

삼성카드 (029780)

현대카드 상장시 자본효율성 제고 요구 더욱 커질 전망

3분기 추정 순익은 800억원으로 기대치 상회 예상

삼성카드에 대한 투자이견 중립, 목표주가 39,000원을 유지. 3분기 추정 순익은 전년동기대비 1.5% 감소에 그친 800억원으로 기대치를 상회할 전망이다. 1) 코스트코 제휴 종료에도 불구하고 취급고 감소 폭이 우려보다 크지 않고 2) 시증금리 하락에 따라 조달비용도 감소하고 있으며 3) 개인 워크아웃·프리 워크아웃 신청자 증가세가 한풀 꺾이면서 신규 연체율 상승 추세 둔화로 대손비용 증가세도 약화될 것으로 추정되기 때문. 4) 또한 비용 이연에 따른 이익 증가 요인도 일부 있을 것으로 예상. 3분기 개인신판 M/S는 17.2%로 2분기 17.3%에서 약 0.1%p 하락에 그칠 전망이다. 취급고 회복을 위한 마케팅비용 증가에도 불구하고 올해 연간 추정 순익은 3,310억원으로 전년 대비 4.2% 하락에 그쳐 연초 우려보다는 양호할 것으로 예상

현대카드 상장시 레버리지 확대 요구 더욱 커질 것으로 전망

최근 현대카드가 2020년 1월을 목표로 상장을 추진할 것으로 알려지고 있음. FI들이 원하는 기업가치가 2.5조원에 달할 것으로 언론에 보도되고 있는데 이는 장부가 대비 0.76배 수준(롯데카드는 0.72배에 매각). 물론 최종 IPO 가격이 얼마가 될지 예단하기 어렵고, 설령 현대카드측이 원하는 기업가치를 적용받아 IPO를 한다고 하더라도 현 PBR이 0.56배에 불과한 삼성카드 주가가 반드시 동반상승한다고 보기는 어려움. 삼성카드의 ROA가 1.5~1.7%로 현대카드 1.3~1.5%보다 높아 정상 수익성은 우월하지만 과자본으로 인해 ROE가 5% 내외로 낮다는 점 등을 감안해야 하기 때문. 다만 분명한 점은 현대카드 상장시 삼성카드에 대한 자본효율성 제고 요구는 한층 더욱 커질 전망이다. 현대카드의 레버리지가 5.0배인데 반해 삼성카드 레버리지는 3.3배로 매우 낮기 때문. 유상감자, 자사주 매입소각 등의 자본 축소가 현실적으로 어렵다면 배당 확대 또는 M&A/신사업 추진 가능성 등이 커질 수 있을 것으로 예상

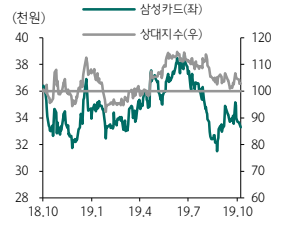
배당수익률 은행보다 낮지만 향후 배당 상향 가능성에 주목해야

올해 추정 주당배당금은 1,600원으로 기대 배당수익률은 4.8% 내외. 5%를 크게 상회하는 은행보다 기대 배당수익률이 낮지만 향후 자본효율화를 위한 배당 상향 가능성에 주목할 필요. 따라서 중장기적 관점에서 배당투자 매력은 결코 낮지 않다고 판단

Earnings Preview

NEUTRAL

| TP(12M): 39,000원 | CP(10월 10일): 33,300원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	2,028.15			
52주 최고/최저(원)	38,750/31,500	매출액(십억원)	3,330.8	3,381.9
시가총액(십억원)	3,858.1	영업이익(십억원)	439.3	462.2
시가총액비중(%)	0.32	순이익(십억원)	328.1	346.9
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	2,879	2,924
60일 평균 거래량(천주)	67.3	BPS(원)	64,576	66,273
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3	Stock Price		
19년 배당금(예상, 원)	1,600			
19년 배당수익률(예상, %)	4.80			
외국인지분율(%)	11.38			
주요주주 지분율(%)				
삼성생명보험 외 2인	71.89			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(2.9) (6.2) (5.7)			
상대	(2.7) 2.9 3.7			

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	786	875	817	870	911
세전이익	십억원	502	469	435	455	469
지배순이익	십억원	387	345	331	332	343
EPS	원	3,338	2,980	2,856	2,865	2,958
(증감률)	%	10.7	-10.7	-4.2	0.3	3.2
수정BPS	원	59,753	58,444	59,700	60,865	62,023
DPS	원	1,500	1,600	1,600	1,700	1,800
PER	배	11.9	11.6	11.7	11.6	11.3
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	%	5.7	5.0	4.8	4.8	4.8
ROA	%	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
배당수익률	%	3.8	4.6	4.8	5.1	5.4



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

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

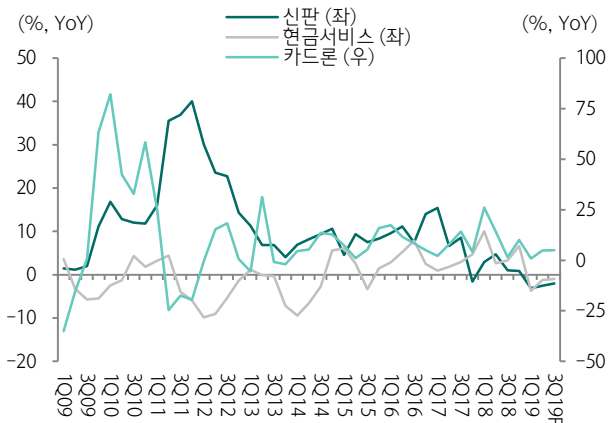
표 1. 삼성카드 2019년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	(QoQ)	(YoY)
영업수익	903	844	888	786	835	881	824	805	-2.3	2.4
이자 및 수수료	694	730	734	748	777	749	729	737	1.0	-1.5
기타	208	115	154	38	58	132	95	68	-28.0	80.3
영업비용	718	600	700	576	604	647	638	608	-4.7	5.6
금융비용	83	85	90	92	89	86	82	80	-1.7	-12.7
SG&A 및 일반경비	471	501	513	497	499	522	517	516	-0.2	3.9
기타	164	14	97	-14	15	40	38	11	-71.4	NA
총당금적립전영업이익	185	245	188	211	231	234	187	198	5.8	-6.2
대손상각비	83	93	73	102	128	87	90	91	0.9	-11.0
영업이익	102	151	115	109	104	147	97	107	10.4	-1.7
영업외손익	0	-3	1	0	-7	0	0	-2	NA	NA
법인세차감전세전이익	103	148	116	109	97	146	97	105	8.2	-3.7
법인세비용	21	37	33	28	26	26	25	25	0.2	-10.2
당기순이익	81	111	83	81	70	120	72	80	11.0	-1.5

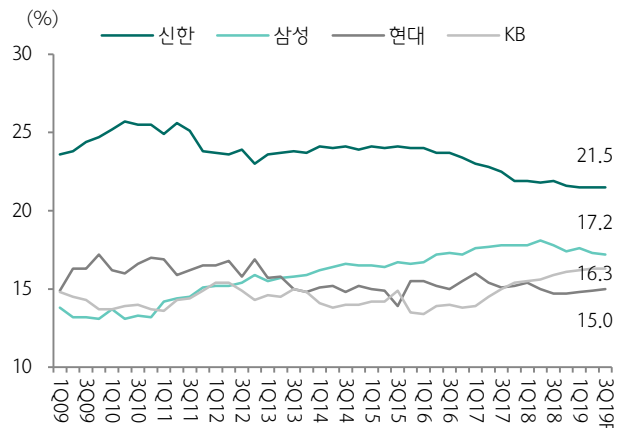
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이 및 전망



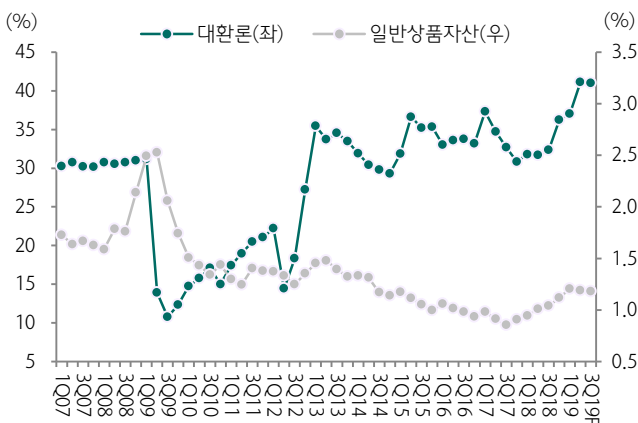
주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망



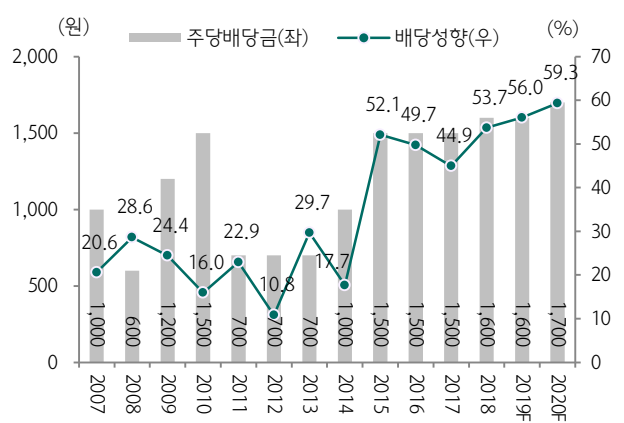
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 상품자산 연체율 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2019F, 2020F 주당배당금과 배당성향은 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익(KGAAP)	3,310	3,354	3,343	3,502	3,687
신용판매이자	1,603	1,692	1,658	1,705	1,773
현금서비스이자	219	225	223	237	251
카드론이자	596	660	665	735	794
할부금융이자	50	58	55	57	60
일반대출이자	11	13	13	15	17
리스이자	287	342	356	374	404
기타	543	365	372	380	387
영업비용	2,804	2,876	2,898	3,038	3,208
지급이자	310	356	326	327	345
판관비	1,915	2,010	2,079	2,179	2,298
일반경비	0	0	0	0	0
기타	299	113	120	126	132
대손상각비	280	397	372	406	432
영업이익	506	479	445	464	479
영업외손익	-3	-9	-9	-9	-9
세전이익	502	469	435	455	469
법인세비용	115	124	104	123	127
당기순이익	387	345	331	332	343

	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	587	558	542
기타자산	2,337	2,421	2,397	2,373	2,349
자산총계	23,077	23,042	23,946	25,163	26,438
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	3,748	4,103	4,474
부채총계	16,154	16,271	17,030	18,112	19,252
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,334	4,381	4,526	4,661	4,795
자본조정	331	238	238	238	238
자본총계	6,923	6,771	6,917	7,052	7,186

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산대비					
영업수익률	16.0%	15.8%	15.4%	15.4%	15.4%
지급이자율	1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
NIS	14.5%	14.1%	13.9%	14.0%	13.9%
판관비율	9.3%	9.5%	9.6%	9.6%	9.6%
충전영업이익률	5.3%	4.7%	4.3%	4.4%	4.3%
대손상각비율	1.4%	1.9%	1.7%	1.8%	1.8%
영업이익률	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
순이익률	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%
상품자산/총자산	91.7%	92.1%	92.4%	92.6%	93.0%
ROA	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
ROE	5.7%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%
Leverage(배)	3.3	3.4	3.4	3.5	3.6

	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%	-6.6%	6.5%	4.7%
EPS증가율	10.7%	-10.7%	-4.2%	0.3%	3.2%
조달					
평균영업수익률	16.0%	15.8%	15.4%	15.4%	15.4%
평균조달금리	2.5%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%
운용스프레드	13.5%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
건전성					
1개월이상연체율	0.9%	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%
1개월이상연체율(대환포함)	1.0%	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%
상각률	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

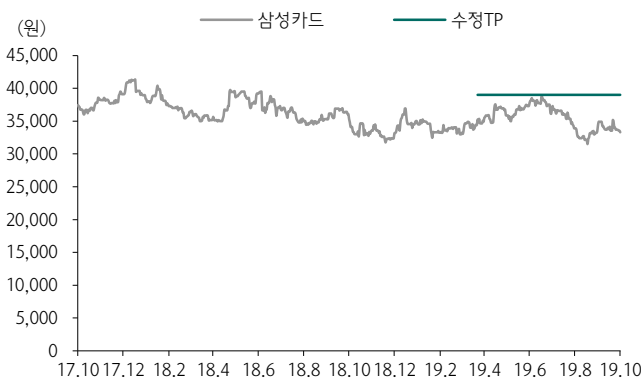
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	3,338	2,980	2,856	2,865	2,958
BPS(원)	56,303	55,070	56,253	57,351	58,442
실질BPS(원)	59,753	58,444	59,700	60,865	62,023
PER(x)	11.9	11.6	11.7	11.6	11.3
PBR(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
수정PBR(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	3.8	4.6	4.8	5.1	5.4
배당성장률(%)	44.9	53.7	56.0	59.3	60.9

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
수익성					
ROE	5.7%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%
ROA	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
영업규모					
관리총자산	23,077	23,042	23,946	25,163	26,438
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

자료: 하나금융투자

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 10일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 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 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 10월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.