

삼성카드(029780)

3Q18 Preview: 탑라인보다는 비용 안정화에 방점

순이익은 컨센서스에 부합하나 어려운 환경은 지속

3분기 순이익은 808억원으로 컨센서스에 대체로 부합할 전망이다. 다만 쉽지 않은 대외환경이 지속되어 전분기대비로는 2.4% 감소가 예상된다. 우선 7월 31일부터 소액/다건 가맹점 수수료율 인하가 적용됐다. 이에 대응하는 대형가맹점 수수료율 인상은 개별 계약 건으로 시간이 걸려, 관련되어 3분기에 가맹점 수수료율은 2bp, 수수료로는 50억원 내외 감소 효과가 있었을 것으로 추정된다. 한편 3분기 개인 신판 증가율은 9% 내외를 기록했을 전망이다. 그간 시장 성장률을 소폭 상회하는 신판 증가 추세가 이어졌는데, 비용 절감에 방점을 두면서 3분기는 시장 성장률인 9%에 수렴했을 것이기 때문이다.

비용은 안정화

3분기 조달비용은 안정화됐다. 3분기 여전채 금리가 전분기 2.89%에서 2.64%로 하향 안정화됐고 상반기 카드채를 선조달했던 측면이 있어 하반기 자금조달 부담은 적었다. 대손비용도 캠프 관련 일회성 이익을 제외한 2분기 경상 수준을 유지했을 전망이다. 실제로 IFRS 9 도입 효과를 제외하면 작년 대비 건전성 지표가 지금까지 특별히 나빠진 점은 없다. 판관비도 상반기 이후 비용 절감 노력이 강화되면서 판관비용률 관점에서 다소 개선되어 수익 방어에 도움이 됐을 전망이다.

향후 실적보다는 배당정책이 더 중요

매수의견과 목표주가 44,000원을 유지한다. 연말 가맹점수수료 개편, 추가적인 법정 최고금리 인하 및 금리인상 관련 조달비용 상승 가능성을 고려하면 쉽지 않은 환경은 지속된다. 다만 규제강화에도 불구하고 신판 9%, 카드대출 7% 증가세가 계속되는 가운데 비용 절감 노력으로 내년 순이익이 올해 수준은 유지할 것이다. 이런 가운데 배당이 하방경직성으로 작용하고 있다. 현재 18년 예상 DPS 및 내재 배당수익률은 각각 1,600원, 4.3%로 하방경직성은 확보되어 있다. 한편 당초 3분기에 실시할 것으로 예상됐던 발행주식수의 1.2% 자사주 매입은 4분기에 실시될 것이다. 물론 연말로 갈수록 좀 더 가시적인 주주친화 노력이 필요한 시점이다.

	순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	2,809	431	349	3,188	10.2	60,356	12.5	0.66	1.83	5.2	3.8
2017A	3,012	506	387	3,528	10.7	63,159	11.2	0.63	1.77	5.8	3.8
2018F	3,130	479	350	3,281	(7.0)	64,639	11.1	0.56	1.52	5.1	4.4
2019F	3,103	471	354	3,316	1.0	66,352	11.0	0.55	1.41	5.1	4.7
2020F	3,278	491	369	3,458	4.3	68,111	10.5	0.53	1.37	5.2	4.7

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

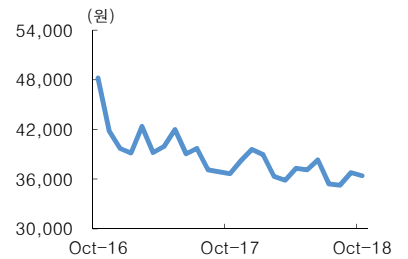
Stock Data

KOSPI(10/5)	2,268
주가(10/5)	36,400
시가총액(십억원)	4,217
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저(원)	41,350/34,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,868
유동주식비율/외국인지분율(%)	21.4/12.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.89

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.9	3.4	(1.2)
상대주가(%p)	4.9	10.4	4.1

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

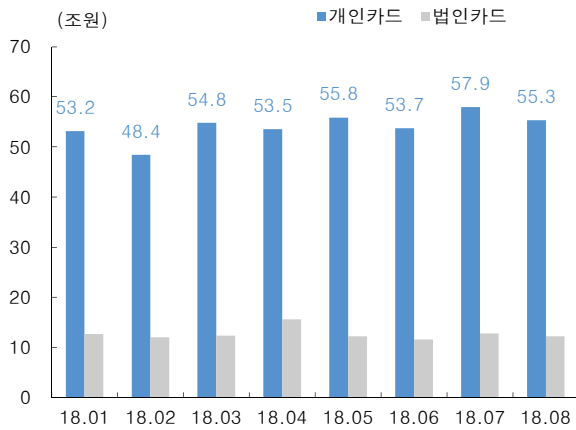
<표 1> 3분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	3Q17A	2Q18A	3Q18F		2018F		컨센서스	
			YoY	QoQ	YoY	3Q18F	2018F	
영업수익	897	1,059	950	6.0 (10.2)	3,958	1.5		
이자비용	79	90	93	17.7	364	17.7	95	363
판관비	632	683	659	4.3 (3.6)	2,651	5.8	607	2,679
대손비용	74	73	88	19.4	346	23.5		
기타비용	(7)	97	3	(134.9)	118	(60.5)		
영업이익	119	115	107	(9.9)	479	(5.3)	116	499
영업외이익	1	1	0	(100.0)	(8)	124.2	(1)	0
세전이익	120	116	107	(10.4)	471	(6.2)	116	499
당기순이익	92	83	81	(12.0)	350	(9.5)	83	367

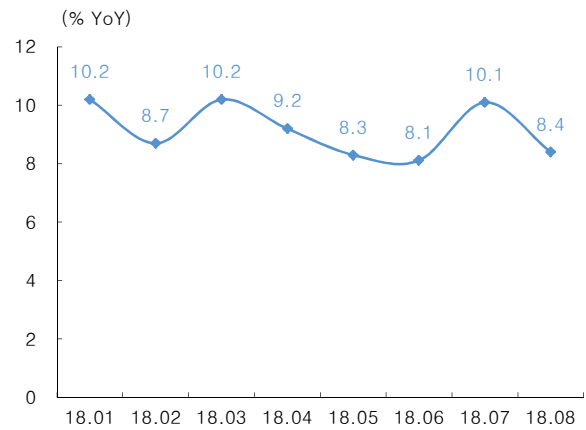
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 업계 개인 및 법인카드 신판



자료: 여신금융협회, 한국투자증권

[그림 2] 업계 개인 신판 증가율



자료: 여신금융협회, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성카드는 신용카드업, 시설대여업, 할부금융업 등을 영위하는 여신전문금융회사임. 1983년 설립됐으며, 1988년 삼성그룹에 인수됐음. 주요사업은 신용판매(신판), 현금서비스, 카드론 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(평잔)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	21,904	23,077	25,077	27,004	29,080
상품자산	20,051	21,189	22,398	24,379	26,514
신용카드 사업	17,506	18,076	18,483	19,602	20,739
신용판매	12,392	12,611	13,122	13,958	14,754
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)	(624)	(689)	(761)
기타자산	828	679	774	786	798
총부채	15,289	16,154	18,179	19,923	21,811
차입금	1,030	1,090	1,080	1,130	1,170
사채	10,776	11,825	14,055	15,708	17,517
전자단기사채	775	210	220	256	293
회사채	7,714	9,316	11,283	12,608	14,049
유동화차입금	2,287	2,299	2,553	2,844	3,175
기타부채	3,483	3,239	3,044	3,084	3,124
자기자본	6,616	6,923	6,898	7,081	7,268
지배주주지분	6,616	6,923	6,898	7,081	7,268
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,643	1,585	1,585	1,585
기타포괄손익누계액	250	331	308	308	308
이익잉여금	4,108	4,334	4,390	4,573	4,760
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	5.2	5.8	5.1	5.1	5.2
ROA	1.83	1.77	1.52	1.41	1.37
판관비용률	12	12	12	11	11
자산건전성(%)					
연체율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
대손비용률	1.54	1.37	1.58	1.63	1.64
고정이하여신비율	0.95	0.91	1.01	1.07	1.12
총당금적립률(고정이하)	84	85	77	77	77
성장성(%)					
총자산 증가율	14.9	5.4	8.7	7.7	7.7
상품자산 증가율	14.0	5.7	5.7	8.8	8.8
차입부채 증가율	20.2	9.4	17.2	11.3	11.0
신용카드채권 증가율	12.1	3.3	2.3	6.1	5.8
할부리스채권 증가율	29.2	22.3	23.1	22.5	21.3

손익계산서

(단위: 십억원)

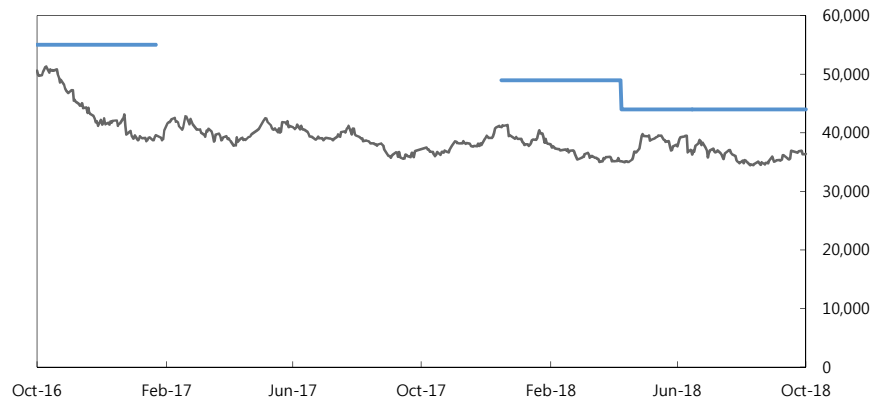
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,470	3,900	3,958	3,909	4,153
신용카드	2,820	3,007	3,175	3,224	3,427
신용판매	2,019	2,192	2,303	2,286	2,416
현금서비스	224	219	220	213	214
카드론	577	596	652	725	796
할부/리스	316	348	417	447	481
할부금융	31	50	59	63	67
리스	275	287	348	373	404
일반대출	10	11	10	11	11
기타수익	334	545	365	239	245
영업비용	2,758	3,114	3,133	3,057	3,242
이자비용	282	310	364	412	443
판매관리비	2,378	2,506	2,651	2,632	2,787
인건비	414	336	349	360	370
기타비용	98	299	118	13	13
총당금적립전영업이익	712	786	824	853	911
대손상각비	281	280	346	382	420
영업이익	431	506	479	471	491
영업외손익	25	(3)	(8)	0	0
법인세차감전순이익	456	502	471	471	491
법인세비용	107	115	121	117	122
실효세율(%)	2	2	3	2	2
계속영업이익	349	387	350	354	369
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	387	350	354	369
지배당기순이익	349	387	350	354	369

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	60,356	63,159	64,639	66,352	68,111
EPS(KIS)	3,188	3,528	3,281	3,316	3,458
EPS 증감률(%)	10.2	10.7	(7.0)	1.0	4.3
DPS	1,500	1,500	1,600	1,700	1,700
주가지표(배)					
PBR	0.66	0.63	0.56	0.55	0.53
PER	12.5	11.2	11.1	11.0	10.5
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	164	171	181	181
배당성향	47.1	42.5	48.8	51.3	49.2
배당수익률	3.8	3.8	4.4	4.7	4.7
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.3	3.6	3.8	4.0
조정자기자본비율	32	32	31	30	29

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	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 10월 5일 현재 삼성카드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높게 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.