



## Outperform(Upgrade)

목표주가: 42,000원(상향)

주가(11/11): 37,300원

시가총액: 43,215억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/11)		2,124.09pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	38,750원	31,500원
등락율	-3.74%	18.41%
수익률	절대	상대
	1M	9.4%
	6M	4.0%
	1Y	11.2%
		5.3%
		3.3%
		9.2%

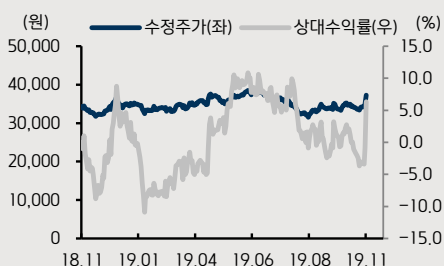
## Company Data

발행주식수	115,859천주
일평균 거래량(3M)	69천주
외국인 지분율	11.07%
배당수익률(19E)	3.5%
BPS(19E)	65,108원
주요 주주	삼성생명보험 외 2인
	자사주
	71.89%
	7.90%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
총이익	2,453.3	2,395.1	2,434.6	2,564.5
증감율(YoY%)	8.4	-2.4	1.7	5.3
영업이익	478.6	435.2	439.3	480.5
증감율(YoY%)	-5.3	-9.1	1.0	9.4
당기순이익	345.3	335.8	324.6	355.6
총당금적립전이익	865.7	842.7	854.5	890.5
수정순이익	345.3	335.8	324.6	355.6
EPS	3,201	3,145	3,040	3,330
증감율(YoY%)	-9.3	-1.7	-3.3	9.5
BPS	63,425	65,108	66,646	68,469
PER	11.17	11.86	12.27	11.20
PBR	0.56	0.57	0.56	0.54
ROE	5.1	4.9	4.6	5.0
ROA	1.4	1.5	1.4	1.5
배당수익률	4.5	3.5	3.5	3.5

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성카드 (029780)

## 3Q, 비용 절감 노력으로 기대 이상 실적 시현



악화된 경영 환경에 대응한 삼성카드의 적극적인 비용 절감 노력을 주목할 만하다. 고비용 영업 부문을 축소해 마케팅 비용을 줄이고 기타 경비를 줄인 것이 실적 개선의 주된 원인이다. 이는 부정적 환경에서 당분간 이익 안정성을 제고하는 요인으로 작용할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기, 부정적인 영업 환경 고려 시 양호한 실적 기록

삼성카드는 3분기에 전년 동기대비 12.5% 증가한 908억 원의 순이익을 시현함. 부정적인 영업 환경을 고려해 볼 때 시장 기대치 대비, 당사 추정치 대비 양호한 실적을 기록한 것으로 평가됨. 이처럼 기대치 대비 양호한 실적을 기록한 이유는

- 1) 정부의 수수료 인하 요구에 적극 대응, 운용수익률이 소폭 상승한데다(기업구매카드 등 저마진 사업부문을 축소함)
- 2) 부진한 영업실적으로 상여금이 과소 적립되면서 인건비용이 크게 줄어든 때문. (614억 원으로 전분기 대비 30% 감소함) 이를 제외하면 경상적 순이익은 800억 수준으로 추정

다만 기업구매카드 부문 축소, 코스트코 제휴 중단에 이어 보수적 영업으로 점유율 하락 추세가 지속된 점이 장기적 실적 개선에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단.

## &gt;&gt;&gt; 이익 안정성 제고된 점을 반영하여 투자의견 상향

시장금리 상승으로 조달 비용이 올라갈 수 있고, 정부의 부채 구조조정 시 대손비용도 예상보다 늘어날 수 있어 향후 변수 변화에 따라 이익 변동 가능성은 배제할 수 없음. 여기에 오픈뱅킹 활성화에 따른 핀테크 업체의 지급결제 시장 진입 또한 장기적으로 주가 상승에 제약요인이 될 수 있음.

그러나 현 시점에서 악재는 어느 정도 반영된데다 1) 정부의 수수료 인하 영향에 적극 대응하여 운용 수익률의 추가 하락 가능성이 낮아진 점, 2) 적극적인 비용 관리로 비용을 하락 추세가 지속될 것이라는 점, 3) 보수적 여신관리로 대손비용률 상승 폭이 제한적인 점을 감안하여 목표주가와 투자의견을 각각 42,000원과 “Outperform”으로 상향 조정함.

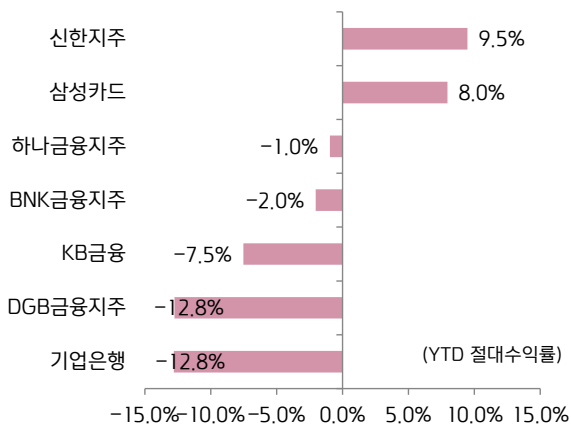
## 삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ, %p	%YoY, %p	4Q19E	FY19E
총전총이익	639.2	595.1	601.4	617.6	645.2	583.2	585.4	0.4	-2.7	581.2	2,395.1
이자이익	645.0	643.8	656.2	688.4	663.9	647.6	649.9	0.3	-1.0	652.3	2,613.7
비이자이익	-5.8	-48.7	-54.7	-70.8	-18.7	-64.4	-64.5	N/A	N/A	-71.1	-218.7
판관비	394.6	406.8	390.7	386.2	411.7	396.6	362.0	-8.7	-7.3	382.8	1,553.1
영업이익	151.4	115.0	108.6	103.6	146.7	96.6	120.1	24.3	10.6	71.8	435.2
당기순이익	111.5	82.8	80.7	70.2	120.3	71.6	90.8	26.7	12.5	53.1	335.8
경상순이익	111.5	82.8	80.7	70.2	120.3	71.6	90.8	26.7	12.5	53.1	335.8
충당금적립전이익	241.4	188.9	211.0	224.4	233.2	186.9	223.7	19.7	6.0	198.8	842.7
EPS(원)	4,068	3,064	3,020	2,632	4,508	2,684	3,402	26.7	12.6	1,988	3,145
(대손비용)	93.2	73.4	102.1	127.8	86.8	90.1	103.3	14.7	1.1	126.7	406.8
ROA Breakdown											
수정순이자마진	11.12	9.94	9.66	10.21	11.29	10.30	10.54	0.25	0.88	10.70	10.64
운용수익률	12.59	11.44	11.14	11.68	12.79	11.74	11.96	0.21	0.82	12.14	12.08
조달비용	1.47	1.50	1.48	1.47	1.50	1.45	1.41	-0.03	-0.07	1.44	1.44
대손상각비	1.62	1.23	1.64	2.11	1.52	1.59	1.86	0.27	0.22	2.33	1.81
일반관리비	6.86	6.80	6.28	6.39	7.21	7.00	6.52	-0.48	0.25	7.05	6.90
ROA(%)	1.94	1.38	1.30	1.16	2.11	1.26	1.64	0.37	0.34	0.98	1.49
수정 ROE(%)	7.39	5.40	5.17	4.49	7.91	4.66	5.81	1.15	0.64	3.27	5.48

주: 경상순이익에 적용한 법인세는 17.8%임

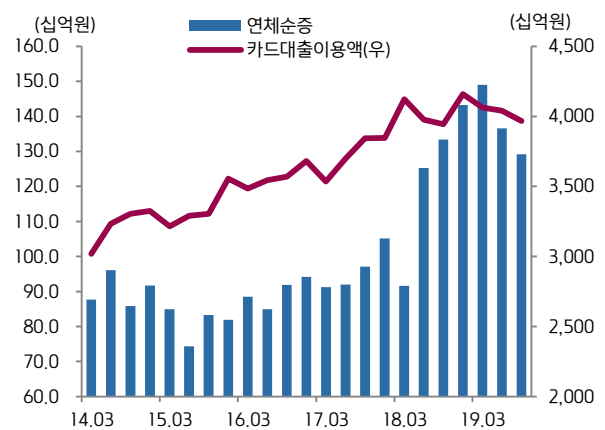
자료: 키움증권 추정

## 은행, 카드주 연초 대비 절대수익률 비교



자료: Dataguide

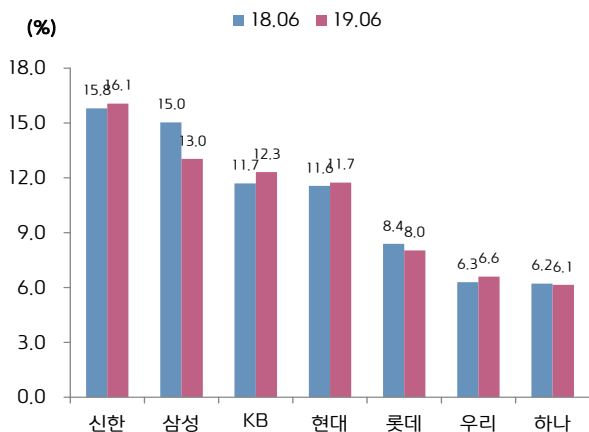
## 실질 연체 순증액과 카드 대출



자료: 삼성카드.

주: 카드대출 = 현금서비스+카드론

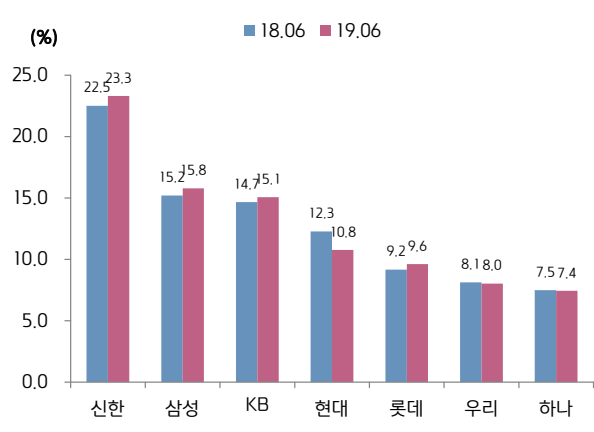
## 카드사별 신판 점유율 비교



자료: 금융감독원, 삼성카드

주: 삼성카드는 19년 3분기 기준

## 카드사별 여신 점유율 비교



자료: 금융감독원, 삼성카드

주: 삼성카드는 19년 3분기 기준

## 삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>자산총계</b>	<b>23,077</b>	<b>23,042</b>	<b>22,145</b>	<b>23,152</b>	<b>24,242</b>
<b>상표자산</b>	<b>21,189</b>	<b>21,276</b>	<b>20,418</b>	<b>21,365</b>	<b>22,364</b>
카드자산	18,076	18,302	18,149	19,045	19,986
신용판매	12,611	12,507	12,376	12,930	13,508
현금서비스	1,160	1,204	1,127	1,185	1,245
카드론	4,305	4,591	4,646	4,930	5,233
할부금융	1,671	1,778	1,212	1,286	1,365
여신금융	173	175	130	138	146
리스자산	1,269	1,021	798	759	722
대손충당금	-449	-655	-666	-704	-714
기타자산	2,337	2,421	2,393	2,491	2,592
<b>부채총계</b>	<b>16,154</b>	<b>16,271</b>	<b>15,194</b>	<b>16,037</b>	<b>16,932</b>
차입금	1,090	1,390	1,090	2,632	4,122
사채	9,321	10,498	8,886	7,965	7,140
유동화차입금	2,307	2,026	2,549	2,662	2,780
사채할인발행차금	-13	-15	-12	-12	-12
기타부채	3,239	2,371	2,669	2,778	2,890
<b>자본총계</b>	<b>6,923</b>	<b>6,771</b>	<b>6,951</b>	<b>7,115</b>	<b>7,310</b>
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,334	4,381	4,560	4,725	4,919
자본조정+기타포괄손익	331	238	238	238	238

## 삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>이자순이익</b>	<b>2,456</b>	<b>2,633</b>	<b>2,614</b>	<b>2,639</b>	<b>2,750</b>
이자수익	2,766	2,989	2,938	2,963	3,100
할부판매	1,603	1,692	1,678	1,721	1,798
현금서비스	219	225	217	224	235
카드론	596	660	657	666	707
대출이자	11	13	10	9	10
할부금융	337	400	376	343	349
이자비용	310	356	324	324	350
<b>비이자이익</b>	<b>-194</b>	<b>-180</b>	<b>-219</b>	<b>-205</b>	<b>-185</b>
수수료수익	181	163	205	222	247
수수료비용	438	432	466	471	480
유가증권손익	23	25	25	27	29
<b>총이익</b>	<b>2,263</b>	<b>2,453</b>	<b>2,395</b>	<b>2,435</b>	<b>2,564</b>
판매관리비	1,477	1,578	1,553	1,582	1,677
인건비	336	342	336	347	358
기타판매관비	1,059	1,146	1,144	1,164	1,246
<b>충전영업이익</b>	<b>786</b>	<b>875</b>	<b>842</b>	<b>852</b>	<b>887</b>
대손비용	280	397	407	413	407
<b>영업이익</b>	<b>506</b>	<b>479</b>	<b>435</b>	<b>439</b>	<b>480</b>
경상이익	502	469	436	442	484
<b>당기순이익</b>	<b>387</b>	<b>345</b>	<b>336</b>	<b>325</b>	<b>356</b>
충당금적립전이익	782	866	843	854	891

## 주요지표 I

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>자본적정성(%)</b>					
자기자본비율-금감원기준	32.2	32.7	37.4	35.7	34.4
Tier-1비율	29.3	29.4	33.9	32.5	31.4
Coverage Ratio(1개월이상)	206.9	242.2	220.4	214.0	210.8
Coverage Ratio(대환포함)	162.0	197.8	186.3	176.7	173.6
대손충당금/기말총채권	30.2	31.7	31.8	32.1	32.4
<b>건전성지표(%)</b>					
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(대환론포함)	1.3	1.6	1.8	1.9	1.8
대손전입액/평균상품자산	2.0	2.5	2.7	2.7	2.6
<b>수익성(%)</b>					
비용률	65.3	64.3	64.8	65.0	65.4
NIS(A-B)	10.0	10.4	10.7	10.7	10.8
카드자산대비운용수익률(A)	12.6	13.0	13.2	13.2	13.3
신판수수료	13.0	13.1	13.6	13.6	13.6
현금서비스	20.2	19.8	19.6	19.8	19.8
카드론	14.8	15.0	14.5	14.4	14.4
할부금융	24.6	23.0	27.3	28.3	27.2
차입금대비조달수익률(B)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6

자료: 삼성카드, 키움증권 추정

## 주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>ROA Breakdown(%)</b>					
수정NIM	10.15	10.30	10.64	10.75	10.83
총자산대비운용수익률	11.54	11.80	12.08	12.18	12.31
총자산대비조달비용률	1.39	1.49	1.44	1.43	1.48
대손상각비/총자산	1.26	1.66	1.81	1.82	1.72
판매비/총자산	6.63	6.63	6.90	6.99	7.08
ROA	1.74	1.45	1.49	1.43	1.50
ROE	5.76	5.08	4.94	4.64	4.96
수정ROE	6.32	5.63	5.48	5.14	5.48
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,529	3,201	3,145	3,040	3,330
경상EPS	3,529	3,201	3,145	3,040	3,330
충전EPS	6,778	7,501	7,303	7,404	7,718
BPS	63,160	63,425	65,108	66,646	68,469
DPS	1,500	1,600	1,300	1,300	1,300
배당성향(%)	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
<b>성장성(%)</b>					
상품자산 증가율	5.7	0.4	-4.0	4.6	4.7
충전이익 증가율	6.0	10.7	-2.7	1.4	4.2
당기순이익 증가율	10.7	-10.7	-2.7	-3.3	9.5
EPS 증가율	14.5	-9.3	-6.1	-8.7	2.2

## Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 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

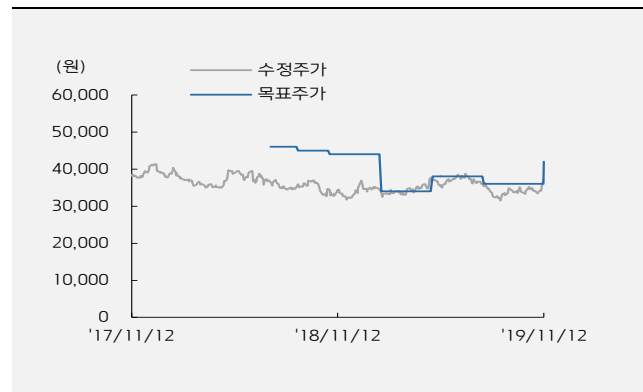
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 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	-2.75	1.97
	2019/07/29	Marketperform(Maintain)	36,000원	6개월	-5.78	3.61
	2019/11/12	Outperform(Upgrade)	42,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%