치 등에 의해 얼마나 빠른 속도로 진정될지 여부가 카드사 문제로 확산될 지 여부를 결정짓는 요소가 될 것이라는 점이다. 2003년 카드사태 발단의 원인은 카드사의 부실이 아니라 SK글로벌의 분식 문제가 알려진 이후 MMF 환매가 급증, 카드사 자금 조달 시장에 영향을 미친 점이다. 따라서, 이번 사안은 카드사 유동성을 악화시킬 수 있는 매우 중요한 뉴스로 판단한다.

정부 규제에 따른 카드사 부실화 시나리오 분석



자료: 키움증권 정리

정기예금 유동화증권 잔액(조원) vs 터키 Exposure 비중(%)



자료: 한국신용평가, 8월 28일 자료 인용

III. 정부의 실패의 사례

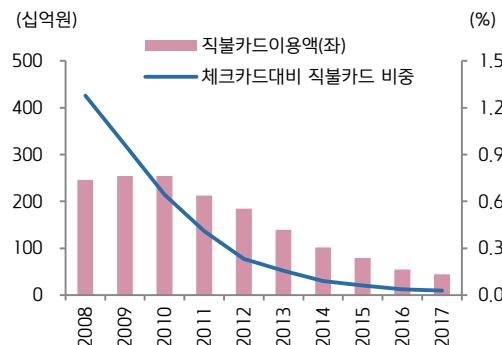
>> 정부의 제로 페이, 제 2의 직불카드 사례 될 가능성 높음

한국은 2016년 기준으로 현금 사용 비율 14%로 주요 선진국 가운데 현금 사용 비율이 가장 낮은 나라 가운데 하나이다. 카드사의 카드 중심의 지급결제 시스템 구축으로 거액 자금의 현금거래가 허용 되는 점을 고려해 볼 때 소액 결제는 80~90%가 신용카드나 체크카드로 결제되는 것으로 추정된다. 카드 중심의 지급결제 시스템을 정부가 지원한 것은 동 시스템을 도입해 세원을 투명화 하는 한편 신용 거래를 통해 개인 소비를 자극해 내수를 부양하기 위한 목적으로 정부 입장에서 볼 때 충분한 성과를 거두었다.

한편 정부는 자영업 지원 정책의 일환으로 가맹점 수수료 인하를 넘어서 지급결제 시장에 직접 진입, 가맹점 수수료를 낮추려는 정책을 취하고 있다. 서울시, 한국은행 등 정부 기관의 앱투앱 방식 제로 페이 도입이 대표적 사례이다. 그러나, 신용카드 시장 중심의 지급 결제 시장에 정부가 개입, 참여하는 것은 시장의 실패에 이어서 정부의 실패를 양산하는 결과를 낳을 가능성이 높은 것으로 판단한다. 그 이유는 다음과 같다.

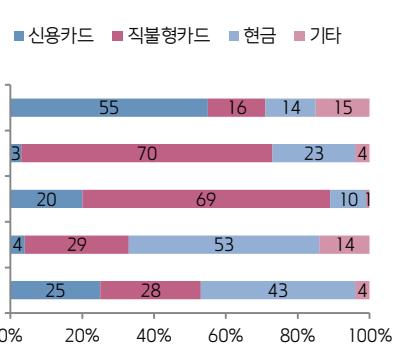
첫째, 제로 페이 이용 여부를 결정하는 주체인 소비자가 기존의 편리한 카드 중심의 결제수단을 포기하고 새로운 결제 수단을 이용할 가능성이 높지 않다는 점이다. 카드 사용자 입장에서 볼 때 개인의 부채 상환 스케줄 문제, 카드 혜택 등을 감안해 볼 때 이를 포기하고 제로 페이를 사용할 유인이 많지 않기 때문이다. 추가 세제 혜택, 신용 기능 부여 등 정부 지출을 통해 제로 페이 활성화를 추진할 수 있지만 정부 세금 사용이라는 한계로 제한적일 수 밖에 없다. 미국 등 선진국에서 직불카드 비중이 높은 이유는 한국과 달리 신용카드 발급기준이 엄격해 상당수 가계가 신용카드를 사용할 수 없기 때문으로 정부 정책과는 무관하다. 둘째, 실질적 수혜자라 할 수 있는 가맹점의 외면으로 직불카드와 마찬가지로 의미 있는 가맹점을 확보하는 데 어려움을 겪을 것으로 예상되기 때문이다. 50~60대 비중이 높은 가맹점주는 새로운 시스템 적응에 어려움을 겪을 것이며 기피할 가능성이 높다. 소프트웨어는 정부가 무상으로 제공하더라도 앱을 설치해서 사용할 Tablet 등 각종 장비와 설치비 부담 여부도 장애 요인이 될 것이다. 막대한 비용이 소요될 관련 비용을 가맹점에 전가한다면 자발적으로 이를 선택할 가맹점을 찾기는 쉽지 않을 것이다.

직불카드 이용금액 및 체크카드 대비 비중



자료: 금융감독원 주: 은행 및 전업계 카드사 합계

신용카드 중심 지급결제 구조인 한국



자료: 한국은행, 2016년 기준

>>> 정부의 지급결제 시장 개입, 금융 안정성 저해 가능성 높아

기존 지급결제 시장을 선점하는 민간 사업자에게 제로 페이는 매우 부정적 영향을 미치는 사안으로 민간 사업자의 반발이 불가피하다. 1) 제로 페이의 도입이 수수료를 낮추는 결과를 가져오며 2) 관련된 제반 비용을 정부가 카드사 또는 관련업체에 전가할 수 있는 데다 3) 카드사의 지급결제 시장 과점화 지위를 상실할 경우 향후 Big Data 시장 성장 시 경쟁 우위를 점하기 어렵기 때문이다. 따라서, 카드 업계의 이익과 배치되는 제로 페이의 활성화를 카드 업계가 적극적으로 동참하거나 지원할 가능성은 높지 않다. 그렇다면 카드사 중심으로 구축된 POS 및 KIOSK(무인 POS) 등 결제 시스템과의 호환성을 위해서는 정부는 별도의 인력과 비용을 들여 새로운 시스템을 구축해야 할 가능성이 높다.

그러나, 정부가 지급결제 시장에 개입하는 것이 논란의 여지가 많은 부분은 무엇보다 지급결제 과정에서 노출되는 위험의 처리 여부이다. 이 주제는 정부 스스로 은행의 고유 기능인 지급결제 업무를 일부 부정하는 것으로 이로 인해 정부 스스로 금융의 안정성을 약화시킬 수 있는 사안이 될 수 있기 때문이다. 구체적으로 제로 페이 지급결제 시스템의 기본적인 아이디어는 중개 업자(은행, 카드사)를 배제하고 양자(판매자와 구매자)가 직접 거래하는 방식이다. 따라서 지급결제 과정에서 발생하는 위험, 즉 해킹, 위주, 전산상 에러 등으로 인해 발생하는 위험을 수수료를 절감하기 위해 경제 주체가 각자 떠안도록 하는 것이다.

한국보다 먼저 도입된 QR코드를 선진국에서 지급 결제 수단으로 활용하지 않는 이유, 직불카드가 정착되지 못한 이유가 여기에 있다. 지급 결제 위험을 양 경제 주체가 떠안어야 하므로 별도의 추가적인 장비와 프로그램이 소요될 수 밖에 없으며 궁극적으로 가맹점의 비용 부담으로 나타날 수 밖에 없고 사용자는 지급결제를 위해 추가적으로 처리해야 할 단계가 생기게 되므로 이용을 꺼릴 가능성이 높다. 이와 같은 점이 카카오 페이, 네이버 페이 등 민간업자 주도의 대체 지급결제 수단이 도입되었지만 활성화되지 못하는 이유이다.

서울시의 제로페이 주요 내용



자료: 서울시, 뉴시스

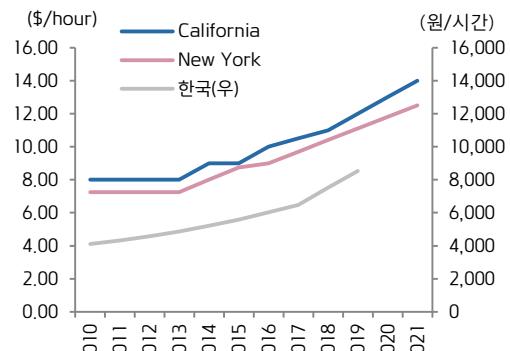
IV. 해외사례를 통해 본 대안

>> 최저임금 인상은 미국 등 세계적 추세임

자영업의 경영 환경 악화가 “최저 임금 인상” 이슈로 전환되면서 자영업 문제가 경제적 이슈를 넘어서 사회 정치적 이슈로 확산, 궁극적으로 카드사 부담으로 전환하고 있다.

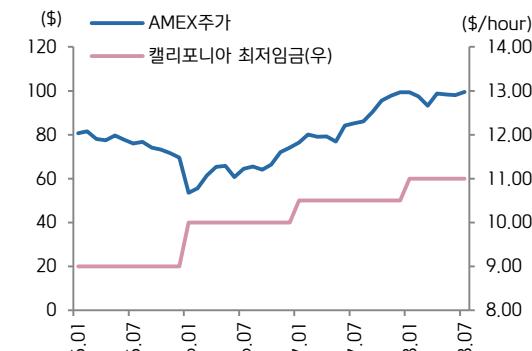
그러나, 미국 등 최저임금 인상이 진행되거나 예정된 해외 사례를 볼 때 최저 임금 인상은 해당 카드사 주가에 긍정적으로 작용했다는 점에서 시사하는 바가 매우 크다. 실제 미국의 경우 캘리포니아 정부는 2015년 시간 당 9달러에서 2018년 11달러(26명 이하 \$10.5)로 인상하였으며 2022년부터 15달러(26명 이하 14달러)까지 인상하기로 계획하고 있다. 팁 문화 탓에 최저임금 받는 가계의 비중이 높은 점을 고려해 볼 때 최저 임금 인상은 미국 역시 자영업자, 관련 종사자뿐만 아니라 전체 경제에 적지 않은 영향을 미친 것으로 추정된다. 따라서 미국 사례는 한국 카드업계 및 자영업의 향후 방향을 제시하는 데 적지 않은 시사점이 될 것이다.

미국, 지속적인 최저임금 인상 정책 추진



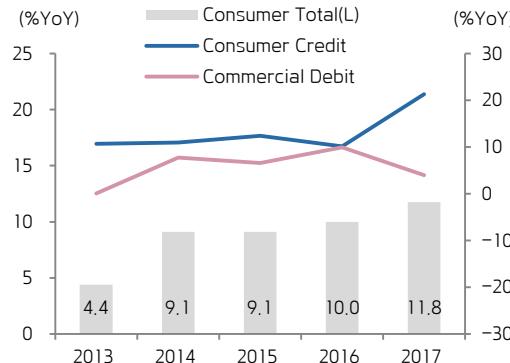
자료: 최저임금위원회, Fed, NY State, California State

최저임금 인상, 미국 카드사에는 호재



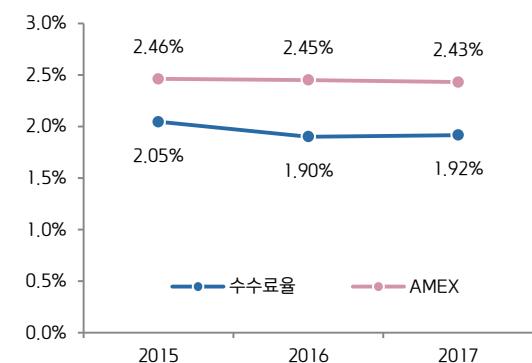
자료: Bloomberg, Fed

미국, 카드 결제액 가파른 증가 추세 보여



자료: 최저임금위원회, Fed

한국과 미국의 가맹점 수수료율 비교



자료: AMEX, 금융감독원 주: 한국은 전업계카드사 기준

>>> 최저임금 인상, 미국 카드사에는 긍정적인 영향을 미침

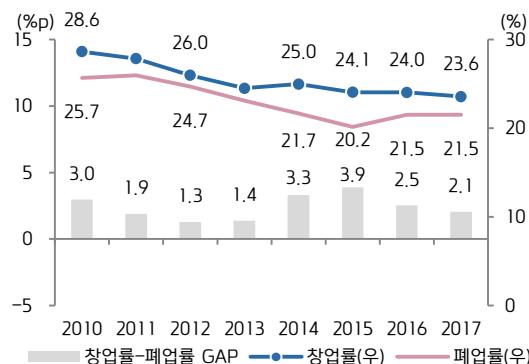
오바마 정부 이후 가파른 최저임금 인상이 있었던 미국의 카드사는 최저 임금 인상의 영향으로 매우 긍정적인 영향을 받은 것으로 분석된다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 대부분 Small Business 업주는 인건비 상승을 상품 또는 서비스의 가격에 전가, 매출이 증가함에 따라 관련하여 카드 결제금액도 동반하여 크게 늘어났기 때문이다. 미국 최대 카드업체인 VISA카드의 개인 카드이용금액은 자영업자의 매출 증가 등의 영향으로 2016년, 2017년 각각 10.0%, 11.8%의 높은 증가율을 기록하였다. 둘째, 정부의 카드사 및 은행에 대한 직접적인 규제가 존재하지 않아 수수료 인하 등과 같은 수익에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 조치도 없었다는 점이다. 오히려 미국 카드사들간 경쟁이 심화되자 혜택이 많은 고비용 카드 발행 비중이 높아지면서 가맹점 수수료가 상승하는 현상이 발생하기도 하였다. 미국은 한국과 달리 가맹점 수수료가 카드 상품별 원가에 의해 결정, 소비자 혜택이 클수록 가맹점 수수료는 높아진다.

미국 또한 최저 임금 인상이 경쟁력 있는 업체와 경쟁 열위에 있는 업체간 양극화 현상을 초래한 것이 사실이다. 이에 따라 Small Business 업주는 경쟁력 제고를 위한 POS, KIOSK 등 시스템에 대한 투자를 통해 경쟁력을 제고하려 하였던 것으로 평가된다.

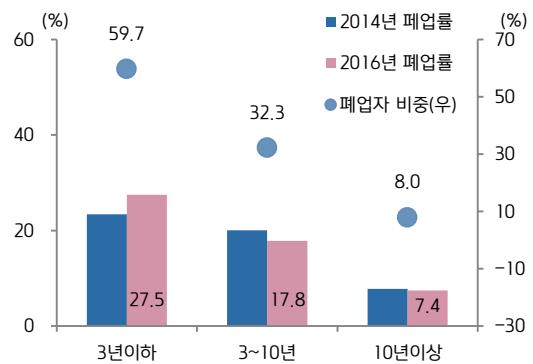
그러나, 미국 Small Business 업체가 이와 같은 환경 변화에도 한국과 같이 구조적 위험에 노출되지 않는 것은 인플레이션을 통한 소득 재분배(자산소득 계층 → 임금소득 계층)를 목표로 하여 임금 상승을 상품 및 서비스가격에 전가 시키는 것을 용인하였기 때문이다. 실제 가격 인상 초기에는 가계의 소비가 주춤하였지만 일정 시간이 지나면서 회복된 것으로 추정된다. 한국은 미국과 다른 문화와 환경이 존재한다. 한국은 미국과 달리 프랜차이즈 업체, 자영업체 비중이 높아 독자적인 가격 인상이 어렵고 정부의 가격인상에 대한 간섭도 적지 않다. 그럼에도 한국 자영업자의 구조적 문제를 미국 사례를 통해 충분히 찾을 수 있다면 지난친 정부 개입 축소에 따른 정부의 실패를 자초하는 우를 범하지 않을 뿐만 아니라 시장의 효율성을 높일 수 있을 것이다.

창업이 용이한 한국의 자영업 시장



자료: 국세청 주: 개인사업자 기준

높은 미숙련 자영업자 비중, 높은 폐업률의 원인



자료: 국세청 주: 일반사업자 기준



기업분석

신한지주
(055550)

BUY(Maintain)/목표주가 58,000원
ING생명 인수는 주가에 호재

삼성카드
(029780)

BUY(Maintain)/목표주가 45,000원
규제에서 지원의 영역으로

신한지주 (055550)



BUY(Maintain)

주가(8/31) 43,600원

목표주가 58,000원

대다수 시중은행이 연속해서 사상 최대 실적을 기록하지만 가계부채 부실화 위험이 점증하면서 약세를 면치 못하고 있다. 신용 사이클이 상승 반전하는 과정에서는 실적보다 위험관리 능력, 이익 구조 다변화 정도가 주가 차별화의 변수가 될 것이다. ING생명은 시장 기대치보다 크게 높은 가격으로 인수하지 않는다면 주가에 호재로 작용할 것이다.

Stock Data

KOSPI (8/31)	2,322.88pt
시가총액	206,751억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	53,400원 41,450원
최고/최저가 대비 등락	-18.35% 5.19%
주가수익률	절대 상대
1M	0.1% -1.1%
6M	-6.1% -2.9%
1Y	-16.2% -14.7%

Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	925천주
외국인 지분율	69.41%
배당수익률(18E)	3.3%
BP (18E)	61,500원
주요 주주	국민연금 Black Rock Fund Advisors 외 13인
	9.55% 5.13%

Price Trend



ING생명 인수는 주가에 호재

>>> 최대 카드 사업자를 보유한 지주사

2017년 신판 점유율 21.0%로 신용카드 시장 최대 사업자인 신한카드를 자회사로 보유하고 있다. 그 동안 카드 부문 수익성 악화가 주가 차별화의 제약요인으로 작용해 왔다. 그러나, 후발카드사의 수익성 악화 정부 규제 완화 영향 등으로 카드업계가 대형사 중심으로 재편될 경우 최대사업자인 신한카드의 실적 개선이 전체 실적에 긍정적인 기여를 할 것이다.

>>> ING생명 인수, Leading Bank 복귀

양자간 가격 갭이 좁혀지면서 ING생명 인수 가능성이 높아지고 있다. 대내외 금융환경이 악화되면서 MBK측이 가격보다 매매 성사에 중점을 둔 점이 가시화된 요인으로 판단된다. 생명보험사 인수가 그룹 성장성에 크게 기여하기는 어렵지만 기존 생명보험사간 비용 시너지, 재무 레버리지 등의 요인으로 순이익과 ROE 개선에는 긍정적으로 기여할 것이다. 자세한 분석은 인수 후 구체적인 정보가 공개된 이후 제시하겠다.

>>> 적극적 위험관리, 주가 차별화 요인

은행업종 Top-Pick 의견과 목표주가 58,000원을 제시한다. 동사에 대해 긍정적인 의견을 제시하는 이유는 첫째, ING 생명 인수 후 Leading Bank로 회복, 경쟁은행과 벤류에이션 격차를 넓힐 것으로 예상되기 때문이며 둘째, 가계 및 개인사업자 부문의 신용위험이 높아짐에 따라 적극적으로 위험관리를 전개해 상대적으로 대손 비용 증가 가능성이 낮을 것으로 예상되기 때문이다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자회사이익(십억원)	3,003.3	3,099.3	3,166.8	2,895.1	2,935.0
증감률(%YoY)	15.9	3.2	2.2	-8.6	1.4
지배주주순이익(십억원)	2,774.8	2,917.7	2,983.4	2,702.5	2,732.9
증감률(%YoY)	17.2	5.2	2.3	-9.4	1.1
EPS(원)	5,851	6,153	6,291	5,699	5,763
증감률(%YoY)	17.2	5.2	2.3	-9.4	1.1
NAVPS(원)	55,750	58,255	61,500	65,584	69,794
P/E(배)	8.13	8.27	7.18	7.93	7.84
K-PBR(배)	0.85	0.87	0.73	0.69	0.65
경상ROE(%)	9.8	8.8	9.7	8.2	7.8
ROA(%)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률(%)	3.0	2.8	3.3	3.3	3.3

신한은행		(단위: 십억원)					신한지주		(단위: 십억원)				
손익계산서		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E	손익계산서		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자이익		4,129	4,521	5,024	5,230	5,325	자회사별 이익		3,003	3,099	3,167	2,895	2,935
비이자이익		918	873	960	1,032	1,093	신한은행		1,940	1,711	2,134	1,801	1,744
수수료		1,017	1,126	1,242	1,291	1,356	신한카드		716	914	503	523	533
신탁보수		122	185	227	228	240	신한금융투자		115	212	265	305	381
유가증권		474	183	192	185	193	신한생명		34	88	89	94	99
외환손익		183	531	103	170	170	신한캐피탈		151	121	118	112	113
기타영업비용		-879	-1,153	-805	-842	-866	기타		47	54	58	61	65
총전총이익		5,047	5,394	5,984	6,262	6,418	지주회사순수익		-229	-182	-183	-193	-202
판매관리비		2,677	2,867	2,955	3,122	3,283	지배주주순이익		2,775	2,918	2,983	2,703	2,733
총전영업이익		2,370	2,527	3,029	3,140	3,134							
대손상각비		649	482	398	708	762							
법인세		28	395	664	644	629							
당기순이익		1,777	1,608	1,970	1,788	1,744							
충당금적립전이익		2,676	2,607	3,245	3,490	3,492							
대차대조표		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E	대차대조표		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계		282,820	302,937	326,684	333,145	339,495	자산총계		395,680	426,306	451,971	458,433	464,782
대출채권		207,519	216,558	227,122	232,034	236,797	대출채권		259,011	275,566	287,385	292,297	297,060
부채총계		261,859	280,748	301,948	308,867	315,731	부채총계		363,935	392,603	416,552	420,853	424,976
예수금		187,937	197,496	214,339	219,169	223,998	예수부채		235,630	249,854	261,116	266,410	271,704
자본총계		20,961	22,189	24,736	24,278	23,763	자본총계		31,745	33,703	35,419	37,580	39,807
자본금		7,928	7,928	7,928	7,928	7,928	자본금		2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
지배주주자본		20,491	21,520	24,237	23,779	23,264	주요주주 자본총계		31,110	32,819	34,635	36,626	38,648
							수정자기자본		28,857	29,934	31,750	33,741	35,762

은행 주요지표		(단위: %)					지주 주요지표		(단위: 원, %)				
		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E			FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
원화대출금 점유율		14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	총자산 성장률		6.8	7.7	6.0	1.4	1.4
예수금(말잔) 점유율		16.3	16.3	16.6	16.6	16.6	EPS 증가율		17.2	5.2	2.3	-9.4	1.1
원화대출금 증가율		4.4	5.9	3.9	2.4	2.3	EPS		5,851	6,153	6,291	5,699	5,763
원화예수금 증가율		6.4	6.1	4.9	2.3	2.2	BPS		65,605	69,210	73,038	77,237	81,501
이자이익증가율		6.7	9.5	11.1	4.1	1.8	NAVPS(원)_대손준비금 제외		55,750	58,255	61,500	65,584	69,794
예대율		98.2	99.0	94.7	94.9	95.0	주당 배당금		1,450	1,450	1,500	1,500	1,500
비용률		53.0	53.2	49.4	49.9	51.2	배당성향(%)		24.8	23.6	23.8	26.3	26.0
고정이하여신비율		0.7	0.5	0.7	0.9	1.1	ROE(%)		8.8	8.8	8.7	7.4	7.0
고정이하 충당비율		96.6	114.0	146.4	151.4	156.4							
NIM		1.49	1.56	1.61	1.62	1.61							
NIS		1.40	1.48	1.51	1.49	1.49							
총마진 (총자산대비)		1.80	1.81	1.87	1.89	1.90							
순이자마진		1.47	1.51	1.57	1.58	1.58							
비이자마진		0.33	0.29	0.30	0.31	0.32							
대손상각비/평균총자산		0.23	0.16	0.12	0.21	0.23							
일반관리비/평균총자산		0.95	0.96	0.92	0.94	0.97							
ROA		0.69	0.57	0.67	0.54	0.52							
ROE		9.99	8.35	9.65	8.51	8.54							
레버리지배수		13.80	14.08	13.48	14.01	14.59							
자회사별 이익 구성(%)		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E			FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
신한은행									64.6	55.2	67.4	62.2	59.4
신한카드									23.8	29.5	15.9	18.1	18.2
신한금융투자									3.8	6.8	8.4	10.5	13.0
신한생명									5.0	3.9	3.7	3.9	3.9
기타									1.6	1.8	1.8	2.1	2.2
BIS기준자기자본비율									15.00	14.74	15.23	15.98	16.74
Tier1									13.19	13.28	13.83	14.59	15.37
보통주비율									12.75	12.84	13.42	14.19	14.97

삼성카드 (029780)

BUY(Maintain)

주가(8/31) 35,250원

목표주가 45,000원

정부의 규제에 영향을 많이 받는 종목은 현재 기업의 수익성을 평가해 판단하기 보다 정부의 정책 기조 전환 시점에 맞추어 비중을 조절하는 것이 적절하다. 현재 펀더멘탈은 은행보다 열위에 있지만 정책 기조 변경이 가장 먼저 진행될 경우 향후 이익의 안정성이 강화될 것으로 예상, 이에 맞추어 카드사에 대한 비중을 늘리는 전략이 필요해 보인다.

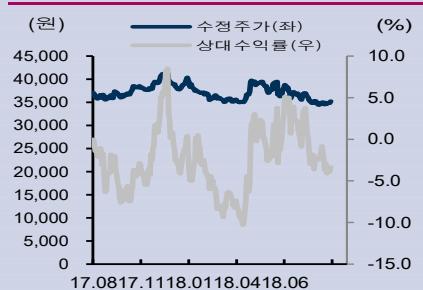
Stock Data

KOSPI (8/31)	2,322.88pt
시가총액	40,840억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	41,350원 34,450원
최고/최저가 대비 등락	-14.75% 2.32%
주가수익률	절대 상대
1M	-0.4% -1.6%
6M	-0.6% 2.8%
1Y	-5.0% -3.3%

Company Data

발행주식수	115,859천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	12.61%
배당수익률(18E)	3.7%
BPS (18E)	64,779원
주요 주주	삼성생명보험 외 2인 자사주
	71.89% 6.69%

Price Trend



규제에서 지원의 영역으로

>>> 정부정책 변화 시 수혜 예상

삼성카드는 점유율 기준 국내 2위 업체로 카드사 중 유일한 상장사이다. 대형 카드사업자로 정부의 지속적인 규제로 인해 수익성 둔화를 겪었으며 주가에 부정적으로 작용하였다. 정부의 과도한 규제 결과 후발카드사의 수익성 악화 등 부작용이 노출되면서 정부 정책 기조가 변경될 경우 가장 먼저 수혜를 입을 것으로 예상된다.

>>> 자사주 매입, 주가에 긍정적 전망

상반기에 이어 하반기에도 1.2% 정도 자사주를 추가로 매입할 것으로 밝힌 바 있다. 연내 자사주 매입하기로 밝힌 바 있어 매입 기간 등을 고려해 볼 때 3/4분기 실적 발표 시점에 자사주 매입 시기를 밝힐 가능성이 높은 것으로 판단한다. 대주주 보유 지분이 71.89%로 유동주식수가 상대적으로 적어 자사주 매입 결정은 주가에 호재로 작용할 것으로 예상한다.

>>> 대표적인 Defensive Stock

정부 규제 영향으로 3/4분기에도 순이익 감소가 예상, 이를 감안하여 목표주가를 46,000원에서 45,000원으로 하향 조정한다. 그러나, 부정적인 요소가 주가에 충분히 반영된 것으로 판단, 투자의견 BUY를 유지한다. 가계부채 구조조정 등으로 금융주의 변동성이 높아지는 시점에 방어주로서 역할을 충분히 할 것으로 판단한다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
총이익(십억원)	2,390.7	2,451.5	2,657.2	2,790.6	2,923.6
증감률(YoY%)	3.1	2.5	8.4	5.0	4.8
영업이익(십억원)	430.9	505.6	515.9	538.4	622.4
증감률(YoY%)	12.2	17.3	2.0	4.4	15.6
당기순이익(십억원)	349.4	386.7	378.4	398.0	460.8
총당금적립전이익(십억원)	737.7	782.1	877.2	972.8	1,031.7
수정순이익(십억원)	349.4	386.7	378.4	398.0	460.8
EPS(원)	3,082	3,529	3,493	3,710	4,296
증감률(%YoY)	6.6	14.5	-1.0	6.2	15.8
BPS(원)	60,356	63,160	64,779	68,489	72,785
PER(배)	14.00	11.72	9.98	9.39	8.11
PBR(배)	0.71	0.65	0.54	0.51	0.48
ROE(%)	6.3	5.8	5.5	5.6	6.1
ROA(%)	2.1	1.7	1.6	1.6	1.7
배당수익률(%)	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7

삼성카드		(단위: 십억원)					삼성카드		(단위: 십억원)				
대차대조표		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E	손익계산서		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계		21,904	23,077	25,048	25,929	27,331	이자순수익		2,855	3,045	3,241	3,284	3,400
상품자산		20,051	21,189	22,293	23,063	24,348	이자수익		3,136	3,355	3,608	3,693	3,836
카드자산		17,506	18,076	18,874	19,559	20,747	할부판매		2,019	2,192	2,317	2,419	2,543
신용판매		12,392	12,611	13,295	14,111	14,977	현금서비스		224	219	219	215	226
현금서비스		1,102	1,160	1,115	1,161	1,220	카드론		577	596	657	637	636
카드론		4,013	4,305	4,464	4,288	4,551	대출이자		10	11	12	13	14
할부금융		1,018	1,671	1,915	2,032	2,157	할부금융		306	337	403	409	417
여신금융		141	173	188	200	212	이자비용		282	310	366	408	436
리스자산		1,385	1,269	1,127	1,071	1,019	비이자이익		-464	-593	-584	-493	-476
대손충당금		-423	-449	-607	-633	-658	수수료수익		170	181	213	236	266
기타자산		2,276	2,337	3,362	3,499	3,641	수수료비용		699	840	863	797	813
부채총계		15,289	16,154	18,099	18,583	19,523	유가증권순이익		21	23	26	26	28
차입금		1,030	1,090	1,526	2,922	4,647	총이익		2,391	2,452	2,657	2,791	2,924
사채		7,718	9,321	11,056	9,910	8,883	판매관리비		1,678	1,666	1,778	1,821	1,896
유동화차입금		2,296	2,307	2,432	2,540	2,652	인건비		414	336	346	357	368
사채할인발행차금		-13	-13	-17	-17	-17	기타판관비		997	1,059	1,132	1,173	1,226
기타부채		3,483	3,239	3,085	3,210	3,341	총전영업이익		712	786	879	970	1,027
자본총계		6,616	6,923	6,949	7,347	7,807	대손비용		281	280	363	431	405
자본금		615	615	615	615	615	영업이익		431	506	516	538	622
자본잉여금		1,643	1,643	1,585	1,585	1,585	경상이익		456	502	514	541	627
이익잉여금		4,108	4,334	4,418	4,816	5,277	당기순이익		349	387	378	398	461
자본조정+기타포괄손익		250	331	331	331	331	충당금적립전이익		738	782	877	973	1,032

주요지표 I		(단위: %)					주요지표 II		(단위: 원, %)				
		FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E			FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자본적정성(%)							ROA Breakdown(%)						
자기자본비율-금감원기준		32.4	32.2	33.5	33.1	32.6	수정NIM		14.44	11.00	10.98	10.96	10.99
Tier-1비율		29.8	29.3	30.5	30.2	29.9	총자산대비운용수익률		16.14	12.39	12.49	12.56	12.63
Coverage Ratio(1개월이상)		197.9	206.9	230.1	225.9	227.5	총자산대비조달비용률		1.70	1.39	1.51	1.60	1.64
Coverage Ratio(대환포함)		157.6	162.0	172.6	170.6	170.8	대손상각비/총자산		1.70	1.26	1.50	1.69	1.52
대손충당금/기말총채권		29.2	30.2	29.6	27.9	27.8	판관비/총자산		10.14	7.47	7.35	7.15	7.13
건전성지표(%)							ROA		2.11	1.74	1.56	1.56	1.73
연체율(1개월이상)		1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	ROE		6.32	5.76	5.54	5.56	6.07
1개월이상 연체율증감		2.6	4.4	7.0	10.0	13.7	Leverage 승수		6.91	6.32	6.13	6.14	6.66
1개월이상 연체율(대환론포함)		4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	주당지표(원)						
대손전입액/평균상품자산		2.0	1.5	1.9	2.1	1.9	EPS		3,082	3,529	3,493	3,710	4,296
수익성(%)							경상EPS		3,082	3,529	3,493	3,710	4,296
비용률		70.2	68.0	66.9	65.3	64.9	총전EPS		6,392	6,778	7,601	8,429	8,940
NIS(A-B)		14.0	10.9	11.3	11.4	11.4	BPS		60,356	63,160	64,779	68,489	72,785
카드자산대비운용수익률(A)		17.5	13.5	13.8	14.1	14.2	DPS		1,500	1,500	1,300	1,300	1,300
신판수수료		21.8	17.8	17.8	17.7	17.5	배당성향(%)		32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
현금서비스		25.3	20.1	19.6	19.3	19.3	성장성(%)						
카드론		18.3	14.7	15.0	14.9	14.7	상품자산 증가율		14.0	5.7	5.2	3.5	5.6
할부금융		57.5	24.4	22.6	21.2	20.4	총전이익 증가율		5.6	6.0	12.2	10.9	6.1
차입금대비조달수익률(B)		3.5	2.6	2.6	2.7	2.8	당기순이익 증가율		4.7	10.7	-2.1	5.2	15.8

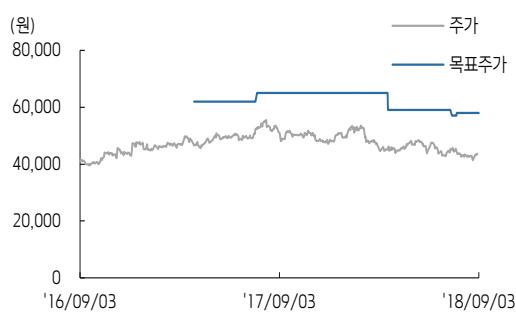
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)		
				평균	최고	주가대비	평균	최고	주가대비
신한지주 (055550)	2017-04-03	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-24.67	-23.06			
	2017-04-21	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.34	-18.06			
	2017-07-10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.05	-15.65			
	2017-07-24	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.78	-14.77			
	2017-10-31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.30	-14.77			
	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77			
담당자변경	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86			
	2018-04-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97			
	2018-05-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97			
	2018-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82			
	2018-07-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.88	-23.71			
	2018-09-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월					
삼성카드 (029780)	2018-07-16	BUY(Initiate)	46,000원	6개월	-20.82	-19.46			
	2018-07-30	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-23.11	-19.46			
	2018-09-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

신한지주(055550)



삼성카드(029780)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상	Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상		
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상		

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

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