

삼성카드

HOLD(유지)

029780 기업분석 |

목표주가(유지)	35,600원	현재주가(04/26)	36,750원	Up/Downside	-3.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 04. 29

양호한 실적, 그러나 규제 우려가 부담

News

일회성 요인 감안해도 양호한 실적: 1Q19 삼성카드는 컨센서스 868억원을 크게 상회한 1,203억원 (+7.9%YoY)의 순이익을 시현했다. 렌트자산이 투자상생협력 촉진세제의 대상으로 인정받으면서 85 억원의 세금 환입과 약 20억원의 법인세 절감효과가 발생되었고, 르노삼성차배당(전년동기 426억 원)이 309억원으로 추정치 200억원을 크게 상회한 것이 주원인이다. 이러한 일회성 요인을 고려하더라도 저수익 자산 및 회원에 대한 정리로 대손비용이 크게 감소해 양호한 실적을 시현했다.

Comment

조달비용 절감효과 고려, 실적전망 상향: 신용카드 수수료율 인하효과를 반영해 크게 낮췄던 실적 전망을 상향하는데, 저금리 현상이 심화되어 조달금리 가정을 변경했기 때문이다. 당초에는 조달금리가 지속적으로 상승할 것으로 예상했으나, 1Q19 신규조달금리가 2.16%로 하락하면서 총조달금리도 2.45%로 전분기 대비 2bp 낮아졌다. 상당기간 금리가 하향 안정될 것으로 보여 조달금리는 현수준 이하로 안정될 것으로 기정을 변경했다. 저금리 심화만 보면, 카드사를 나쁘게 보기 어렵다.

Action

규제 우려를 생각하면 투자의견 상향 어려워: 높은 주주환원이 유지되는 가운데, 저금리 심화로 예상과 달리 조달금리가 상당기간 안정될 것으로 예상된다. 추가적인 수수료 인하나 대출금리 인하 등의 규제만 없다면 신용카드에 대한 투자의견을 상향해야 할 상황이지만, 현재로서는 시계가 여전히 흐리다. 규제 환경에 대한 확신 없이 투자의견 상향은 어렵다는 판단이다. 동사의 경우 5월말부터 코스트코매출이 떨어져나가는 효과도 지켜볼 필요가 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		31,750/39,750원		
영업수익	3,900	4,013	3,887	4,232	4,487	KOSDAQ /KOSPI		741/2,179pt		
(증가율)	12.4	2.9	-3.2	8.9	6.0	시가총액		42,578억원		
영업이익	506	479	476	449	494	60일-평균거래량		70,160		
(증가율)	17.3	-5.3	-0.6	-5.6	10.0	외국인자본율		11.6%		
순이익	387	345	345	326	359	60일-외국인자본율변동주이		+0.1%p		
EPS	3,338	2,980	2,981	2,811	3,097	주요주주	삼성생명보험 외 2 인	71.9%		
PER (H/L)	12.8/10.7	13.6/10.7	12.3	13.1	11.9	(천원)	삼성카드(좌)	(pt)		
PBR (H/L)	0.7/0.6	0.7/0.5	0.6	0.6	0.6	KOSPI지수대비(우)				
ROA	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	50	100	100	50	
Leverage	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9	0	100	100	50	
ROE	5.7	5.0	5.0	4.6	5.0	18/04 18/08 18/11 19/03	1M 3M 12M			
						주가상승률	9.1 6.2 0.0			
						절대기준	7.5 6.1 13.6			
						상대기준				

도표 1. 1Q19 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E		2019E		2020E	
			%YoY		%QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
영업수익	881	1,001	-11.9	999	-11.8	851	3.5	3,887	3,925	4,232	4,122
판관비	522	657	-20.6	664	-21.4	540	-3.3	2,549	2,734	2,893	2,885
총전이익	234	245	-4.5	231	1.0	215	8.7	830	790	797	782
대손충당금	87	93	-6.8	128	-31.9	99	-12.6	355	383	348	364
당기순이익	120	111	7.9	70	71.3	84	42.4	345	291	326	300
경상적 순이익	94	111	-15.5	70	34.1	94	0.0	327	327	326	326

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	1,093	1,280	1,280	1,280	1,280	영업수익	3,900	4,013	3,887	4,232	4,487
유기증권	565	535	535	535	535	신판수수료 및 이자	3,355	3,647	3,515	3,894	4,149
상품자산	20,740	20,621	22,651	24,464	26,083	기타수익	235	240	210	181	181
(대손충당금)	-449	-655	-669	-694	-720	파생상품 및 외환거래이익	309	125	162	158	158
신용판매	12,611	12,507	14,250	15,623	16,773	유기증권평가 및 차분이익	2	1	0	0	0
카드론	4,305	4,591	4,701	4,892	5,091	영업비용	3,114	3,138	3,056	3,435	3,628
현금서비스	1,160	1,204	1,211	1,260	1,311	이자비용	310	356	346	381	415
할부리스사업	3,113	2,974	3,158	3,383	3,628	판매관리비	2,506	2,670	2,549	2,893	3,052
기타자산	679	606	606	606	606	유기증권평가 및 차분순실	0	0	0	0	0
자산총계	23,077	23,042	25,072	26,885	28,505	파생상품 및 외환거래순실	287	101	150	150	150
자기부채	12,718	13,914	15,770	17,427	18,902	기타비용	12	12	12	12	12
자기금	1,090	1,390	2,796	4,003	5,027	총당금적립전영업이익	786	875	830	797	859
회사채	9,321	10,498	10,898	11,298	11,698	대손충당금	280	397	355	348	364
ABS	2,307	2,026	2,076	2,126	2,176	영업외순익	-3	-9	-7	-7	-7
기타부채	3,436	2,357	2,371	2,371	2,371	법인세차감전순이익	502	469	469	443	488
부채총계	16,154	16,271	18,141	19,798	21,273	법인세비용	115	124	124	117	129
자본금	615	615	615	615	615	증단사업이익	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538	비자매주주순이익	0	0	0	0	0
자본조정	0	0	0	0	0	자비주주당기순이익	387	345	345	326	359
기타포괄손익누계액	331	238	238	238	238	증감률(%YOY)					
비자매주주지분	4,334	4,381	4,540	4,696	4,841	세전이익	10.1%	-6.6%	0.0%	-5.7%	10.2%
자본총계	6,923	6,771	6,931	7,087	7,232	Normalized EPS	10.7%	-10.7%	0.0%	-5.7%	10.2%

비율분석

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis											
수수료 및 이자수익	14.9	15.8	14.6	15.0	15.0	EPS	3,338	2,980	2,981	2,811	3,097
이자비용률	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	Normalized EPS	3,338	2,980	2,981	2,811	3,097
기타순수익률	1.1	1.1	0.9	0.7	0.6	BPS	59,753	58,444	59,822	61,167	62,418
판관비율	11.1	11.6	10.6	11.1	11.0	Multiple					
총전기율	3.5	3.8	3.5	3.1	3.1	P/E	11.9	11.6	12.3	13.1	11.9
Credit Cost	1.2	1.7	1.5	1.3	1.3	P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	DPS	1,500	1,600	1,600	1,600	1,700
Leverage(배)	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9	배당성향	42.5%	50.1%	50.1%	53.1%	51.2%
ROE	5.7	5.0	5.0	4.6	5.0	배당수익률	3.8%	4.6%	4.4%	4.4%	4.6%
조정자기자본비율	31.7	31.1	29.2	27.9	26.8	Cost-income ratio	64.2%	66.5%	65.6%	68.4%	68.0%
손상재계비율	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7						

자료: 삼성카드, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

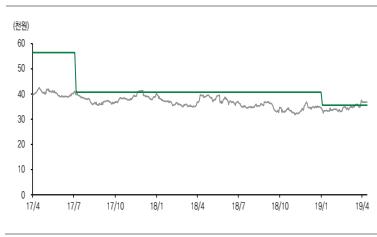
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터는 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성카드 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/09/01	Buy	56,500	-24.7	-24.7			
17/07/31	Hold	40,700	-7.8	-7.8			
18/07/31	1년경과		-15.4	-15.4			
19/01/28	Hold	35,600	-	-			

주: *표는 담당자 변경