



Marketperform(Downgrade)

목표주가: 34,000원(하향)

주가(1/25): 34,600원

시가총액: 40,087억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/25)		2,177.73pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
최고/최저가대비		39,850원	31,750원
등락율		-13.17%	8.98%
수익률		절대	상대
	1M	-6.2%	-11.5%
	6M	-6.6%	-2.5%
	1Y	-14.4%	0.8%

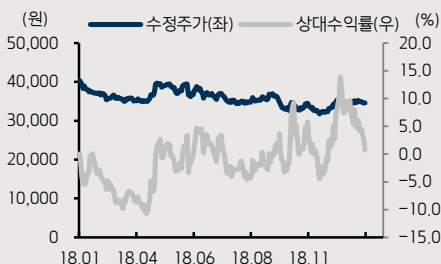
Company Data

발행주식수	115,859천주	
일평균 거래량(3M)	118천주	
외국인 지분율	11.50%	
배당수익률(19E)	3.8%	
BPS(19E)	64,616원	
주요 주주	삼성생명보험 외 2인	71.88%
	자사주	7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
총이익	2,451.5	2,653.8	2,588.8	2,693.7
증감율(YoY%)	2.5	8.2	-2.4	4.1
영업이익	505.6	478.6	406.2	504.4
증감율(YoY%)	17.3	-5.3	-15.1	24.2
당기순이익	386.7	345.3	268.3	326.6
총당금적립이익	782.1	865.7	810.8	851.4
수정순이익	386.7	345.3	268.3	326.6
EPS	3,529	3,205	2,523	3,072
증감율(YoY%)	14.5	-9.2	-21.3	21.7
BPS	63,160	63,694	64,616	66,215
PER	11.72	11.16	13.73	11.28
PBR	0.65	0.56	0.54	0.52
ROE	5.8	5.1	4.0	4.7
ROA	1.7	1.4	1.1	1.4
배당수익률	3.6	4.5	3.8	3.8

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

단기적 불확실성 증가를 감안해 투자의견 하향



정부는 카드 수수료 인하에 이어 가게의 채무재조정을 신용회복위원회와 법원과 연계함으로써 가게부채 구조조정 활성화를 추진하고자 한다. 이는 카드산업의 구조 개편을 추진하는 것과 다르지 않다. 궁극적으로 가격 규제를 완화함으로써 구조 개편을 유도할 것이지만 당분간 카드업계의 불확실성은 매우 높을 듯하다.

>>> 불확실성 감안하여 투자의견 하향 조정

삼성카드는 4분기에 전분기 대비 13.0% 감소, 전년 동기 대비 13.6% 감소한 702억 원의 순이익을 시현. 전반적인 경영 환경 악화에 실적에도 시장 기대치 대비 크게 벗어나지 않았다는 점은 다소 긍정적임. 아울러 1,600원의 배당을 결정, 적극적인 자본정책을 실시한 점도 비교적 긍정적임. 그러나, 정부의 수수료 규제와 더불어 가게부채 구조조정을 추진하려 함에 따라 카드 산업의 불확실성이 매우 높아진 것으로 판단됨. 따라서 이를 감안하여 목표주가를 34,000원으로 하향 조정하고, 투자의견을 “Marketperform”으로 하향 조정함. 정부 정책 변화에 따른 영향이 가시화되는 시점에 목표주가와 투자의견을 재검토 하겠음.

>>> 가게부채 구조조정, 카드업계의 새로운 위기 요인

정부는 채무자가 신용회복위원회의 주택담보대출 채무조정과 법원 개인 회생의 신용대출 채무조정을 동시에 병행 이용할 수 있도록 허용함. 만일 동 정책이 정착되어 상환능력이 떨어지는 차주의 채무재조정이 활성화될 경우 카드사의 경우 적지 않은 수익성 부담을 떠 안을 것으로 예상함 그 이유는

1) 상환능력이 떨어지는 취약 차주들이 적극적으로 채무 재조정을 신청할 것으로 예상, 이에 따라 부실채권이 증가할 가능성이 높으며 2) 취약 차주가 채무재조정 신청 이전에 카드 대출을 이용하는 모럴 헤저드의 발생가능성이 높아지는 데다 3) 장기적으로는 소비자금융 수요 감소, 모럴 헤저드 발생의 우려로 현금서비스, 카드론 등 대출 증가율이 크게 둔화될 수 있기 때문임.

>>> 장기적으로 정부의 정책 기조 전환 기대

가맹점 수수료를 인하를 유도함으로써 신평판 부문의 수익성을 사실상 BEP 수준으로 낮춘데다 가게 부채 구조조정 영향으로 대출 부문의 수익성까지 당분간 기대하기 어렵게 된 것으로 평가. 대표적인 지급결제 금융회사이자 소비자 금융회사인 카드사에 대한 이와 같은 조치가 향후 카드산업의 고유 기능을 크게 위축시킬 수 있다는 점을 고려해 볼 때 조만간 정부의 정책적 지원을 기대해 볼 만함. 수수료 인상 허용, 새로운 사업모델 허용 등 다양한 조치가 진행되는 시점에 투자의견 재조정을 적극 검토하겠음.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(실익원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ, %p	%YoY, %p	FY17	FY18	%YoY, %p
총전총이익	630.5	604.8	619.5	596.7	690.4	647.7	651.4	664.3	2.0	11.3	2,451.5	2,653.8	8.2
이자이익	732.4	756.7	772.4	783.4	800.6	813.8	824.4	852.2	3.4	8.8	3,045.0	3,291.0	8.1
비이자이익	-101.9	-152.0	-152.9	-186.7	-110.2	-166.1	-173.0	-187.9	적.확.	적.확.	-593.5	-637.2	적.확.
판관비	405.8	421.9	426.3	411.9	445.8	459.3	440.7	432.9	-1.8	5.1	1,666.0	1,778.7	6.8
영업이익	152.8	131.3	119.3	102.2	151.4	115.0	108.6	103.6	-4.6	1.3	505.6	478.6	-5.3
당기순이익	113.0	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	80.7	70.2	-13.0	-13.6	386.7	345.3	-10.7
경상순이익	113.0	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	80.7	70.2	-13.0	-13.6	386.7	345.3	-10.7
충당금적립전이익	219.9	183.2	193.8	185.2	241.4	188.9	211.0	224.4	6.3	21.1	782.1	865.7	10.7
EPS(원)	4,124	3,671	3,353	2,968	4,068	3,064	3,020	2,643	-12.5	-10.9	3,529	3,205	-9.2
(대손비용)	71.9	51.6	73.8	82.6	93.2	73.4	102.1	127.8	25.2	54.8	280.0	396.5	41.6
ROA Breakdown													
수정순이자마진	11.93	15.83	16.13	33.23	12.01	16.26	16.34	37.00	20.66	3.76	11.00	11.14	0.14
운용수익률	13.30	17.80	18.20	37.85	13.48	18.52	18.65	41.96	23.31	4.11	12.39	12.64	0.25
조달비용	1.37	1.96	2.07	4.62	1.47	2.26	2.31	4.96	2.65	0.34	1.39	1.49	0.11
대손상각비	1.36	1.35	1.92	4.60	1.62	1.84	2.56	7.12	4.56	2.52	1.26	1.66	0.41
일반관리비	7.68	11.05	11.10	22.94	7.75	11.53	11.05	24.11	13.06	1.17	7.47	7.47	-0.01
ROA(%)	2.14	2.63	2.39	4.53	1.94	2.08	2.02	3.91	1.89	-0.62	1.74	1.45	-0.29
수정 ROE(%)	7.97	8.76	7.84	16.37	7.39	7.06	6.75	14.14	7.39	-2.23	6.32	5.63	-0.69

주: 경상순이익에 적용한 법인세는 24.2%임

자료: 키움증권 추정

Compliance Notice

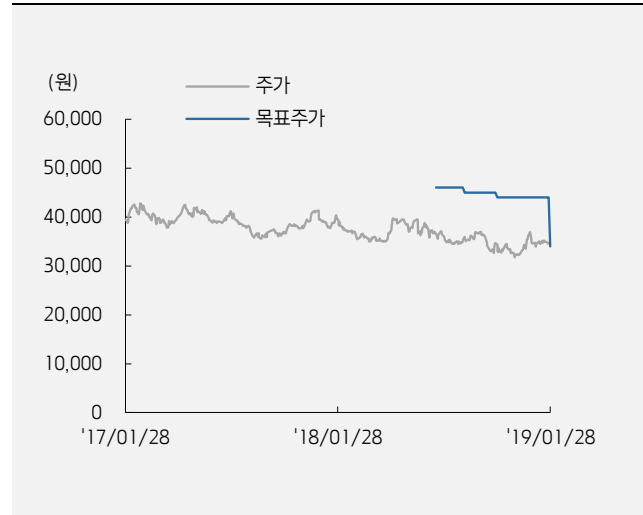
- 당사는 1월 25일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성카드 (029780)	2018/07/16	BUY(Initiate)	46,000원	6개월	-20.82	-19.46
	2018/07/30	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-23.12	-19.46
	2018/09/03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-21.48	-17.89
	2018/10/29	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-24.28	-21.59
	2018/11/27	Outperform(Downgrade)	44,000원	6개월	-22.89	-16.14
	2019/01/28	Marketperform(Downgrade)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%