



하나금융그룹

2019년 11월 11일 | Equity Research

삼성카드 (029780)

영업상황에 대한 우려는 해소 중

서프라이즈 실적이었지만 경상 이익은 750~760억원 수준

삼성카드에 대한 투자의견 중립, 목표주가 39,000원을 유지. 3분기 순익은 전년동기대비 12.5% 증가한 908억원을 시현해 우리 예상치를 큰폭 상회. 실적이 예상을 상회한 배경은 판관비 감소 때문. 인건비가 평분기에 비해 200억원 가량 대폭 감소했는데 회사측은 이의 규모에 따라 지급하는 성과급 지급 시기 차이 때문이라고 설명. 아무튼 이는 금번 분기만의 특이 요인으로 보이는데 이를 제외할 경우의 경상 순익은 750~760억 원 내외였던 것으로 판단. 표면 순익은 서프라이즈 수준이었지만 내용은 우리의 기준 시각을 바꿀 정도는 아니었기 때문에 투자의견은 그대로 유지. 다만 가맹점수수료율 인하에도 불구하고 영업수익이 우려만큼 크게 감소하고 있지 않고, 연체율이 하락하는 등 건전성도 추가적으로 악화되고 있지 않다는 점, 그리고 현대카드 상장시 자본효율성 제고 요구가 커지면서 주주환원정책에 대한 변화가 생길 가능성 등을 감안하면 단기 관점에서의 투자 매력을 있다고 판단

취급고 감소 폭 미미하고, 건전성도 크게 악화되지 않는 모습

5월 코스트코 제휴 종료에도 불구하고 트레이더스 등 타 대형 마트에서의 판촉활동에 힘입어 취급고 감소 폭이 우려보다 크지 않았던 편. 3분기 개인신판 M/S는 17.2%로 전분기대비 0.1%p 하락에 불과. 연체율은 큰폭 하락했는데(특히 대환론 연체율) 이는 상각 규모가 커던 탓도 있지만 실질 연체율과 연체전이율도 추가로 악화되지 않는 등 건전성도 나름 양호한 모습. 7~8월 시중금리 급락으로 신규 조달금리가 큰폭 하락했고 총차입금리도 하락하며 금융비용이 전분기대비 4.2% 감소. 다만 9월 이후 시중금리가 다시 상승세를 나타내고 있어 조달비용 감소 폭은 둔화될 것으로 판단

2019~2020년 3,400억원 내외의 순익 예상. DPS 상승 전망

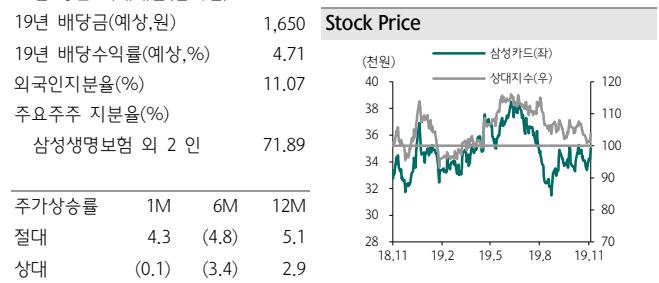
2019년 순익은 3,400억원으로 2018년대비 1.6% 감소에 그칠 전망. 2020년에도 3,400억원 내외의 순익 시현 예상. 그동안 시장이 크게 우려했던 바와는 달리 이의 감소 폭이 매우 미미해 DPS도 소폭이나마 계속 상승할 수 있을 것으로 추정. 배당정책에 대해 회사측의 전향적인 변화가 있을 경우 올해 DPS는 우리 예상치인 1,650원을 상당폭 상회할 여지도 있다고 판단

Earnings Review

NEUTRAL

| TP(12M): 39,000원 | CP(11월 8일): 35,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,137.23		
52주 최고/최저(원)	38,750/31,500	매출액(십억원)	3,316.0 3,413.0
시가총액(십억원)	4,055.1	영업이익(십억원)	431.7 449.3
시가총액비중(%)	0.34	순이익(십억원)	332.3 337.5
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	2,883 2,914
60일 평균 거래량(천주)	67.3	BPS(원)	43,323 44,044
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3		
19년 배당금(예상,원)	1,650		
19년 배당수익률(예상,%)	4.71		
외국인지분율(%)	11.07		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 2 인	71.89		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.3 (4.8) 5.1		
상대	(0.1) (3.4) 2.9		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총전영업이익	십억원	786	875	849	898	934
세전이익	십억원	502	469	447	465	483
지배순이익	십억원	387	345	340	339	353
EPS	원	3,338	2,980	2,933	2,929	3,043
(증감률)	%	10.7	-10.7	-1.6	-0.2	3.9
수정BPS	원	59,753	58,444	59,727	60,956	62,199
DPS	원	1,500	1,600	1,650	1,700	1,800
PER	배	11.9	11.6	11.9	12.0	11.5
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	%	5.7	5.0	5.0	4.9	4.9
ROA	%	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
배당수익률	%	3.8	4.6	4.7	4.9	5.1



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

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

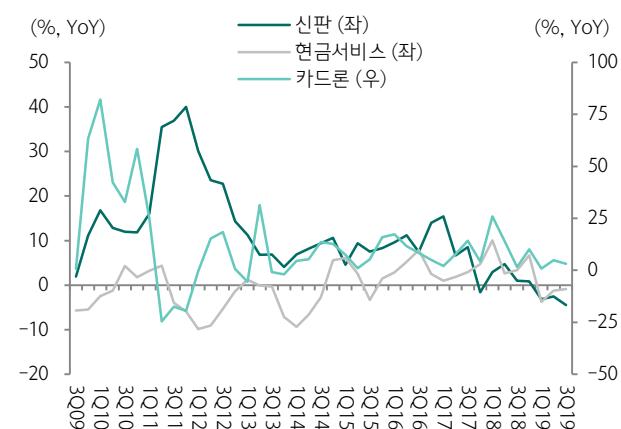
표 1. 삼성카드 2019년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	(QoQ)	(YoY)
영업수익	903	844	888	786	835	881	824	861	4.5	9.6
이자 및 수수료	694	730	734	748	777	749	729	728	-0.2	-2.7
기타	208	115	154	38	58	132	95	133	40.3	251.0
영업비용	718	600	700	576	604	647	638	638	0.1	10.9
금융비용	83	85	90	92	89	86	82	78	-4.2	-14.9
SG&A 및 일반경비	471	501	513	497	499	522	517	480	-7.2	-3.4
기타	164	14	97	-14	15	40	38	79	106.3	NA
총당금적립전영업이익	185	245	188	211	231	234	187	223	19.7	6.0
대손상각비	83	93	73	102	128	87	90	103	14.7	1.1
영업이익	102	151	115	109	104	147	97	120	24.3	10.6
영업외손익	0	-3	1	0	-7	0	0	0	40.2	35.3
법인세차감전세전이익	103	148	116	109	97	146	97	120	24.4	10.7
법인세비용	21	37	33	28	26	26	25	30	17.7	5.5
당기순이익	81	111	83	81	70	120	72	91	26.7	12.5

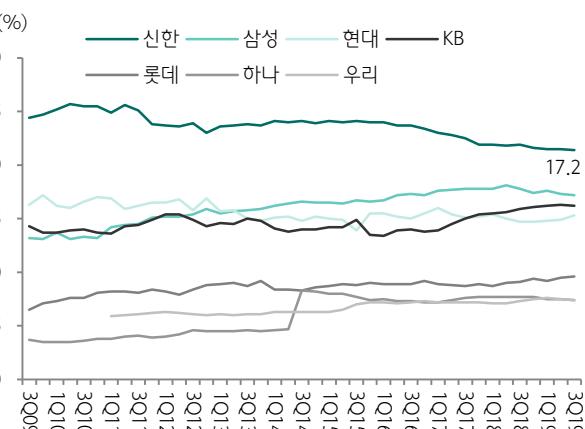
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이



주: 전년동기대비 기준

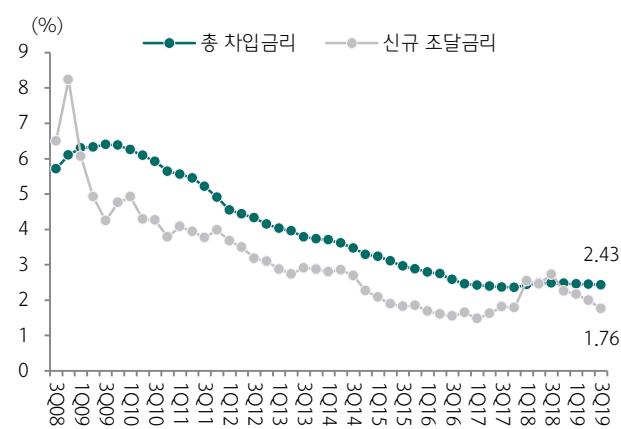
그림 2. 카드사 M/S 추이



주: 개인신용판매 취급고 기준

자료: 하나금융투자

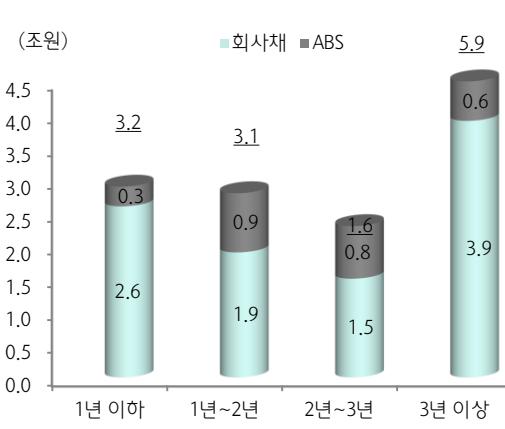
그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평잔

자료: 하나금융투자

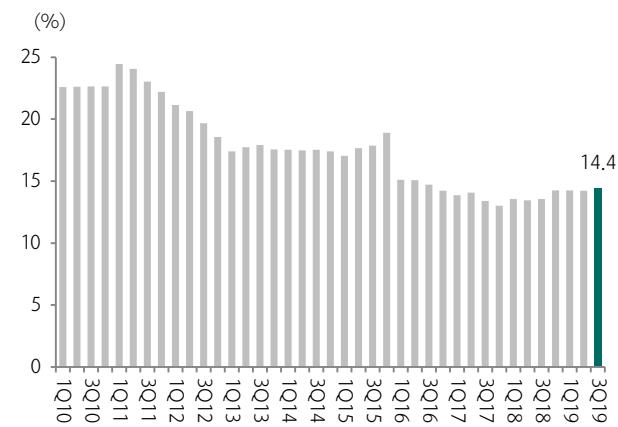
그림 4. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



주: 2019년 3분기말 기준

자료: 하나금융투자

그림 5. 삼성카드 핵심영업수익률 추이



주: 핵심영업수익률은 상품자산대비 이자 및 수수료 수익률

자료: 하나금융투자

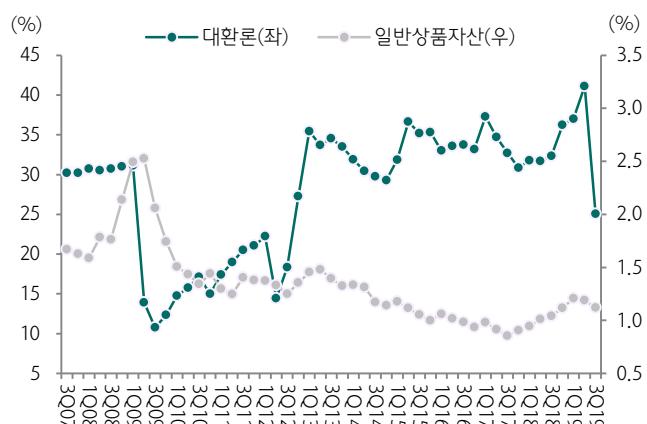
그림 6. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
서비스비용	72.2	77.1	74.3	74.1	73.3	80.8	79.2	85.7	86.1
영업수수료	61.5	61.2	57.5	63.9	59.1	55.1	56.5	57.4	59.9
마케팅비용	20.1	21.8	20.9	27.3	21.7	20.1	16.4	22.2	17.5
업무비용	150.8	152.4	163.9	166.7	169.3	172.5	170.8	174.6	163.9
인건비	83.9	66.9	93.5	89.7	81.7	77.2	107.8	87.7	61.4
감가상각비	22.4	22.6	23.3	23.4	23.6	23.6	23.7	24.0	23.8
지급수수료	30.4	33.3	32.1	32.0	33.0	32.5	30.6	35.2	32.3
기타	36.4	35.3	35.5	35.8	35.3	37.6	36.6	30.6	35.6
계	477.7	470.7	500.9	512.9	497.1	499.5	521.6	517.5	480.4

주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준

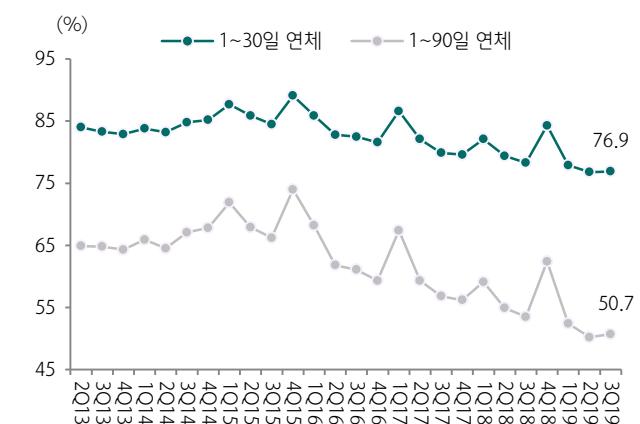
자료: 하나금융투자

그림 7. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



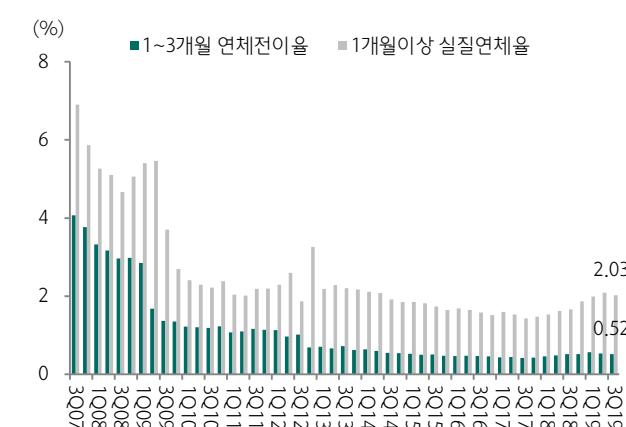
자료: 하나금융투자

그림 8. 삼성카드 연체채권 회수율 추이



자료: 하나금융투자

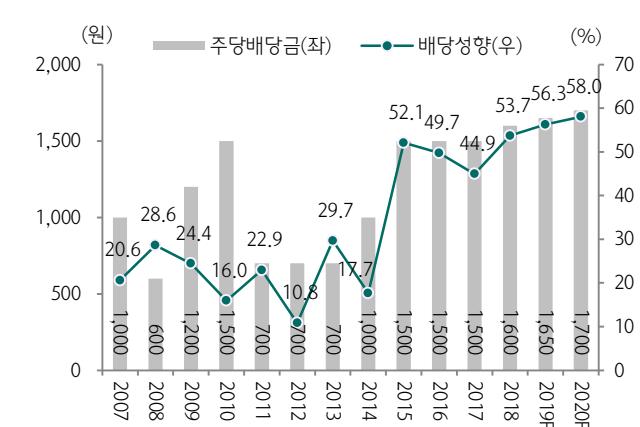
그림 9. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체율 기준

자료: 하나금융투자

그림 10. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금은 하나금융투자 추정치

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익(KGAAP)		3,310	3,354	3,375	3,526	3,703
신용판매이자		1,603	1,692	1,639	1,685	1,752
현금서비스이자		219	225	223	233	242
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	423	428	432
영업비용		2,804	2,876	2,923	3,057	3,215
지급이자		310	356	322	323	341
판관비		1,915	2,010	2,034	2,131	2,248
일반경비		0	0	0	0	0
기타		299	113	169	174	180
대손상각비		280	397	397	428	446
영업이익		506	479	452	470	488
영업외손익		-3	-9	-5	-5	-5
세전이익		502	469	447	465	483
법인세비용		115	124	107	125	130
당기순이익		387	345	340	339	353

재무상태표		(단위: 십억원)				
		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	620	654	695
기타자산		2,337	2,421	2,397	2,373	2,349
자산총계		23,077	23,042	23,913	25,068	26,285
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	3,712	3,996	4,301
부채총계		16,154	16,271	16,993	18,005	19,079
자본금		615	615	615	615	615
자본잉여금		1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금		4,334	4,381	4,529	4,672	4,816
자본조정		331	238	238	238	238
자본총계		6,923	6,771	6,920	7,062	7,206

Dupont Analysis		(단위: %, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산대비						
영업수익률		16.0%	15.8%	15.5%	15.5%	15.4%
지급이자율		1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
NIS		14.5%	14.1%	14.1%	14.1%	14.0%
판관비율		9.3%	9.5%	9.4%	9.4%	9.4%
총전영업이익률		5.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%
대손상각비율		1.4%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
영업이익률		2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%
순이익률		1.9%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
상품자산/총자산		91.7%	92.1%	92.5%	92.9%	93.4%
ROA		1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
ROE		5.7%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%
Leverage(배)		3.3	3.4	3.4	3.5	3.6

주요재무지표		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성						
총자산증가율		5.4%	-0.1%	3.8%	4.8%	4.9%
상품자산증가율		5.7%	0.4%	4.0%	5.5%	5.5%
총전영업이익증가율		10.3%	11.4%	-2.9%	5.7%	4.0%
EPS증가율		10.7%	-10.7%	-1.6%	-0.2%	3.9%
조달						
평균영업수익률		16.0%	15.8%	15.5%	15.5%	15.4%
평균조달금리		2.5%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%
운용스프레드		13.5%	13.1%	13.2%	13.1%	13.1%
건전성						
1개월이상연체율		0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	0.8%
1개월이상연체율(대환포함)		1.0%	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%
상각률		1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

Valuation		(단위: %, 십억원, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
수익성 및 영업규모						
EPS(원)		3,338	2,980	2,933	2,929	3,043
BPS(원)		56,303	55,070	56,278	57,436	58,608
실질BPS(원)		59,753	58,444	59,727	60,956	62,199
PER(x)		11.9	11.6	11.9	12.0	11.5
PBR(x)		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
수정PBR(x)		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)		3.8	4.6	4.7	4.9	5.1
배당성향(%)		44.9	53.7	56.3	58.0	59.1

수익성 및 영업규모		(단위: %, 십억원, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
수익성						
ROE		5.7%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%
ROA		1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
영업규모						
관리총자산		23,077	23,042	23,913	25,068	26,285
레버리지		3.3	3.4	3.5	3.5	3.6
수익자산		21,189	21,276	22,136	23,348	24,631
카드채권		18,076	18,302	18,996	20,031	21,125

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 고리율

삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	Neutral	39,000		
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 8일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 11월 11일 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.