



Marketperform(Maintain)

목표주가: 36,000원(하향)
주가(7/26): 36,000원

시가총액: 41,709억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/26)	2,066.26pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	38,750원	31,750원	
등락율	-7.10%	13.39%	
수익률	절대	상대	
	1M	-7.1%	-4.6%
	6M	4.0%	9.7%
	1Y	-1.6%	9.0%

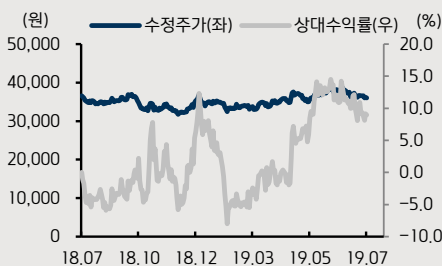
Company Data

발행주식수	115,859천주	
일평균 거래량(3M)	82천주	
외국인 지분율	11.57%	
배당수익률(19E)	3.5%	
BPS(19E)	64,830원	
주요 주주	삼성생명보험 외 2인	71.89%
	자사주	7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
총이익	2,262.6	2,453.3	2,399.4	2,453.2
증감율(YoY%)	2.1	8.4	-2.2	2.2
영업이익	505.6	478.6	418.0	397.1
증감율(YoY%)	17.3	-5.3	-12.7	-5.0
당기순이익	386.7	345.3	320.8	293.0
총당금적립전이익	782.1	865.7	821.1	842.2
수정순이익	386.7	345.3	320.8	293.0
EPS	3,529	3,201	3,005	2,744
증감율(YoY%)	14.5	-9.3	-6.1	-8.7
BPS	63,160	63,425	64,830	66,081
PER	11.72	11.17	12.05	13.19
PBR	0.65	0.56	0.56	0.55
ROE	5.8	5.1	4.7	4.2
ROA	1.7	1.4	1.4	1.3
배당수익률	3.6	4.5	3.6	3.6

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

2Q, 경기 침체와 정부 규제 영향으로 예상보다 부진



삼성카드는 이용회원수 8백 6십 만 명의 고객을 확보한 신한카드에 이어 업계 2위권의 대형카드사이다. 대표적인 지급결제 회사로 향후 규제 완화로 핀테크 분야에 뛰어 들 경우 가장 경쟁력 있는 업체로 부상할 것이다. 카드사에 일관된 규제 정책만 제시할지, 아니면 새로운 수익원 확보를 위한 정책적 지원이 있을지 주목해 볼 만한 시점이다.

>>> 수수료율 하락, 매출 감소로 예상보다 부진한 실적 시현

삼성카드는 2분기에 전년 동기대비 13.5% 감소한 716억 원의 순이익을 시현함. 당사 추정치대비 다소 적은 규모로 예상보다 부진한 실적으로 평가됨. 예상보다 부진한 실적을 기록한 이유는 정부의 규제 영향으로 수수료율이 큰 폭으로 하락한데다 코스트코와의 계약해지 등으로 카드 이용실적이 전년 동기 대비 3.6%나 줄어들었기 때문. 판관비 절감 등 비용 감축 노력이 지속되었음에도 정부 규제의 영향으로 수익 감소를 상쇄하지 못했음. 당분간 제반 여건이 빠르게 개선되기 어려운 점을 고려해 볼 때 동사의 수익 구조가 빠르게 개선되기는 어려워 보임.

>>> 수익 감소 반영, 목표주가를 36,000원으로 하향

경기 침체 영향에 정부의 규제 강화로 인한 수수료율 인하 영향을 반영하여 수익 추정을 소폭 하향 조정하였으며 이에 따라 목표주가가 36,000원으로 소폭 조정함. 기존 투자의견 “Marketperform”을 유지함.

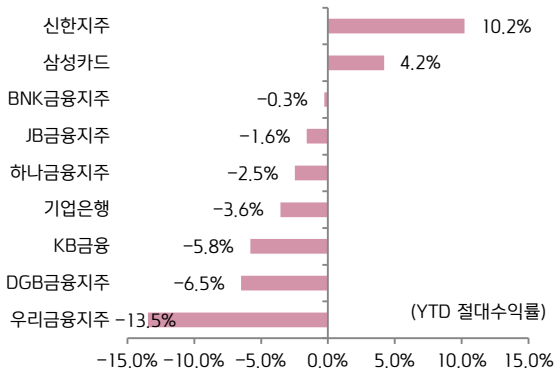
한편 카드산업의 급성장하는 핀테크 산업에서 위기산업이자 기회산업임. 간편 지급결제가 활성화되면서 기존 결제 시장을 잠식, 시장을 빼앗기고 있다는 점에서 위기라 할 수 있음. 반면 핀테크 시장이 본격적으로 대두되면서 빅데이터 산업 등 관련 산업 역시 고성장이 기대됨. 삼성카드 등 카드사들은 가장 많은 고객 정보, 거래 정보를 가지고 있어 빅데이터 산업에 뛰어 들 경우 새로운 먹거리를 만들어 낼 수 있다. 다만 현재 분위기는 은행, 카드사에 대해서는 규제를 완화할 조짐이 없어 이 것이 새로운 핵심 산업이 될지는 지켜보아야 할 사안임. 정부가 카드사에 대한 규제를 완화하여 수익원을 확보할 수 있는 기회를 제공할 경우 투자의견을 재조정하겠음.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ,%p	%YoY,%p
총전총이익	604.8	619.5	596.7	690.4	647.7	651.4	664.3	645.2	583.2	-9.6	-2.0
이자이익	756.7	772.4	783.4	800.6	813.8	824.4	852.2	663.9	647.6	-2.5	0.6
비이자이익	-152.0	-152.9	-186.7	-110.2	-166.1	-173.0	-187.9	-18.7	-64.4	N/A	N/A
판매비	421.9	426.3	411.9	445.8	459.3	440.7	432.9	411.7	396.6	-3.7	-2.5
영업이익	131.3	119.3	102.2	151.4	115.0	108.6	103.6	146.7	96.6	-34.2	-16.0
당기순이익	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	80.7	70.2	120.3	71.6	-40.5	-13.5
경상순이익	100.6	91.8	81.3	111.5	82.8	80.7	70.2	120.3	71.6	-40.5	-13.5
충당금적립전이익	183.2	193.8	185.2	241.4	188.9	211.0	224.4	233.2	186.9	-19.9	-1.0
EPS(원)	3,671	3,353	2,968	4,068	3,064	3,020	2,643	4,508	2,684	-40.5	-12.4
(대손비용)	51.6	73.8	82.6	93.2	73.4	102.1	127.8	86.8	90.1	3.7	22.8
ROA Breakdown											
수정순이자마진	15.83	16.13	33.23	12.01	16.26	16.34	37.00	11.29	13.95	2.66	-0.99
운용수익률	17.80	18.20	37.85	13.48	18.52	18.65	41.96	12.79	15.91	3.12	-1.29
조달비용	1.96	2.07	4.62	1.47	2.26	2.31	4.96	1.50	1.96	0.46	-0.30
대손상각비	1.35	1.92	4.60	1.62	1.84	2.56	7.12	1.52	2.15	0.63	0.31
일반관리비	11.05	11.10	22.94	7.75	11.53	11.05	24.11	7.21	9.49	2.28	-0.73
ROA(%)	2.63	2.39	4.53	1.94	2.08	2.02	3.91	2.11	1.71	-0.39	-0.37
수정 ROE(%)	8.76	7.84	16.37	7.39	7.06	6.75	14.14	7.91	5.95	-1.96	-1.11

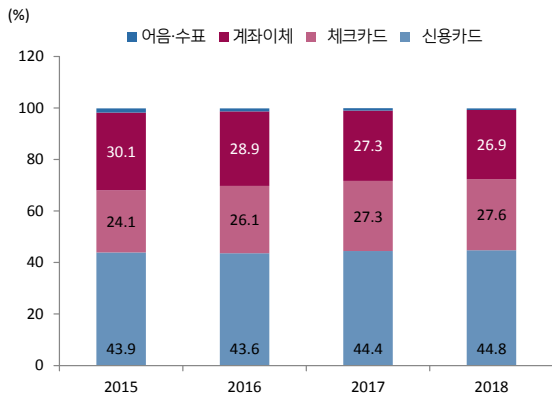
주: 경상순이익에 적용한 법인세는 17.8%임
 자료: 키움증권 추정

은행, 카드주 연초 대비 절대수익률 비교



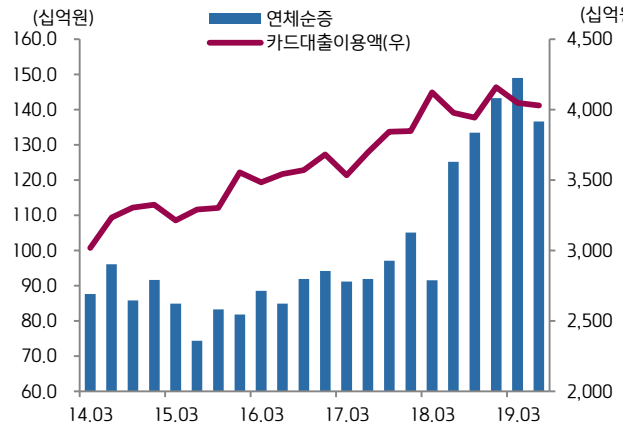
자료: Dataguide

지급수단별 비현금 결제 건수 비중 추이



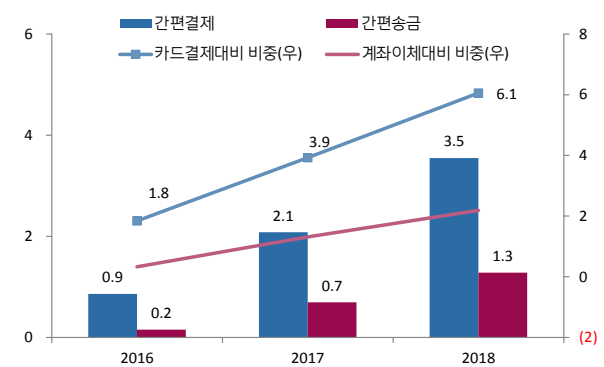
자료: 한국은행

실질 연체 순증액과 카드 대출



자료: 삼성카드, 카드대출 = 현금서비스+카드론

간편결제와 간편송금 비중 추이



자료: 한국은행

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	23,077	23,042	22,517	23,551	24,640
상표자산	21,189	21,276	20,558	21,506	22,507
카드자산	18,076	18,302	18,151	19,046	19,987
신용판매	12,611	12,507	12,395	12,950	13,529
현금서비스	1,160	1,204	1,134	1,192	1,252
카드론	4,305	4,591	4,622	4,905	5,206
할부금융	1,671	1,778	1,264	1,342	1,424
여신금융	173	175	141	149	158
리스자산	1,269	1,021	861	819	779
대손충당금	-449	-655	-676	-697	-720
기타자산	2,337	2,421	2,635	2,742	2,854
부채총계	16,154	16,271	15,596	16,496	17,444
차입금	1,090	1,390	1,262	2,899	4,476
사채	9,321	10,498	9,209	8,255	7,399
유동화차입금	2,307	2,026	2,449	2,557	2,671
사채할인발행차금	-13	-15	-13	-13	-13
기타부채	3,239	2,371	2,676	2,784	2,897
자본총계	6,923	6,771	6,921	7,055	7,196
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,334	4,381	4,531	4,664	4,805
자본조정+기타포괄손익	331	238	238	238	238

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자순이익	2,456	2,633	2,600	2,624	2,732
이자수익	2,766	2,989	2,929	2,966	3,101
할부판매	1,603	1,692	1,674	1,721	1,798
현금서비스	219	225	215	223	234
카드론	596	660	649	651	691
대출이자	11	13	11	11	12
할부금융	337	400	380	359	366
이자비용	310	356	329	341	369
비이자이익	-194	-180	-200	-171	-152
수수료수익	181	163	176	187	211
수수료비용	438	432	447	433	441
유가증권손익	23	25	25	27	29
총이익	2,263	2,453	2,399	2,453	2,580
판매관리비	1,477	1,578	1,579	1,613	1,708
인건비	336	342	354	366	378
기타판매비	1,059	1,146	1,145	1,167	1,249
충전영업이익	786	875	821	841	871
대손비용	280	397	403	444	466
영업이익	506	479	418	397	405
경상이익	502	469	419	399	407
당기순이익	387	345	321	293	299
충당금적립전이익	782	866	821	842	874

주요지표 I

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금융원기준	32.2	37.0	37.2	35.1	33.6
Tier-1비율	29.3	33.6	33.8	32.0	30.6
Coverage Ratio(1개월이상)	206.9	242.2	217.8	217.4	217.2
Coverage Ratio(대한포함)	162.0	197.8	180.2	173.5	172.8
대손충당금/기말총채권	30.2	31.7	31.7	32.0	32.3
건전성지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
1개월이상 연체율증감	1.9	2.3	2.7	2.6	2.6
1개월이상 연체율(대한포함)	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9
대손전입액/평균상품자산	2.0	2.5	2.5	2.6	2.6
수익성(%)					
비용률	65.3	64.3	65.8	65.7	66.2
NIS(A-B)	10.0	10.4	10.7	10.7	10.8
카드자산대비비용수익률(A)	12.6	13.0	13.2	13.3	13.4
신판수수료	13.0	13.1	13.6	13.6	13.6
현금서비스	20.2	19.8	19.4	19.6	19.6
카드론	14.8	15.0	14.3	14.1	14.1
할부금융	24.6	23.0	27.2	28.4	27.3
차입금대비조달수익률(B)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.15	10.30	10.58	10.65	10.71
총자산대비비용수익률	11.54	11.80	12.04	12.14	12.24
총자산대비조달비용률	1.39	1.49	1.45	1.48	1.53
대손상각비/총자산	1.26	1.66	1.78	1.93	1.94
판매비/총자산	6.63	6.63	6.96	7.00	7.09
ROA	1.74	1.45	1.41	1.27	1.24
ROE	5.76	5.08	4.72	4.22	4.23
Leverage 승수	6.32	5.63	5.23	4.67	4.67
주당지표(원)					
EPS	3,529	3,201	3,005	2,744	2,805
경상EPS	3,529	3,201	3,005	2,744	2,805
충전EPS	6,778	7,501	7,115	7,298	7,571
BPS	63,160	63,425	64,830	66,081	67,402
DPS	1,500	1,600	1,300	1,300	1,300
배당성향(%)	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
성장성(%)					
상품자산 증가율	5.7	0.4	-3.4	4.6	4.7
충전이익 증가율	6.0	10.7	-5.1	2.6	3.7
당기순이익 증가율	10.7	-10.7	-7.1	-8.7	2.2
EPS 증가율	14.5	-9.3	-6.1	-8.7	2.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

고지사항

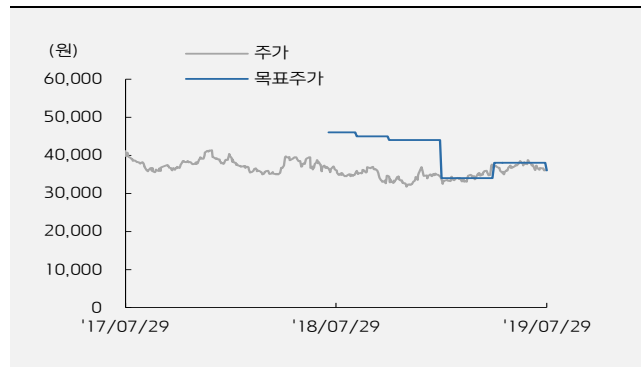
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가격대상 시점	과리율(%)	
					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	0.92	10.44
	2019/04/29	Marketperform(Maintain)	38,000원	6개월	-2.69	1.97
	2019/07/29	Marketperform(Maintain)	36,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%