

삼성카드 (029780)

실적에 대한 시장기대치 다소 높은 수준

2분기 추정 순익은 730억원으로 컨센서스 하회 예상

삼성카드에 대한 투자 의견 중립, 목표주가 39,000원을 유지. 2분기 추정 순익은 전년동기대비 12.0% 감소한 730억원으로 컨센서스 하회 예상. 1) 2월부터 시작된 가맹점수수료를 인하 효과가 분기 실적에 온전히 반영되는 점 외에도 2) 5월 코스트코 제휴 종료에 따른 취급고 감소와 더불어 3) 대손비용도 다소 증가할 것으로 추정되기 때문. 코스트코 취급고는 2018년 연간 3.1조원으로 개인신판 취급고 84.5조원의 약 3.7%를 차지. 따라서 삼성카드 2분기 개인신판 M/S는 17.2%로 1분기 17.6%에서 0.4%p 하락 예상. 물론 코스트코 취급분은 마케팅 비용을 감안시 수익성이 매우 낮아 회사 손익에 미치는 부정적 영향은 크지 않은 편. 회사측은 기존 코스트코 제휴카드 사용자에게 다른 대형마트 사용시에도 할인·적립 혜택을 제공하도록 했지만 아무튼 상당폭의 취급고 감소는 불가피할 전망이다

연체율 상승과 일회성 소멸로 대손비용 다소 큰폭 증가할 듯

정부의 포용금융 확대로 개인 워크아웃·프리워크아웃 신청자가 증가하면서 신규 연체율 상승 현상은 당분간 지속될 전망이다. 2분기 대손비용은 1,060억원으로 1분기 870억원에 비해 약 20% 증가할 것으로 추정되는데 1분기에는 저사용자 미사용한도 축소에 따른 충당금 환입이 약 106억원 있었다는 점을 감안하면 분기 정상 대손비용은 이제 1,000~1,100억원 정도로 판단. 1분기 호실적 시현에 따라 올해 실적 컨센서스가 3,400억원 수준까지 상향되었지만 다소 높은 수치로 보임(하나금투 추정치는 약 3,200억원). 최근 업계 평균에 비해 성장률이 하락하고 있는 점을 감안시 하반기에는 취급고 회복을 위해 마케팅비용이 다소 크게 증가할 여지도 높은 편

매각은 현실화 가능성 낮다고 판단. 과도한 매각 기대감 낮춰야

롯데카드 매각 이후 삼성카드 매각설도 제기되고 있는데 당분간 현실화 가능성은 낮다고 판단. 1) CEO 재판 등 그룹 내부사정상 현재 계열사 매각을 추진할 상황이 아니며 2) 카드 확대를 원하는 금융지주사들의 자본여력에 비해 시가총액이 너무 큰데다(유상감자, 인적분할 가능성도 낮음) 3) 결제계좌 유치 효과 있겠지만 중복고객 등으로 시너지 효과도 반감될 수 있기 때문

Earnings Preview

NEUTRAL

| TP(12M): 39,000원 | CP(7월 5일): 37,500원

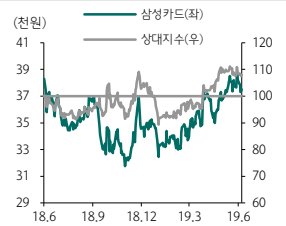
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,110.59
52주 최고/최저(원)	38,750/31,750
시가총액(십억원)	4,344.7
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	84.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
19년 배당금(예상, 원)	1,600
19년 배당수익률(예상, %)	4.27
외국인지분율(%)	11.60
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.89
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.1 8.7 2.6
상대	(1.8) 3.5 9.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,415.8	3,533.5
영업이익(십억원)	446.0	463.7
순이익(십억원)	338.4	335.0
EPS(원)	2,948	2,964
BPS(원)	65,157	66,975

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	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	13.6	13.5	13.1
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	4.3	4.5	4.5



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

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

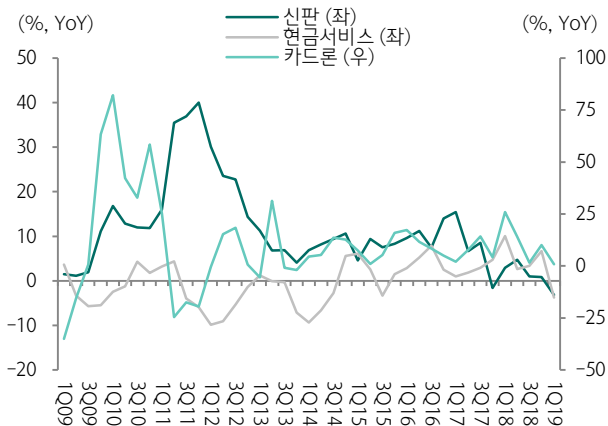
표 1. 삼성카드 2019년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	(QoQ)	(YoY)
영업수익	743	903	844	888	786	835	881	817	-7.3	-8.1
이자 및 수수료	698	694	730	734	748	777	749	745	-0.6	1.6
기타	45	208	115	154	38	58	132	71	-45.7	-53.8
영업비용	549	718	600	700	576	604	647	612	-5.4	-12.5
금융비용	79	83	85	90	92	89	86	91	5.9	0.7
SG&A 및 일반경비	478	471	501	513	497	499	522	505	-3.1	-1.5
기타	-8	164	14	97	-14	15	40	17	-59.1	-83.0
총당금적립전영업이익	194	185	245	188	211	231	234	204	-12.6	8.4
대손상각비	74	83	93	73	102	128	87	106	21.6	43.9
영업이익	120	102	151	115	109	104	147	99	-32.8	-14.3
영업외손익	1	0	-3	1	0	-7	0	-3	NA	NA
법인세차감전세전이익	120	103	148	116	109	97	146	95	-35.0	-17.7
법인세비용	28	21	37	33	28	26	26	22	-14.8	-32.1
당기순이익	92	81	111	83	81	70	120	73	-39.4	-12.0

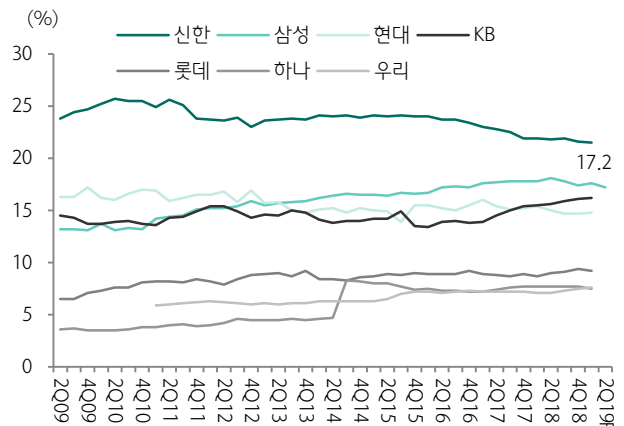
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이



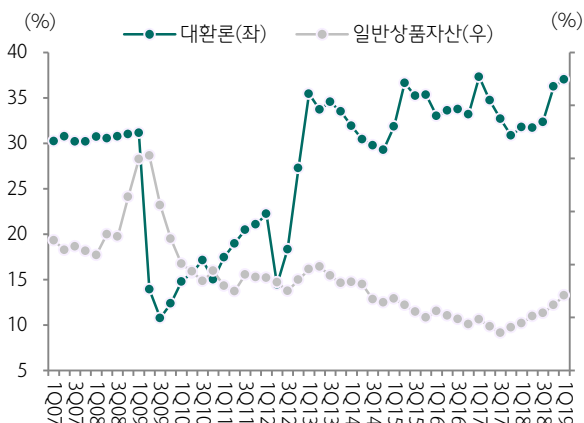
주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망



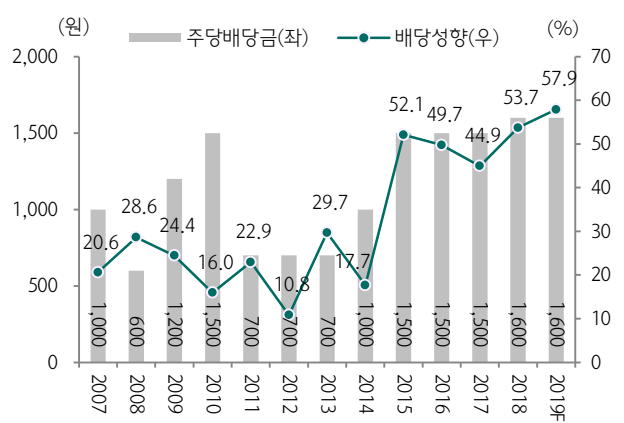
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금은 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	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

	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%
충전영업이익률	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

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
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	13.6	13.5	13.1
PBR(x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
수정PBR(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)	3.8	4.6	4.3	4.5	4.5
배당성장률(%)	44.9	53.7	57.9	61.2	59.3

자료: 하나금융투자

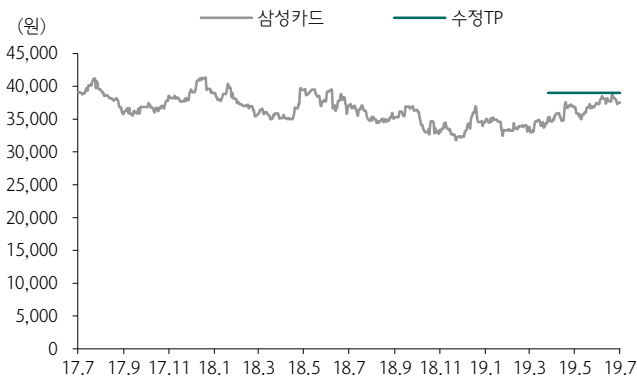
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산	21,189	21,276	22,136	23,348	24,631
카드자산	18,076	18,302	18,996	20,031	21,125
할부금융자산	1,671	1,778	1,867	1,960	2,058
일반대출자산	173	175	201	231	266
리스자산	1,269	1,021	1,072	1,126	1,182
대손충당금	449	655	593	549	520
기타자산	2,337	2,421	2,397	2,373	2,349
자산총계	23,077	23,042	23,940	25,173	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

	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%
충전영업이익증가율	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%

	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

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	Neutral	39,000		
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 5일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융투자의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 7월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 7월 8일 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.