



Marketperform(Maintain)

목표주가: 38,000원(상향)

주가(4/26): 36,750원

시가총액: 40,087억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)	2,179.31pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	39,750원	31,750원
등락율	-7.55%	15.75%
수익률	절대	상대
1M	9.1%	7.5%
6M	6.1%	-1.3%
1Y	0.0%	13.6%

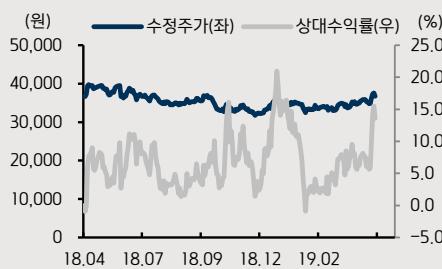
Company Data

발행주식수	115,859천주
일평균 거래량(3M)	70천주
외국인 지분율	11.63%
배당수익률(19E)	3.5%
BPS(19E)	64,930원
주요 주주	삼성생명보험 외 2인 자사주
	71.88% 7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
총이익	2,451.5	2,653.8	2,505.4	2,575.5
증감율(YoY%)	2.5	8.2	-5.6	2.8
영업이익	505.6	478.6	434.5	451.7
증감율(YoY%)	17.3	-5.3	-9.2	4.0
당기순이익	386.7	345.3	331.8	332.0
총당금적립전이익	782.1	865.7	894.8	909.0
수정순이익	386.7	345.3	331.8	332.0
EPS	3,529	3,201	3,108	3,110
증감율(YoY%)	14.5	-9.3	-2.9	0.0
BPS	63,160	63,425	64,930	66,535
PER	11.72	11.17	11.82	11.82
PBR	0.65	0.56	0.57	0.55
ROE	5.8	5.1	4.9	4.8
ROA	1.7	1.4	1.4	1.4
배당수익률	3.6	4.5	3.5	3.5

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

적극적인 비용 절감으로 기대 이상 실적 시현



경영 환경 악화에 적극 대응해 우려했던 것보다는 양호한 실적을 시현하였다. 마케팅 비용을 대폭 줄이고 고비용 상품을 줄인 것이 원인으로 보인다. 그러나 경영 환경은 앞으로 더 나빠질 가능성이 높다. 경기, 주택시장, 자영업 환경 악화 등 제반 여건이 갈수록 악화되고 있기 때문이다. 우선은 경영 환경 변화에 초점을 맞출 필요가 있다.

>>> 비용 절감으로 기대 이상 실적 시현

삼성카드는 1분기에 전년 동기대비 7.9% 증가한 1,203억 원의 당기순이익을 시현하였다. 기대치보다 양호한 실적을 기록하였는데 106억 원의 대손충당금 환입이 발생한 데다 85억 원의 법인세 환입이 있었기 때문이다. 비경상적 요인을 제외하면 전년 동기대비 9% 감소한 것으로 추정된다. 당사가 예상했던 것보다 양호한 실적을 기록했던 것은 저수익상품 축소, 마케팅 비용 감소 등 비용 구조조정을 적극 추진했기 때문이다. 1/4분기 마케팅비용은 164억 원으로 전년 동기대비 77.3% 감소하였다.

>>> 목표주가를 38,000원으로 상향 조정

경기 침체 심화, 자산가격 하락 등의 영향과 더불어 정부의 채무재조정 활성화 대책 영향이 연체 수치에 반영되고 있다. 신규 연체는 어느 정도 관리가 되고 있지만 실질 연체는 회수율 하락 영향으로 지속적으로 상승하고 있다. 2분기부터는 수수료 인하 영향이 전부 반영, 영업 환경은 더욱 악화될 전망이다. 여기에 롯데카드가 하나금융그룹에 인수된다면 이 또한 카드업계에는 부정적일 수밖에 없다. 삼성카드는 이에 대응해 보수적 여신관리, 비용 절감 등 적극적 구조조정에 나설 것이다. 이와 같은 노력을 장기적으로 경쟁력을 제고, 위기를 벗어난 이후에는 수익성 개선 요인이 될 것이다.

현 시점에서 투자의견 “Marketperform”을 유지한다. 다만 적극적인 비용 절감 노력을 반영하여 목표주가를 38,000원으로 상향 조정한다. 삼성카드는 카드사 내에서 경쟁력을 확보한 회사로 경영 환경 악화에 적극적으로 대처해 나갈 것으로 예상된다. 따라서 시장환경이 다소 개선되는 시점에 투자의견 상향을 검토할 계획이다.

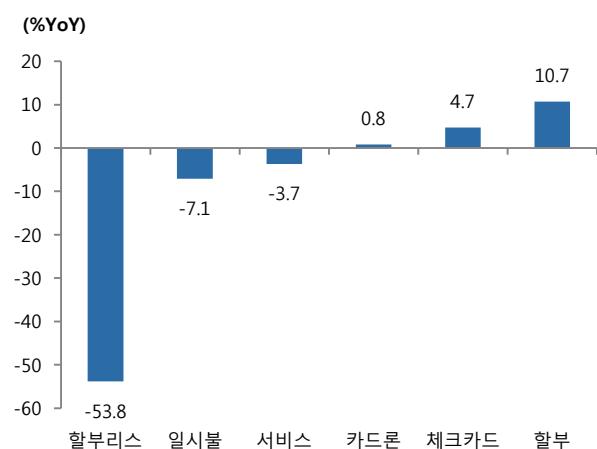
삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%QoQ,%p	%YoY,%p
총전총이익	630.5	604.8	619.5	596.7	690.4	647.7	651.4	664.3	645.2	-2.9	-6.5
이자이익	732.4	756.7	772.4	783.4	800.6	813.8	824.4	852.2	663.9	-22.1	-17.1
비이자이익	-101.9	-152.0	-152.9	-186.7	-110.2	-166.1	-173.0	-187.9	-18.7	N/A	N/A
판관비	405.8	421.9	426.3	411.9	445.8	459.3	440.7	432.9	411.7	-4.9	-7.6
영업이익	152.8	131.3	119.3	102.2	151.4	115.0	108.6	103.6	146.7	41.6	-3.1
당기순이익	113.0	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	80.7	70.2	120.3	71.3	7.9
경상순이익	113.0	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	80.7	70.2	120.3	71.3	7.9
충당금적립전이익	219.9	183.2	193.8	185.2	241.4	188.9	211.0	224.4	233.2	3.9	-3.4
EPS(원)	4,124	3,671	3,353	2,968	4,068	3,064	3,020	2,643	4,508	71.3	10.8
(대손비용)	71.9	51.6	73.8	82.6	93.2	73.4	102.1	127.8	86.8	-32.1	-6.8
ROA Breakdown											
수정순이자마진	11.93	15.83	16.13	33.23	12.01	16.26	16.34	37.00	11.29	-25.71	-0.71
운용수익률	13.30	17.80	18.20	37.85	13.48	18.52	18.65	41.96	12.79	-29.17	-0.69
조달비용	1.37	1.96	2.07	4.62	1.47	2.26	2.31	4.96	1.50	-3.46	0.02
대손상각비	1.36	1.35	1.92	4.60	1.62	1.84	2.56	7.12	1.52	-5.60	-0.10
일반관리비	7.68	11.05	11.10	22.94	7.75	11.53	11.05	24.11	7.21	-16.90	-0.55
ROA(%)	2.14	2.63	2.39	4.53	1.94	2.08	2.02	3.91	2.11	-1.81	0.17
수정 ROE(%)	7.97	8.76	7.84	16.37	7.39	7.06	6.75	14.14	7.91	-6.23	0.52

주: 경상순이익에 적용한 법인세는 17.8%임

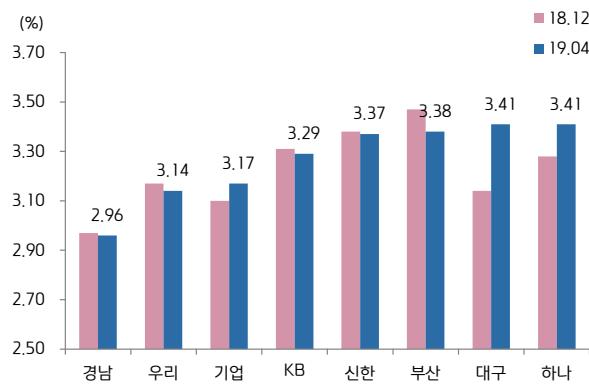
자료: 키움증권 추정

삼성카드 부문별 이용액 증가율 비교



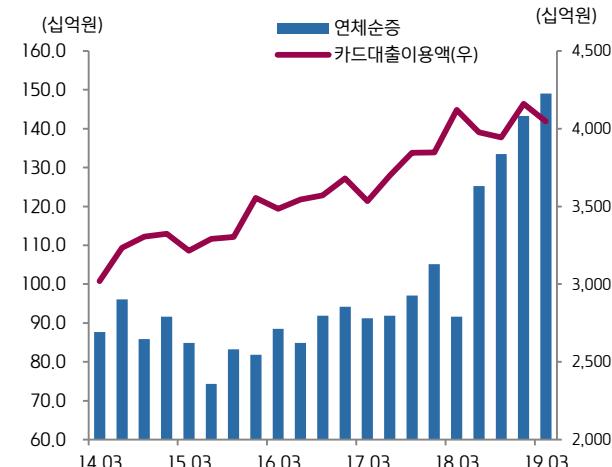
자료: 삼성카드

은행별 중기 담보대출금리비교 (1등급 기준)



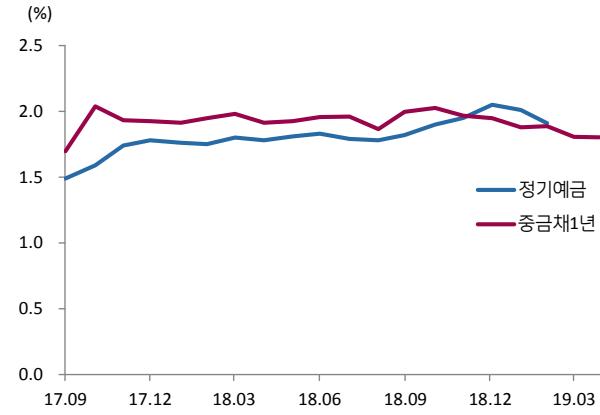
자료: 은행연합회

실질 연체 순증액과 카드 대출



자료: 삼성카드, 카드대출 = 현금서비스+카드론

정기예금금리와 중금채 금리 추이



자료: BondWeb

Compliance Notice

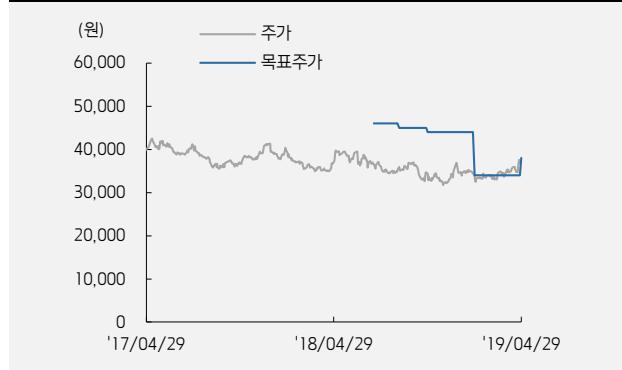
- 당사는 4월 26일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상 시점	괴리율(%)	
					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	-22.85	-16.14
	2019/01/28	Marketperform(Downgrade)	34,000원	6개월	0.76	10.44
	2019/04/29	Marketperform(Maintain)	38,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%