

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 85억원의 세금 환입과 약 20억원의 법인세 절감효과가 발생되었고, 르노삼성차배당(전년동기 426억원)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 실적전망을 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 현 수준 이하로 안정될 것으로 가정을 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 상향해야할 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 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
영업수익	3,900	4,013	3,887	4,232	4,487
(증가율)	12.4	2.9	-3.2	8.9	6.0
영업이익	506	479	476	449	494
(증가율)	17.3	-5.3	-0.6	-5.6	10.0
순이익	387	345	345	326	359
EPS	3,338	2,980	2,981	2,811	3,097
PER (H/L)	12.8/10.7	13.6/10.7	12.3	13.1	11.9
PBR (H/L)	0.7/0.6	0.7/0.5	0.6	0.6	0.6
ROA	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
Leverage	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9
ROE	5.7	5.0	5.0	4.6	5.0

Stock Data

52주 최저/최고	31,750/39,750원
KOSDAQ /KOSPI	741/2,179pt
시가총액	42,578억원
60일-평균거래량	70,160
외국인지분율	11.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	삼성생명보험 외 2인 71.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.1	6.2	0.0
상대기준	7.5	6.1	13.6

도표 1. 1Q19 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E		2019E		2020E	
			%YoY		%QoQ		차이	변경 후	변경 전	변경 후	변경 전
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
충전이익	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

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	1,093	1,280	1,280	1,280	1,280
유가증권	565	535	535	535	535
상품자산 (대손충당금)	20,740	20,621	22,651	24,464	26,083
신용판매	-449	-655	-669	-694	-720
카드론	12,611	12,507	14,250	15,623	16,773
현금서비스	1,160	1,204	1,211	1,260	1,311
할부리스사업	3,113	2,974	3,158	3,383	3,628
기타자산	679	606	606	606	606
자산총계	23,077	23,042	25,072	26,885	28,505
차입부채	12,718	13,914	15,770	17,427	18,902
차입금	1,090	1,390	2,796	4,003	5,027
회사채	9,321	10,498	10,898	11,298	11,698
ABS	2,307	2,026	2,076	2,126	2,176
기타부채	3,436	2,357	2,371	2,371	2,371
부채총계	16,154	16,271	18,141	19,798	21,273
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	331	238	238	238	238
비지배주주지분	4,334	4,381	4,540	4,696	4,841
자본총계	6,923	6,771	6,931	7,087	7,232

비용분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
수수로 및 이자수익	14.9	15.8	14.6	15.0	15.0
이자비용율	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5
기타손수익률	1.1	1.1	0.9	0.7	0.6
판매비용	11.1	11.6	10.6	11.1	11.0
충전이익률	3.5	3.8	3.5	3.1	3.1
Credit Cost	1.2	1.7	1.5	1.3	1.3
ROA	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
Leverage(배)	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9
ROE	5.7	5.0	5.0	4.6	5.0
조정기 자본비용	31.7	31.1	29.2	27.9	26.8
손상채권비용	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7

자료: 삼성카드, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업이익	3,900	4,013	3,887	4,232	4,487
영업수익	3,355	3,647	3,515	3,894	4,149
수익금	235	240	210	181	181
파생상품 및 외환거래이익	309	125	162	158	158
유가증권평가 및 처분이익	2	1	0	0	0
영업비용	3,114	3,138	3,066	3,435	3,628
이자비용	310	356	346	381	415
판매관리비	2,506	2,670	2,549	2,893	3,052
유가증권평가 및 처분손실	0	0	0	0	0
파생상품 및 외환거래손실	287	101	150	150	150
기타비용	12	12	12	12	12
총당금적립전영업이익	786	875	830	797	859
대손충당금	280	397	355	348	364
영업외손익	-3	-9	-7	-7	-7
법인세차감전순이익	502	469	469	443	488
법인세비용	115	124	124	117	129
중단사업이익	0	0	0	0	0
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
지배주주당기순이익	387	345	345	326	359
증감률(%YoY)					
세전이익	10.1%	-6.6%	0.0%	-5.7%	10.2%
Normalized EPS	10.7%	-10.7%	0.0%	-5.7%	10.2%

주요투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,338	2,980	2,981	2,811	3,097
Normalized EPS	3,338	2,980	2,981	2,811	3,097
BPS	59,753	58,444	59,822	61,167	62,418
Multiple					
P/E	11.9	11.6	12.3	13.1	11.9
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
DPS	1,500	1,600	1,600	1,600	1,700
배당성향	42.5%	50.1%	50.1%	53.1%	51.2%
배당수익률	3.8%	4.6%	4.4%	4.4%	4.6%
Cost-income ratio	64.2%	66.5%	65.6%	68.4%	68.0%

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" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 가만투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

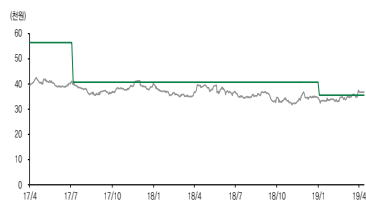
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성카드 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 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