

삼성카드(029780)

어렵지만 배당은 확보

4분기 순이익은 컨센 12% 하회
대손비용이 증가하고 신판 증가율이 둔화되는 그림
가맹점수수료 감소를 고려해 중립 의견 유지

Facts : 대손비용 증가하면서 순이익은 컨센서스 12% 하회

4분기 순이익은 702억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 각각 8%, 12% 하회했다. 사측에서 향후 경기를 보수적으로 전망함에 따라 4분기 대손비용이 1,278억원으로 추정치 985억원보다 크게 발생했기 때문이다. 대손비용을 연체여부를 떠나 향후 경기전망에 따른 기대신용손실만큼 적립하게 한 IFRS 9이 18년 초에 도입된 영향이다. 한편 이번에 IFRS 15이 도입되면서 4분기 영업수익과 판관비에서 각각 6,592억원씩이 차감됐다. 18년 연간치 변경분을 4분기에 일괄 반영한 것이다. 따라서 19년 1분기부터는 IFRS 15 도입 전 영업수익과 판관비에서 각각 6,592억원의 1/4 수준인 약 1,600억원만큼이 차감될 예정이다. 이에 따라 영업수익률과 판관비용률 등의 비교가능성은 떨어지지만 순이익에 미치는 영향은 없다.

Pros & cons : 다소 아쉬웠던 건전성과 신판 증가율

IFRS 9이 적용 중이고, 통상 4분기에 보수적으로 충당금을 적립한다는 것을 고려해도 이번에 다소 대손비용이 크게 증가했다. 이에 맞추어 19년 대손을 추정치를 기준 1.7%에서 1.9%로 상향조정한다. 18년 대손율 1.8%에 비해 소폭 상승하는 그림이다. 한편 4분기 개인신판은 전년동기대비 7.7% 증가했다. 증가율 자체는 18년 3분기부터 다소 둔화됐는데, 시장성장 둔화와 마케팅비용 절감으로 인한 신판 점유율 정체 탓이다. 추가로 코스트코와의 가맹점 계약이 올해 5월 말에 종료되면서 올해 하반기 신판의 전년동기대비 증가율은 2%p 내외 낮아질 전망이다. 반면 4분기 카드채 금리가 5년물 기준 전분기대비 20bp 내외 하락하면서, 이번 분기 이자비용이 전분기대비 3% 감소한 점은 긍정적이다.

Action : 중립 의견 유지

중립 의견을 유지한다. 가맹점수수료 개편안으로 인해 사측 기준 올해 가맹점수수료가 전년대비 1,400억원 감소할 것으로 예상된다. 대손비용이 늘어나고, 신판 증가세가 더딘 상황도 지속될 것이다. 다만 판관비 절감이 작년 하반기부터 가시화된 가운데, 18년 DPS가 전년보다 100원 오른 1,600원으로 결정된 점은 다소 긍정적이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비율 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,178
주가(1/25)	34,600
시가총액(십억원)	4,009
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저가(원)	40,400/31,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,492
유동주식비율/외국인지분율(%)	20.2/11.5
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.88

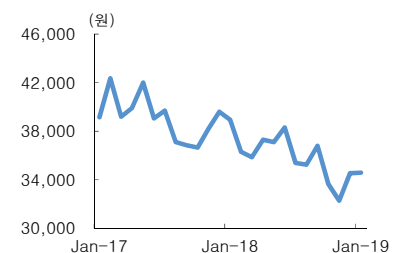
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.2	10.7	12.9
PBR(x)	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	5.8	5.0	4.2
DY(%)	3.8	4.6	4.6
EPS(원)	3,528	3,235	2,688
BPS(원)	63,159	63,455	64,541

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.2)	(6.6)	(14.4)
KOSPI 대비(%p)	(12.2)	(2.4)	0.7

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순영업수익	745	759	786	768	107	(86.1)	(85.7)	781
총전영업이익	185	245	188	211	231	9.8	25.2	207
대손비용률	1.54	1.77	1.36	1.85	2.34	0.50	0.80	-
영업이익	102	151	115	109	104	(4.6)	1.3	109
지배주주지분순이익	81	111	83	81	70	(13.0)	(13.6)	80

주: IFRS 15 도입효과로 영업수익

자료: 삼성카드, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

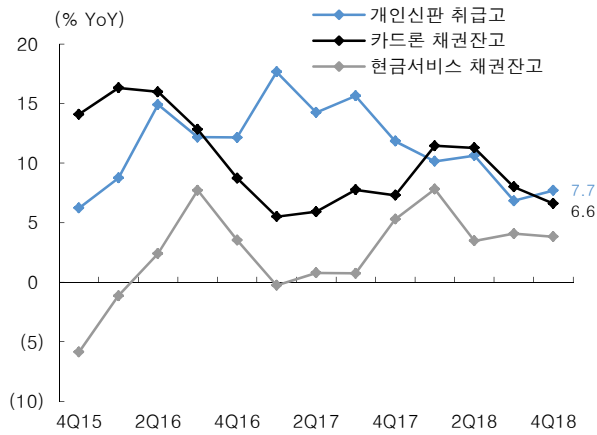
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
영업수익	1,075	3,900	970	3,984	1,001	1,059	955	340	3,354	(64.9)	(68.3)	(64.4)	3,156
신용판매	560	2,192	594	2,334	563	583	594	(48)	1,692	적전	적전	적전	1,530
카드론	156	577	168	660	145	164	167	167	660	(0.4)	7.2	(0.2)	660
현금서비스	57	219	57	224	57	54	56	58	225	1.9	1.8	3.6	226
할부리스	94	316	101	408	104	103	100	106	413	5.0	13.1	6.7	428
기타수익	209	596	50	358	132	155	38	57	365	14.0	(72.9)	47.8	312
이자비용	83	282	95	361	85	90	92	89	356	(5.8)	7.4	(3.3)	390
판관비	643	2,378	675	2,681	657	683	666	4	2,010	(99.3)	(99.3)	(99.3)	1,937
기타비용	164	528	4	102	14	97	(14)	15	113	260.1	(90.6)	흑전	12
총전영업이익	185	712	196	839	245	188	211	231	875	18.3	25.2	9.8	817
대손비용	83	281	98	367	93	73	102	128	397	29.8	54.8	25.2	432
영업이익	102	431	97	472	151	115	109	104	479	6.7	1.3	(4.6)	385
영업외손익	0	25	5	2	(3)	1	0	(7)	(9)	적전	적전	적전	(3)
세전이익	103	456	102	474	148	116	109	97	469	(5.2)	(5.9)	(11.3)	382
당기순이익	81	349	77	352	111	83	81	70	345	(8.3)	(13.6)	(13.0)	287
대차대조표													
총자산	23,077	21,904	26,416	26,416	23,560	24,458	24,943	23,042	23,042	(12.8)	(0.1)	(7.6)	23,779
상품자산	21,189	20,051	23,879	23,879	21,853	21,769	22,371	21,276	21,276	(10.9)	0.4	(4.9)	22,028
총부채	16,154	15,289	19,523	19,523	16,839	17,717	18,127	16,271	16,271	(16.7)	0.7	(10.2)	16,891
자기자본	6,923	6,616	6,893	6,893	6,720	6,742	6,816	6,771	6,771	(1.8)	(2.2)	(0.7)	6,887
주요지표(KIS 기준)													
영업수익률	17.0	17.4	16.6	16.8	18.6	17.7	17.5	6.0	14.9	(10.7)	(11.1)	(11.5)	14.2
판관비용률	12.0	12.2	11.6	11.6	12.4	12.6	12.0	0.1	9.2	(11.5)	(11.9)	(11.9)	8.7
대손율	1.54	1.54	1.70	1.65	1.77	1.36	1.85	2.34	1.83	0.64	0.80	0.50	1.91
고정이하여신비율	0.91	0.95	1.03	1.03	0.96	1.01	1.05	1.13	1.13	0.10	0.22	0.08	1.16
ROA	1.37	1.83	1.22	1.52	1.96	1.41	1.31	1.12	1.50	(0.10)	(0.25)	(0.19)	1.25
ROE	4.8	5.2	4.5	5.1	6.5	4.9	4.8	4.1	5.0	(0.4)	(0.7)	(0.7)	4.2

주: IFRS 15 도입에 따른 회계기준 차이 조정 효과로 4Q18 영업수익과 판관비는 각각 6,592억원을 동시 차감

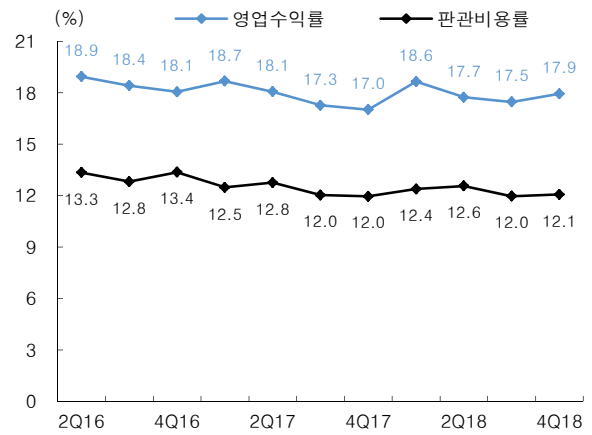
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 1] 삼성카드 분기 이용금액 및 상품채권잔고 증가율



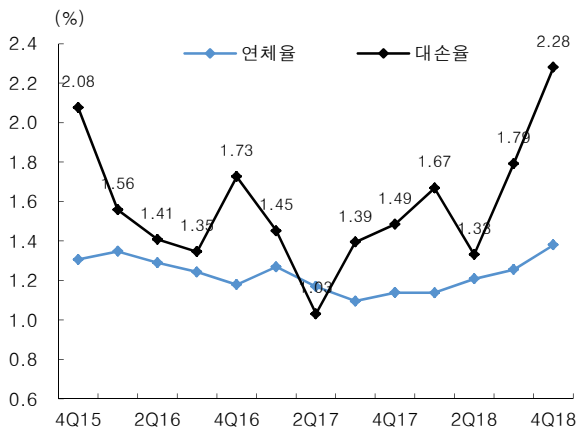
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 2] 삼성카드 분기 영업수익률 및 판관비용률



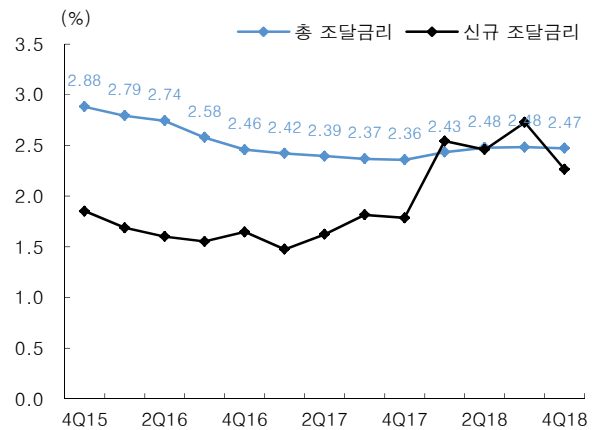
주: 1. 영업수익률=영업수익/상품자산 평잔, 2. 판관비용률=영업수익/상품자산 평잔
3. 4Q18 영업수익률 및 판관비용률은 IFRS 15 도입 반영 전 기준
자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 3] 삼성카드 분기 연체율 및 대손율



자료: 삼성카드, 한국투자증권

[그림 4] 삼성카드 분기 신규 및 총 조달금리



자료: 삼성카드, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성카드는 신용카드업, 시설대여업, 할부금융업 등을 영위하는 여신전문금융회사. 1983년 설립됐으며, 1988년 삼성그룹에 인수됨. 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					
상품자산	21,904	23,077	23,042	23,779	25,092
신용카드 사업	20,051	21,189	21,276	22,028	23,382
신용판매	17,506	18,076	18,302	19,072	20,178
현금서비스	12,392	12,611	12,507	13,035	13,778
카드론	1,102	1,160	1,204	1,250	1,272
할부/리스 사업	4,013	4,305	4,591	4,882	5,223
할부	2,545	3,113	2,974	2,861	3,109
리스	1,018	1,671	1,778	1,687	1,939
일반대출	1,385	1,269	1,021	1,010	1,006
대손충당금	141	173	175	164	163
기타자산	(423)	(449)	(655)	(683)	(735)
총부채	828	679	606	618	630
차입금	15,289	16,154	16,271	16,891	18,080
사채	1,030	1,090	1,390	1,130	1,170
전자단기사채	10,776	11,825	12,509	13,350	14,458
회사채	775	210	0	18	21
유동화차입금	7,714	9,316	10,493	11,091	11,996
기타부채	2,287	2,299	2,017	2,241	2,442
자기자본	3,483	3,239	2,371	2,411	2,451
지배주주지분	6,616	6,923	6,771	6,887	7,012
자본금	6,616	6,923	6,771	6,887	7,012
기타불입자본	615	615	615	615	615
기타포괄손익누계액	1,643	1,643	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	250	331	238	238	238
비지배주주지분	0	0	0	0	0

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,470	3,900	3,354	3,156	3,317
신용카드	2,820	3,007	2,576	2,481	2,620
신용판매	2,019	2,192	1,692	1,530	1,599
현금서비스	224	219	225	226	222
카드론	577	596	660	726	799
할부/리스	316	348	413	428	444
할부금융	31	50	58	61	65
리스	275	287	342	341	355
일반대출	10	11	13	26	24
기타수익	334	545	365	246	253
영업비용	2,758	3,114	2,479	2,339	2,448
이자비용	282	310	356	390	436
판매관리비	2,378	2,506	2,010	1,937	2,000
인건비	414	336	342	349	356
기타비용	98	299	113	12	12
총당금적립전영업이익	712	786	875	817	869
대손상각비	281	280	397	432	473
영업이익	431	506	479	385	396
영업외손익	25	(3)	(9)	(3)	(3)
법인세차감전순이익	456	502	469	382	393
법인세비용	107	115	124	95	97
실효세율(%)	2	2	3	2	2
계속영업이익	349	387	345	287	296
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	387	345	287	296
지배당기순이익	349	387	345	287	296

주요재무지표

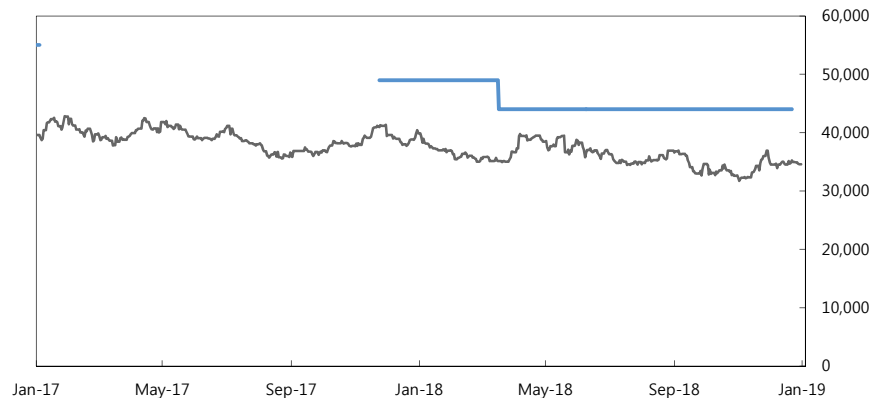
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	5.2	5.8	5.0	4.2	4.3
ROA	1.83	1.77	1.50	1.25	1.24
판관비용률	12	12	9	9	8
자산건전성(%)					
연체율	1.2	1.1	1.4	1.5	1.5
대손비용률	1.54	1.37	1.83	1.91	1.97
고정이하여신비율	0.95	0.91	1.13	1.16	1.22
총당금적립률(고정이하)	84	85	78	78	78
성장성(%)					
총자산 증가율	14.9	5.4	(0.1)	3.2	5.5
상품자산 증가율	14.0	5.7	0.4	3.5	6.1
차입부채 증가율	20.2	9.4	7.6	4.2	7.9
신용카드채권 증가율	12.1	3.3	1.2	4.2	5.8
할부리스채권 증가율	29.2	22.3	(4.5)	(3.8)	8.7

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	60,356	63,159	63,455	64,541	65,711
EPS(KIS)	3,188	3,528	3,235	2,688	2,770
EPS 증감률(%)	10.2	10.7	(8.3)	(16.9)	3.0
DPS	1,500	1,500	1,600	1,600	1,600
주가지표(배)					
PBR	0.66	0.63	0.55	0.54	0.53
PER	12.5	11.2	10.7	12.9	12.5
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	164	171	171	171
배당성향	47.1	42.5	49.5	59.5	57.8
배당수익률	3.8	3.8	4.6	4.6	4.6
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6
조정자기자본비율	32	32	33	32	31

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	2016.08.31	매수	55,000원	-23.2	-1.3
	2017.08.31	1년경과		-31.9	-25.1
	2017.12.20	매수	49,000원	-23.9	-15.6
	2018.04.13	매수	44,000원	-19.1	-9.7
	2019.01.18	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 27일 현재 삼성카드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2019년 1월 27일 현재 삼성카드 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.