



하나금융그룹

2020년 2월 3일 | Equity Research

삼성카드 (029780)

높아진 눈높이. 기대치를 충족하기는 쉽지 않을 전망

4분기 실적은 예상치에 부합. 그러나 주주환원정책은...

삼성카드에 대한 투자의견 중립, 목표주가 39,000원을 유지. 4분기 순익은 전년동기대비 12.6% 감소한 614억원을 시현해 우리 예상치에 거의 부합. 그러나 부도율 상승과 경기전망 등을 반영한 IFRS 9 추가 충당금 등을 약 400억원이나 적립했음에도 불구하고 핵심수익(이자 및 수수료) 증가와 판관비 감소 등에 따라 예상치에 부합했다는 점에서 내용면에서는 기대 이상의 실적으로 판단. 취급고 증가와 카드론 성장으로 핵심수익이 증가했고, 할부리스 축소에 따른 리스비용 감소 등으로 판관비는 전년동기대비 감소했으며 신규연체율 하락과 더불어 실질연체율도 낮아지는 등 건전성도 안정적인 모습. 다만 2019년 주당배당금을 1,600원으로 결정해 2018년과 동일하고 배당성향도 거의 유사해 배당정책은 다소 실망스러운 모습. 2020년 예상 실적과 주주환원정책 등에서 시장의 눈높이는 이미 꽤 높아진 상황인데 기대치를 충족시키기는 힘들 것으로 판단. 또한 자사주 소각 기대감 등으로 주가가 최근 3개월간 금융업종 내에서 크게 초과상승한 점도 다소간의 부담 요인임

자사주 소각 가능성을 단언하기는 쉽지 않은 상황

3분기 실적 호조, 계열증권사 매각 뿐만 아니라 자사주 소각 기대감 등의 호재가 이어지며 11월 이후 주가 상승 탄력 강화 중. 특히 KB금융이 자사주 소각을 발표한 이후 덩달아 소각 기대감이 커지고 있음. 그 배경은 삼성카드도 상당규모의 자사주를 보유하고 있기 때문(9.1백만주, 발행주식수의 7.9%). 다만 자사주 소각을 위해서는 그룹의 승인이 필요한데다 근래 자사주 소각 사례가 없었던 그룹내 금융계열사들의 자본정책 등을 감안시 가능성을 단언하기는 쉽지 않은 상황. 동사는 2012년 이익소각을 단행한 적이 있지만 해당초 소각 목적의 자사주 취득이었다는 점에서 현재 보유하고 있는 자사주와는 차이가 있음

2020년 추정 순익은 3,480억원. 컨센서스는 3,600~3,700억원

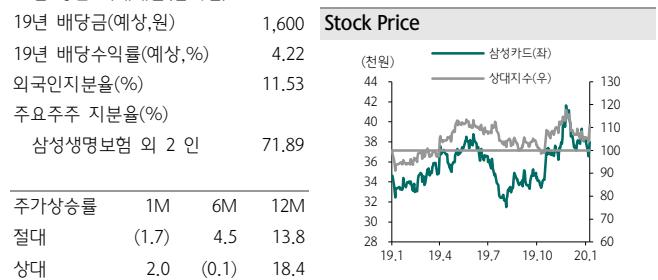
2019년 순익은 우려와 달리 선방했지만 대손비용이 다시 낮아지는 쉽지 않다는 점에서 2020년 이익성장률은 1~2% 예상. 그러나 컨센서스는 3,600~3,700억원 내외로 시장의 눈높이는 상당히 높아져 있는 상태. 게다가 데이터 3법은 큰 줄기의 법령 통과만 됐을뿐 세부 방안이 발표되지 않았다는 점에서 신사업 추진에 따른 수혜 여부를 논하기도 아직은 이른 시기로 보여짐

Earnings Review

NEUTRAL

| TP(12M): 39,000원 | CP(1월 31일): 37,950원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,119.01		
52주 최고/최저(원)	41,650/31,500	매출액(십억원)	3,374.3 3,449.8
시가총액(십억원)	4,396.8	영업이익(십억원)	458.3 496.8
시가총액비중(%)	0.37	순이익(십억원)	349.8 365.5
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	3,019 3,101
60일 평균 거래량(천주)	93.7	BPS(원)	43,107 44,044
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6		
19년 배당금(예상,원)	1,600		
19년 배당수익률(예상,%)	4.22		
외국인지분율(%)	11.53		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 2 인	71.89		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.7) 4.5 13.8		
상대	2.0 (0.1) 18.4		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
총전영업이익	십억원	786	875	877	929	969
세전이익	십억원	502	469	445	473	489
지배순이익	십억원	387	345	344	348	360
EPS	원	3,338	2,980	2,970	2,999	3,104
(증감률)	%	10.7	-10.7	-0.3	1.0	3.5
수정BPS	원	59,753	58,444	59,525	60,874	62,228
DPS	원	1,500	1,600	1,600	1,650	1,750
PER	배	11.9	11.6	13.0	12.7	12.2
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	%	5.7	5.0	5.0	5.0	5.0
ROA	%	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
배당수익률	%	3.8	4.6	4.1	4.3	4.6



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

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

 **하나금융투자**

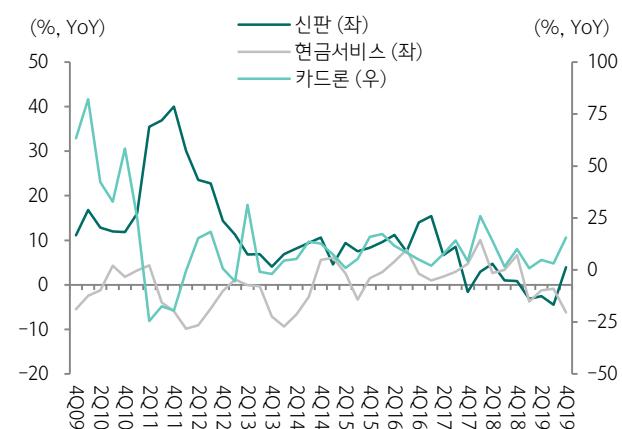
표 1. 삼성카드 2019년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(QoQ)	(YoY)
영업수익	844	888	786	835	881	824	861	726	-15.7	-13.0
이자 및 수수료	730	734	748	777	749	729	728	742	1.9	-4.6
기타	115	154	38	58	132	95	133	-15	NA	NA
영업비용	600	700	576	604	647	638	638	493	-22.8	-18.4
금융비용	85	90	92	89	86	82	78	77	-2.3	-14.0
SG&A 및 일반경비	501	513	497	499	522	517	480	487	1.3	-2.6
기타	14	97	-14	15	40	38	79	-70	NA	NA
총당금적립전영업이익	245	188	211	231	234	187	223	234	4.6	0.9
대손상각비	93	73	102	128	87	90	103	147	42.6	15.2
영업이익	151	115	109	104	147	97	120	86	-28.1	-16.7
영업외손익	-3	1	0	-7	0	0	0	-5	NA	NA
법인세차감전세전이익	148	116	109	97	146	97	120	82	-32.3	-15.5
법인세비용	37	33	28	26	26	25	30	20	-31.8	-23.0
당기순이익	111	83	81	70	120	72	91	61	-32.4	-12.6

자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이



주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이

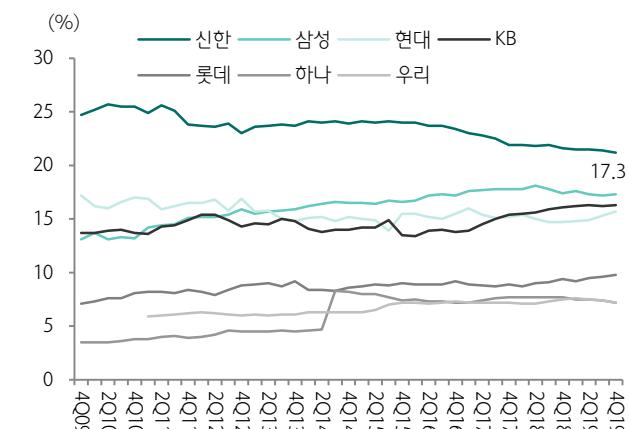
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이

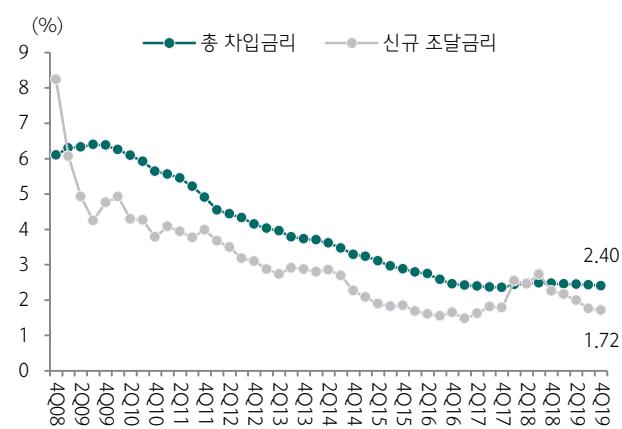
주: 조달금리는 이자비용/차입금평잔
자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황

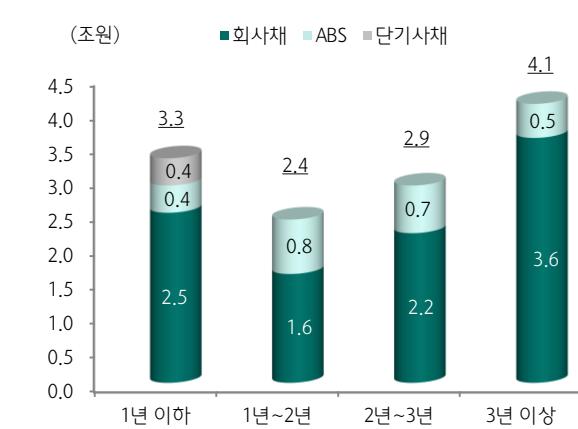
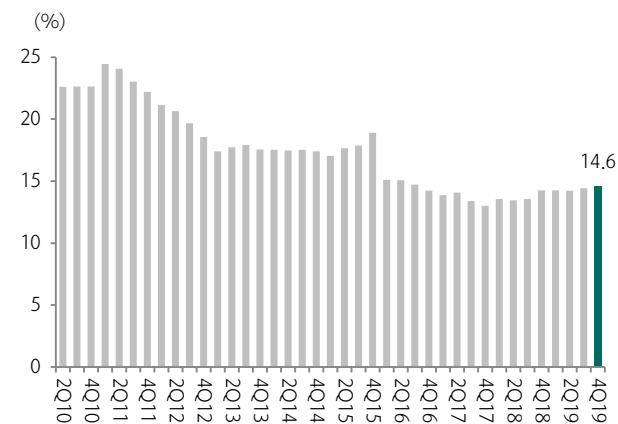
주: 2019년말 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 삼성카드 핵심영업수익률 추이



주: 핵심영업수익률은 상품자산대비 이자 및 수수료 수익률

자료: 하나금융투자

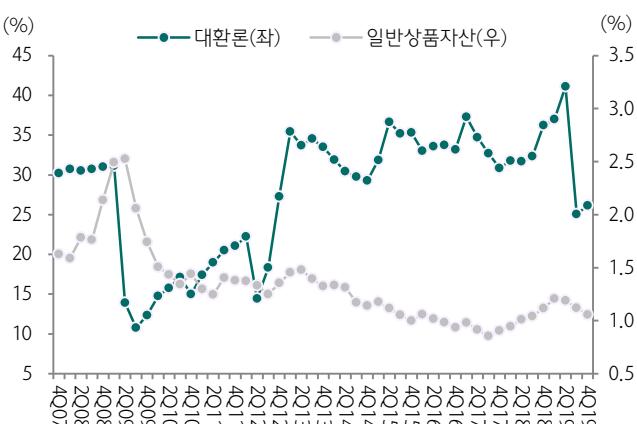
그림 6. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
서비스비용	77.1	74.3	74.1	73.3	80.8	79.2	85.7	86.1	77.3
영업수수료	61.2	57.5	63.9	59.1	55.1	56.5	57.4	59.9	61.9
마케팅비용	21.8	20.9	27.3	21.7	20.1	16.4	22.2	17.5	20.6
업무비용	152.4	163.9	166.7	169.3	172.5	170.8	174.6	163.9	156.0
인건비	66.9	93.5	89.7	81.7	77.2	107.8	87.7	61.4	76.3
감가상각비	22.6	23.3	23.4	23.6	23.6	23.7	24.0	23.8	23.6
지급수수료	33.3	32.1	32.0	33.0	32.5	30.6	35.2	32.3	34.1
기타	35.3	35.5	35.8	35.3	37.6	36.6	30.6	35.6	36.7
계	470.7	500.9	512.9	497.1	499.5	521.6	517.5	480.4	486.5

주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준

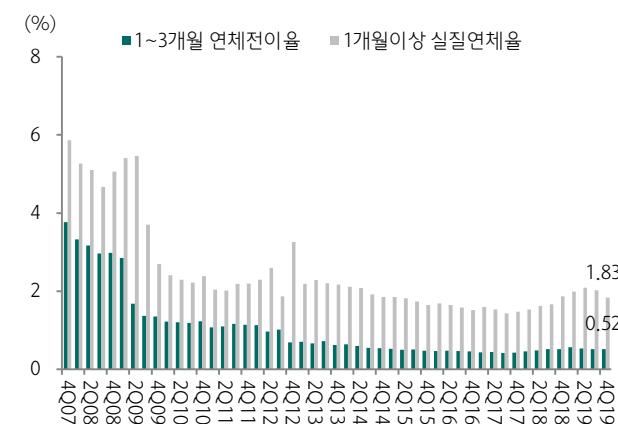
자료: 하나금융투자

그림 7. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



자료: 하나금융투자

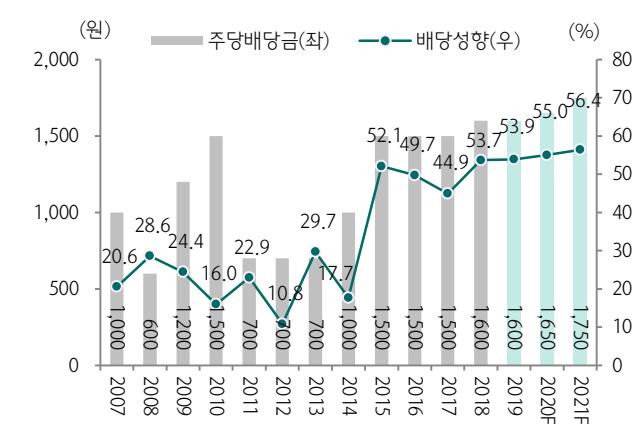
그림 9. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준

자료: 하나금융투자

그림 10. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2020F, 2021F 주당배당금은 하나금융투자 추정치

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익(KGAAP)		3,310	3,354	3,293	3,326	3,455
신용판매이자		1,603	1,692	1,696	1,755	1,839
현금서비스이자		219	225	217	210	214
카드론이자		596	660	662	709	752
할부금융이자		50	58	35	23	24
일반대출이자		11	13	10	9	10
리스이자		287	342	330	272	266
기타		543	365	344	348	351
영업비용		2,804	2,876	2,844	2,849	2,961
지급이자		310	356	322	304	314
판관비		1,915	2,010	2,006	2,002	2,078
일반경비		0	0	0	0	0
기타		299	113	88	90	93
대손상각비		280	397	427	452	476
영업이익		506	479	450	477	494
영업외손익		-3	-9	-4	-4	-4
세전이익		502	469	445	473	489
법인세비용		115	124	101	125	130
당기순이익		387	345	344	348	360

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산		21,189	21,276	20,570	21,577	22,642
카드자산		18,076	18,302	18,954	19,954	21,007
할부금융자산		1,671	1,778	752	790	830
일반대출자산		173	175	128	135	141
리스자산		1,269	1,021	735	699	664
대손충당금		449	655	638	719	788
기타자산		2,337	2,421	2,107	2,086	2,065
자산총계		23,077	23,042	22,038	22,944	23,919
차입금		12,915	13,899	12,719	12,946	13,585
일반차입금		1,090	1,390	1,020	1,038	1,089
회사채		11,825	12,509	11,699	11,908	12,496
유동화차입금		2,307	2,026	2,443	2,487	2,609
기타부채		3,239	2,371	2,422	2,945	3,124
부채총계		16,154	16,271	15,142	15,892	16,709
자본금		615	615	615	615	615
자본잉여금		1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금		4,334	4,381	4,543	4,700	4,856
자본조정		331	238	200	200	200
자본총계		6,923	6,771	6,896	7,053	7,210

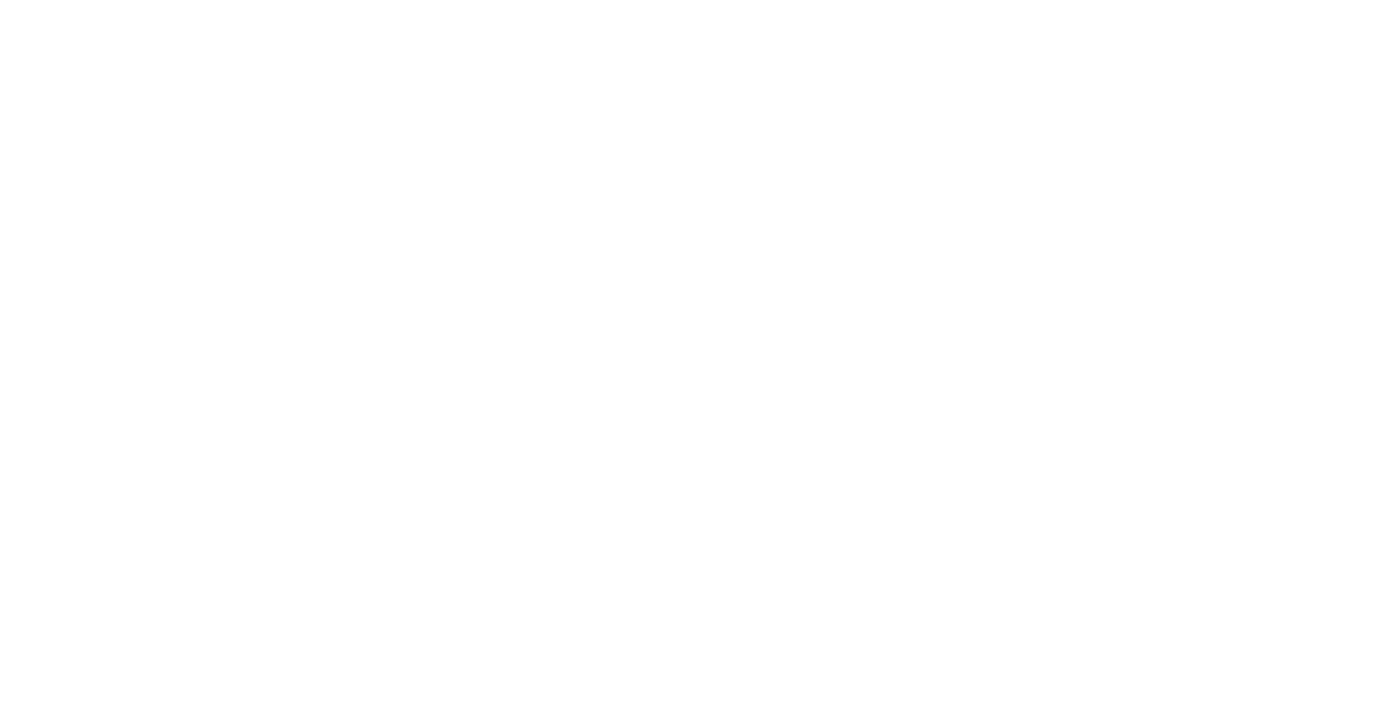
Dupont Analysis		(단위: %, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
상품자산대비						
영업수익률		16.0%	15.8%	15.7%	15.8%	15.6%
지급이자율		1.5%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
NIS		14.5%	14.1%	14.2%	14.3%	14.2%
판관비율		9.3%	9.5%	9.6%	9.5%	9.4%
총전영업이익률		5.3%	4.7%	4.6%	4.8%	4.8%
대손상각비율		1.4%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%
영업이익률		2.5%	2.3%	2.1%	2.3%	2.2%
순이익률		1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
상품자산/총자산		91.7%	92.1%	92.8%	93.7%	94.4%
ROA		1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
ROE		5.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Leverage(배)		3.3	3.4	3.3	3.2	3.3

Valuation		(단위: %, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)		3,338	2,980	2,970	2,999	3,104
BPS(원)		56,303	55,070	56,087	57,359	58,635
실질BPS(원)		59,753	58,444	59,525	60,874	62,228
PER(x)		11.9	11.6	13.0	12.7	12.2
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	4.1	4.3	4.6
배당성향(%)		44.9	53.7	53.9	55.0	56.4

주요재무지표		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성						
총자산증가율		5.4%	-0.1%	-4.4%	4.1%	4.2%
상품자산증가율		5.7%	0.4%	-3.3%	4.9%	4.9%
총전영업이익증가율		10.3%	11.4%	0.2%	6.0%	4.3%
EPS증가율		10.7%	-10.7%	-0.3%	1.0%	3.5%
조달						
평균영업수익률		16.0%	15.8%	15.7%	15.8%	15.6%
평균조달금리		2.5%	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%
운용스프레드		13.5%	13.1%	13.3%	13.4%	13.3%
건전성						
1개월이상연체율		0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%
1개월이상연체율(대환포함)		1.0%	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%
상각률		1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%

수익성 및 영업규모		(단위: %, 십억원, 배)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
수익성						
ROE		5.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
ROA		1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
영업규모						
관리총자산		23,077	23,042	22,038	22,944	23,919
레버리지		3.3	3.4	3.2	3.3	3.3
수익자산		21,189	21,276	20,570	21,577	22,642
카드채권		18,076	18,302	18,954	19,954	21,007

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	당당자변경			

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 31일

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 2020년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 2월 3일 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.