



하나금융그룹

2019년 4월 29일 | Equity Research

삼성카드 (029780)

예상 밖의 호실적이지만 주가에는 상당부분 기반영

신용판매수익 YoY 4.9% 증가. 일회성 이익도 호실적에 기여

삼성카드에 대한 투자의견 중립, 목표주가 39,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 7.9% 증가한 1,203억원을 시현해 컨센서스와 우리예상치를 큰폭 상회. 저신용자에 대한 미사용 한도 축소에 따라 총당금 환입이 106억원 발생했고, 투자상생 협력 촉진세 환입 85억원 등 세후 약 160억원의 일회성 요인이 발생했기 때문. 2월부터 가맹점수수료율이 인하됐음에도 불구하고 1) 개인신판 취급고 전년동기대비 5.7% 증가 2) 무이자할부 축소 3) 연회비 증가 등에 힘입어 신용판매수익이 전년 동기대비 4.9%(201억원)나 증가. 따라서 약 130억원의 인건비 증가 요인이 있었음에도 이를 충분히 상쇄. 게다가 최근 시중금리 하락에 따라 신규 차입금리가 큰폭 하락하고 총차입금리도 낮아지면서 1분기 금융비용이 855억원으로 감소한 점도 예상 밖의 호실적의 주요 배경임

정부의 포용금융으로 인해 연체와 대환대출은 증가 추세

원금과 이자 감면 등 취약계층을 지원하는 정부의 포용금융 확대로 인해 개인 워크아웃 · 프리워크아웃 신청자가 증가하면서 연체채권 회수율이 하락하고 30일 이상 신규 연체율도 증가하고 있는 상황. 줄곧 하향안정화되던 대환론 신규 취급액도 2018년 1분기를 기점으로 계속 증가하는 추세임. 가맹점수수료율 인하에도 불구하고 신용판매수익은 예상보다 양호했지만 2분기부터는 수수료율 인하 효과가 분기 실적에 온전히 반영되는데다 향후 대손비용 상승 가능성성이 높다는 점에서 연간 이익추정치를 크게 변경하지는 않음. 2019년 연간 추정 순익은 3,200억원으로 시장의 우려와는 달리 전년동기대비 7.2% 감소에 그치는 수준이지만 최근의 주가 상승은 이러한 점이 이미 기반영되었다고 판단. 투자의견 중립 유지

기 보유 자사주 활용 여부에 따라 모멘텀이 발생할 여지는 상존

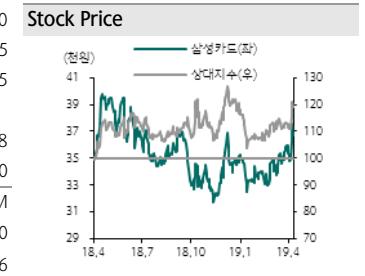
예상보다 양호한 실적이지만 올해에도 감익 사이클이 불가피하다는 점에서 주당배당금 상승을 기대하기는 어려움. 따라서 배당매력도 높지 않은 편. 다만 동사는 약 7.9%의 자사주를 보유 중인데 기 보유 자사주 활용 여부에 따라 모멘텀이 발생할 여지는 상존. 문제는 자사주 활용 방법이 마땅치 않다는데 있음

Earnings Review

NEUTRAL

| TP(12M): 39,000원 | CP(4월 26일): 36,750원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,179.31		
52주 최고/최저(원)	39,750/31,750	매출액(십억원)	3,643.5 3,774.8
시가총액(십억원)	4,257.8	영업이익(십억원)	436.3 462.3
시가총액비중(%)	0.35	순이익(십억원)	316.7 329.8
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	2,613 2,769
60일 평균 거래량(천주)	70.2	BPS(원)	43,988 44,574
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4		
19년 배당금(예상,원)	1,600		
19년 배당수익률(예상,%)	4.35		
외국인지분율(%)	11.65		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 2 인	71.88		
0.00			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.1 6.1 0.0		
상대	7.5 (1.3) 13.6		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총전영업이익	십억원	786	875	840	885	920
세전이익	십억원	502	469	421	441	455
지배순이익	십억원	387	345	320	322	332
EPS	원	3,338	2,980	2,764	2,776	2,864
(증감률)	%	10.7	-10.7	-7.2	0.4	3.2
수정BPS	원	59,753	58,444	59,608	60,684	61,848
DPS	원	1,500	1,600	1,600	1,700	1,700
PER	배	11.9	11.6	13.3	13.2	12.8
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	%	5.7	5.0	4.7	4.6	4.7
ROA	%	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
배당수익률	%	3.8	4.6	4.4	4.6	4.6



Analyst 최정우, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 삼성카드 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
영업수익	700	743	903	844	888	786	835	881	5.5	4.3
이자 및 수수료	693	698	694	730	734	748	777	749	-3.6	2.7
기타	6	45	208	115	154	38	58	132	127.2	14.6
영업비용	517	549	718	600	700	576	604	647	7.2	8.0
금융비용	75	79	83	85	90	92	89	86	-4.0	1.0
SG&A 및 일반경비	488	478	471	501	513	497	499	522	4.4	4.1
기타	-46	-8	164	14	97	-14	15	40	162.7	184.6
총당금적립전영업이익	182	194	185	245	188	211	231	234	0.9	-4.5
대손상각비	52	74	83	93	73	102	128	87	-32.1	-6.8
영업이익	131	120	102	151	115	109	104	147	41.6	-3.1
영업외손익	0	1	0	-3	1	0	-7	0	NA	NA
법인세차감전세전이익	131	120	103	148	116	109	97	146	51.6	-1.2
법인세비용	31	28	21	37	33	28	26	26	-0.8	-29.0
당기순이익	100	92	81	111	83	81	70	120	71.3	7.9

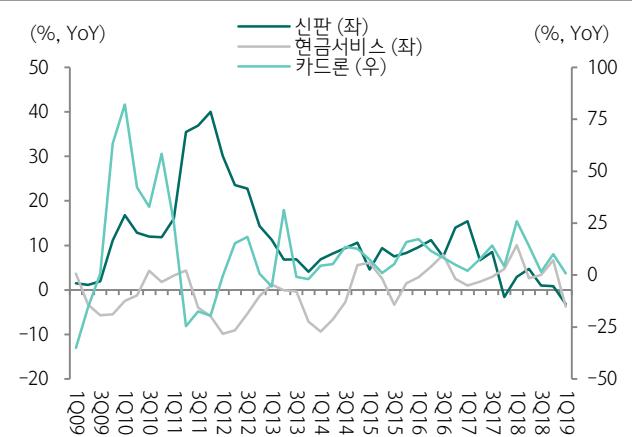
자료: 하나금융투자

표 2. 삼성카드 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
기타영업수익	르노삼성 배당 309 억원, 그 외 배당 51 억원
판관비	상여금 지급시점 변경 50 억원, PS 및 복리후생 80 억원
대손상각비	저신용자 미사용한도 축소에 따른 총당금 환입 106 억원
법인세비용	투자상생협력 촉진세 환입 85 억원(1Q18 19 억원으로 전년동기대비 104 억원 감소 효과)

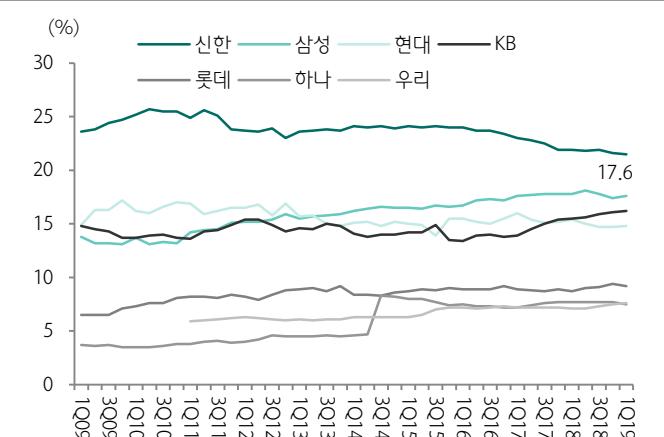
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이



주: 전년동기대비 기준

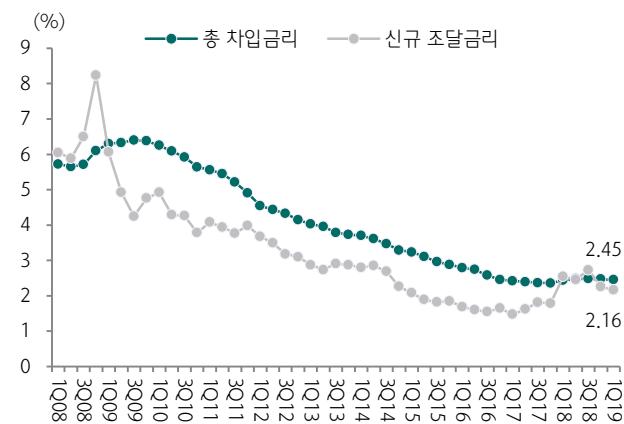
그림 2. 카드사 M/S 추이



주: 개인신용판매 취급고 기준

자료: 하나금융투자

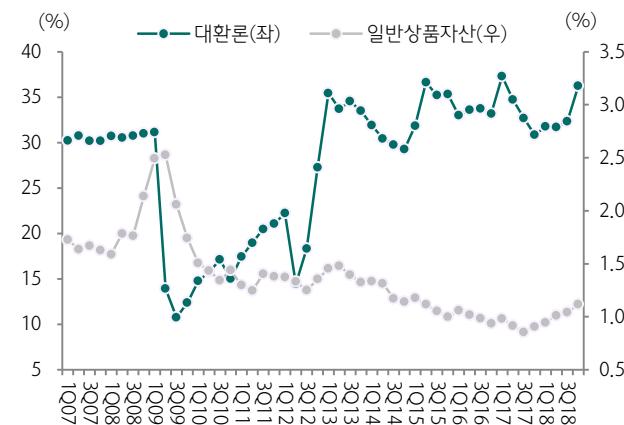
그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평잔

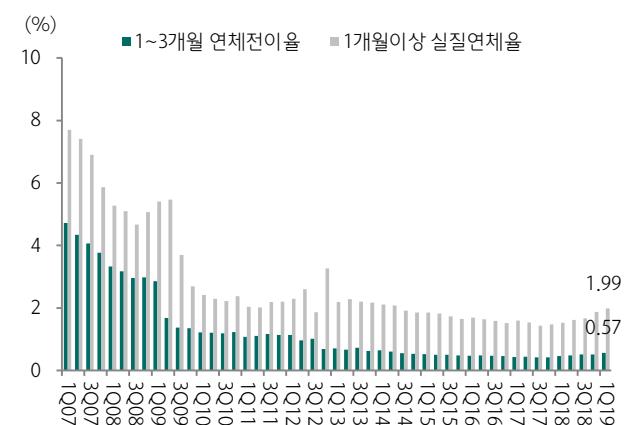
자료: 하나금융투자

그림 5. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



자료: 하나금융투자

그림 7. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준

자료: 하나금융투자

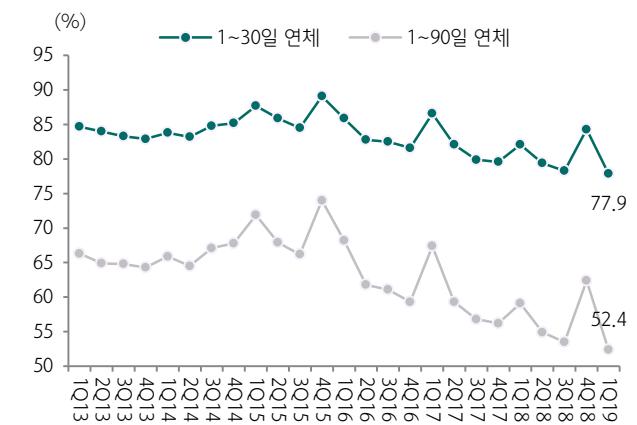
그림 4. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
서비스비용	86.3	79.0	72.2	77.1	74.3	74.1	73.3	80.8	79.2
영업수수료	60.5	61.5	61.5	61.2	57.5	63.9	59.1	55.1	56.5
마케팅비용	17.6	22.6	20.1	21.8	20.9	27.3	21.7	20.1	16.4
업무비용	134.4	143.9	150.8	152.4	163.9	166.7	169.3	172.5	170.8
인건비	94.2	90.9	83.9	66.9	93.5	89.7	81.7	77.2	107.8
감가상각비	21.5	21.9	22.4	22.6	23.3	23.4	23.6	23.6	23.7
지급수수료	28.1	31.6	30.4	33.3	32.1	32.0	33.0	32.5	30.6
기타	36.0	37.0	36.4	35.3	35.5	35.8	35.3	37.6	36.6
계	478.5	488.4	477.7	470.7	500.9	512.9	497.1	499.5	521.6

주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준

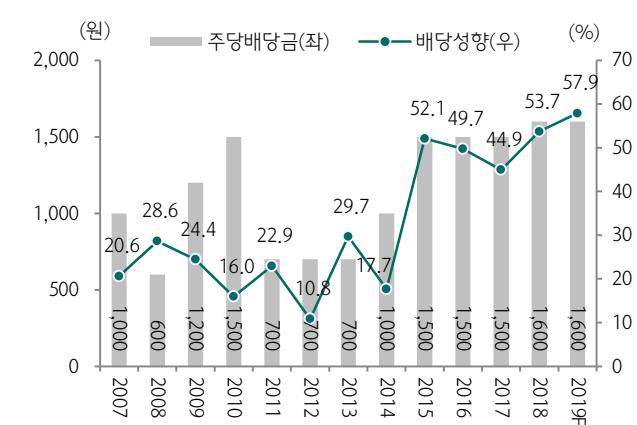
자료: 하나금융투자

그림 6. 삼성카드 연체채권 회수율 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금은 하나금융투자 추정치

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익(KGAAP)		3,310	3,354	3,388	3,539	3,718
신용판매이자		1,603	1,692	1,645	1,692	1,759
현금서비스이자		219	225	236	250	265
카드론이자		596	660	713	763	816
할부금융이자		50	58	62	65	68
일반대출이자		11	13	14	16	19
리스이자		287	342	345	374	404
기타		543	365	372	380	387
영업비용		2,804	2,876	2,957	3,089	3,254
지급이자		310	356	367	368	389
판관비		1,915	2,010	2,062	2,161	2,279
일반경비		0	0	0	0	0
기타		299	113	119	124	131
대손상각비		280	397	409	435	456
영업이익		506	479	431	450	464
영업외손익		-3	-9	-9	-9	-9
세전이익		502	469	421	441	455
법인세비용		115	124	101	119	123
당기순이익		387	345	320	322	332

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산		21,189	21,276	22,136	23,348	24,631
카드자산		18,076	18,302	18,996	20,031	21,125
할부금융자산		1,671	1,778	1,867	1,960	2,058
일반대출자산		173	175	201	231	266
리스자산		1,269	1,021	1,072	1,126	1,182
대손충당금		449	655	593	549	520
기타자산		2,337	2,421	2,397	2,373	2,349
자산총계		23,077	23,042	23,940	25,173	26,460
차입금		12,915	13,899	13,282	14,009	14,778
일반차입금		1,090	1,390	1,328	1,401	1,478
회사채		11,825	12,509	11,953	12,608	13,300
유동화차입금		2,307	2,026	1,936	2,042	2,154
기타부채		3,239	2,371	3,752	4,133	4,516
부채총계		16,154	16,271	17,034	18,142	19,295
자본금		615	615	615	615	615
자본잉여금		1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금		4,334	4,381	4,516	4,640	4,775
자본조정		331	238	238	238	238
자본총계		6,923	6,771	6,906	7,031	7,166

Dupont Analysis		(단위: %, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산대비						
영업수익률		16.0%	15.8%	15.6%	15.6%	15.5%
지급이자율		1.5%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%
NIS		14.5%	14.1%	13.9%	13.9%	13.9%
판관비율		9.3%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
총전영업이익률		5.3%	4.7%	4.4%	4.4%	4.4%
대손상각비율		1.4%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
영업이익률		2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	1.9%
순이익률		1.9%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
상품자산/총자산		91.7%	92.1%	92.4%	92.6%	92.9%
ROA		1.7%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%
ROE		5.7%	5.0%	4.7%	4.6%	4.7%
Leverage(배)		3.3	3.4	3.4	3.5	3.6

주요재무지표		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성						
총자산증가율		5.4%	-0.1%	3.9%	5.1%	5.1%
상품자산증가율		5.7%	0.4%	4.0%	5.5%	5.5%
총전영업이익증가율		10.3%	11.4%	-4.0%	5.4%	3.9%
EPS증가율		10.7%	-10.7%	-7.2%	0.4%	3.2%
조달						
평균영업수익률		16.0%	15.8%	15.6%	15.6%	15.5%
평균조달금리		2.5%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
운용스프레드		13.5%	13.1%	12.9%	12.9%	12.8%
건전성						
1개월이상연체율		0.9%	1.1%	1.2%	1.0%	0.8%
1개월이상연체율(대환포함)		1.0%	1.3%	1.6%	1.6%	1.5%
상각률		1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

Valuation		(단위: %, 십억원, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
수익성 및 영업규모						
EPS(원)		3,338	2,980	2,764	2,776	2,864
BPS(원)		56,303	55,070	56,166	57,180	58,277
실질BPS(원)		59,753	58,444	59,608	60,684	61,848
PER(x)		11.9	11.6	13.3	13.2	12.8
PBR(x)		0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
수정PBR(x)		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)		3.8	4.6	4.4	4.6	4.6
배당성향(%)		44.9	53.7	57.9	61.2	59.3

수익성 및 영업규모		(단위: %, 십억원, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
수익성						
ROE		5.7%	5.0%	4.7%	4.6%	4.7%
ROA		1.7%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%
영업규모						
관리총자산		23,077	23,042	23,940	25,173	26,460
레버리지		3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
수익자산		21,189	21,276	22,136	23,348	24,631
카드채권		18,076	18,302	18,996	20,031	21,125

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	평균		고리율
			최고/최저		
19.4.2	Neutral	39,000			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 26일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 4월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.