

주주친화정책은 긍정적이나 악화되는 카드 업황이 문제

- 자사주 매입소각에 따른 주주친화정책으로 목표주가 상향하나 신용카드 업황이 2013년에도 개선될 가능성이 크지 않아 투자의견 HOLD 유지

- 자사주 매입소각 결정으로 주주친화정책 확인. 차후 배당성향 증가도 예상되어 배당금도 상향될 전망. ROE도 기존 5.0%에서 5.3%로 상향 예상. 이에 따라, 목표 PBR 0.7배에서 0.8배로 상향조정하며, 자사주 소각 및 12개월 Forward 기준변경(4Q12에서→3Q13)에 따라 BPS도 기존 50,656원에서 55,400으로 변경함. 이에 따라, 목표주가 35,000원에서 44,000원으로 변경함

- 그러나, 문제는 신용카드 업황. 소득공제 축소에 따른 성장 둔화와 정부규제에 따른 수익감소가 2012년에 이어 2013년에도 지속될 전망이어서 신용카드 업황이 개선될 가능성은 크지 않다는 판단임. 이에 따라, 투자의견 HOLD 유지함

- 자사주 취득소각에 따른 주주친화정책은 긍정적

- 자사주 매입소각 결정. 취득예정금액 2,496억원(8/30일 종가기준 35,150원 대비 710만주, 발행주식수 대비 5.8% 매입 가능). 취득예정기간 2012.9.3일 ~ 2012.11.30일(약 3개월)

- 지난 2012.4월 삼성생명 자사주 취득 및 2012.7월 삼성화재의 자사주 취득 공시로 삼성카드의 자사주 취득가능성이 제기되었으나, 당사는 삼성생명 및 삼성화재와는 달리 수신기반이 다른 삼성카드의 자사주 취득가능성을 크게 보지 않았음(삼성생명 및 삼성화재는 보험료라는 수신기반 보유. 반면 삼성카드는 비용을 수반하는 카드채로 수신 조성)

- 그러나, 금번 자사주 매입 후 소각결정으로 삼성카드 경영진의 주주친화정책을 확인하였음. 향후에도 기존 보유자사주(46만주)의 소각 및 배당금 증가 가능성 등도 높다고 판단

- 11월 이후에는 악화되고 있는 신용카드 업황으로 추가 상승 가능성은 크지 않다고 판단

- 문제는 신용카드 업황. 소득공제 축소(20%→15%)에 따른 성장 둔화 우려와 가맹점수수료 인하, 신용카드 발급제한, 신용카드 이용 억제 등 정부의 신용카드업 규제도 지속되고 있는 상황. 특히, 중소가맹점수수료 인하가 2012.12.22일부터 시행될 예정이어서 이에 따른 수익둔화는 2013년에 본격적으로 반영될 전망이다

- 이에 따라, 비용절감이 없다면 분기 경상적 순이익도 2013년부터 850억원에서 700억원으로 하락할 수 있음(당사는 우량회원에 대한 혜택 축소로 카드서비스비용 및 마케팅비용의 축소와 내부 비용절감에 따른 업무비용 축소가 가능하다고 판단하여 분기 경상적 순이익 800억원 전망)

- 최근 정치권에서의 금산분리 논쟁으로, 삼성카드 관계사들이 보유하고 있는 삼성카드 보유주식매각 우려도 주식시장에서 제기되고 있는 상황. 이는 자사주 취득에 따른 긍정적 수급 상황이 희석될 수 있다는 의미(도표1)

- 자사주 취득 후 소각에도 불구하고 BPS 증가효과는 0.8%(50,600원→51,000원)이며, 경상적 ROE는 30bp 개선(5.0%→5.3%)에 불과할 전망. 또한, 낮은 레버리지에 따른 자본효율성 개선효과도 크지 않다고 판단(도표2)

- 자사주 매입소각 발표 후 주가는 15.6% 상승(2012.8.31일~2012.9.7일). 자사주 매입소각 효과는 이미 주가에 반영되었다고 판단

- 향후 자사주 매입에 따른 수급개선으로 2012년 11월까지 주가의 하방경직성은 높다고 판단하나, 11월 이후 악화될 가능성이 높은 2013년 신용카드 업황 우려에 따라 추가 상승 가능성은 크지 않다고 판단

은행업 담당 김인
Tel. 368-6149
kifire@eugenefn.com

Junior Analyst 유은선
Tel. 368-6519
celine.yoo@eugenefn.com

10 September 2012

HOLD(유지)

목표주가(12M, 상향) 44,000원
현재주가(9/7) 41,550원

Key Data	(기준일: 2012. 9. 7)
KOSPI(pt)	1,929.6
KOSDAQ(pt)	510.9
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	5,108.9
52주 최고/최저(원)	52,000 / 29,600
52주 일간 Beta	1.05
발행주식수(천주)	122,959
평균거래량(3M, 천주)	176
평균거래대금(3M, 백만원)	6,198
배당수익률(11F, %)	5.3
외국인 지분율(%)	15.2
주요주주 지분율(%)	
삼성전자와 4인	67.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.2	30.3	-3.1	-11.8
KOSPI대비상대수익률	19.9	25.8	-0.5	-17.0

Financial Data

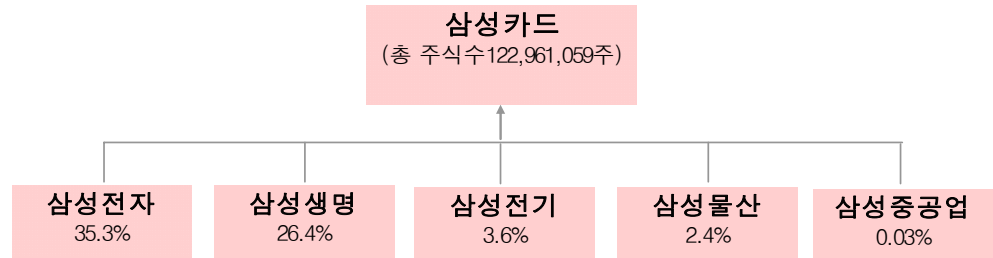
결산기(12월)	2011A	2012F	2013F
영업수익(십억원)	3,194.7	3,780.5	3,194.3
영업이익(십억원)	385.0	1,117.1	420.0
총이익(십억원)	624.8	1,345.3	648.5
순이익(십억원)	375.0	847.5	318.4
증가율(%)	-68.2	126.0	-62.4
EPS (원)	3,062	6,945	2,770
BPS(원)	50,042	50,954	55,802
ROE(%)	6.1	13.6	5.0
PER(배)	12.8	6.0	15.0
PBR(배)	0.8	0.8	0.7

자료: 유진투자증권



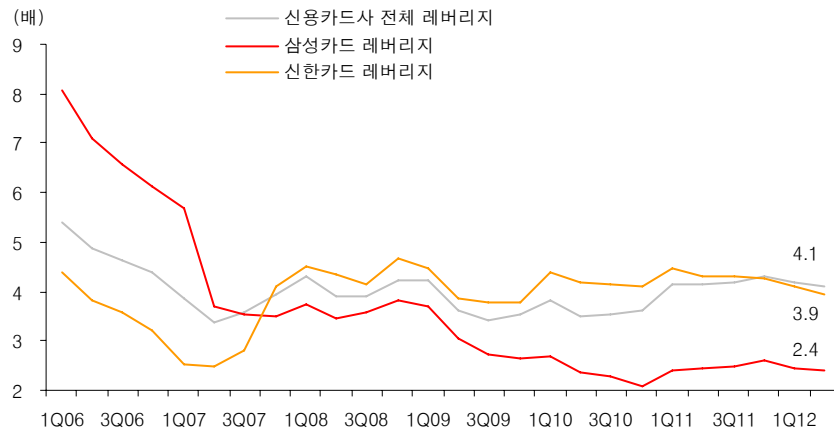


도표 1 삼성카드 주요주주 현황



자료: 삼성카드, 유진투자증권

도표 2 삼성카드 레버리지(자산/자기자본)는 업종평균대비 낮은 상황으로 자본효율성이 상대적으로 낮은 상황



자료: 금융감독원, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

