2013. 04. 22

Analysts

심현수 02) 3777-8054
h.shim@kbsec.co.kr

이동륜 02) 3777-8444
drlee@kbsec.co.kr

삼성카드 (029780)

Earnings Review

투자의견 (유지)	HOLD
목표주가 (유지)	36,000 (원)

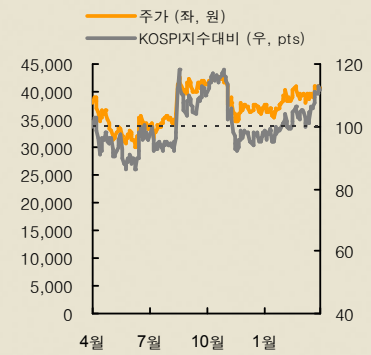
Upside (%)	(11.8)
현재가 (04/19, 원)	40,800
Consensus target price (원)	45,500
Difference from consensus (%)	(20.9)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012	2013E	2014E
영업수익 (십억원)	3,204	3,818	3,093	3,296
영업이익 (십억원)	386	989	370	405
순이익 (십억원)	375	750	279	307
EPS (원)	3,051	6,099	2,408	2,652
BPS (원)	50,068	51,409	52,611	54,774
PER (X)	12.7	5.9	16.9	15.4
PBR (X)	0.8	0.7	0.8	0.7
ROE (%)	6.1	12.4	4.6	5.0

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	10.3	(1.7)	9.2
KOSPI대비 상대수익률	6.3	14.4	0.2	13.9



Trading Data

시가총액 (십억원)	4,727
유통주식수 (백만주)	32
Free Float (%)	28.0
52주 최고/최저 (원)	42,750 / 30,150
거래대금 (3M, 십억원)	4
외국인 소유지분율 (%)	14.0
주요주주 지분율 (%)	삼성전자외 4인 67.7

자료: Fnguide, KB투자증권

1Q13 Review: 비용축소를 통한 매출 감소 상쇄는 긍정적

삼성카드의 1분기 영업이익은 경상 기준 전년동기 대비 4.5% 감소하였다. 신 가맹점수수료 체계는 영업수익에 부정적 영향을 미친 것으로 나타났으나, 판매관리비 절감으로 순이익단의 영향이 크게 상쇄되었다는 점은 긍정적이다. 삼성카드의 신판 시장점유율 상승, 비용효율성 제고 및 할부리스 부문 이익 기여 증가는 장기적으로 회사의 과잉자본을 해소하는데 기여할 수 있을 것으로 판단되며, 2분기 이후 실제 이익 개선세가 가시화될 경우 주가 re-rating이 가능할 전망이다.

비용 축소를 통한 매출 감소 상쇄는 긍정적

삼성카드의 2013년 1분기 영업이익 및 순이익은 각각 887억원 및 665억원으로서, 이는 전년동기 영업이익 (삼성에버랜드 지분매각이익 세전 5,768억원을 제외 기준) 4.5% 감소한 실적이다. 이는 1) 1분기 신용판매 취급실적이 전년동기 대비 11.3% 증가하였음에도 불구, 가맹점 수수료 인하 영향으로 신판 수익이 16.5% 감소하였고, 2) 국민행복기금 도입을 앞두고 발생한 이용자들의 도덕적 해이 발생으로 상품자산 대비 대손비용률이 전년동기 1.8%에서 2.2%로 증가 (금액 기준 36.1% YoY)하였기 때문이다. 다만 상품자산 대비 판매관리비용률 (1Q12: 15.8% → 1Q13: 12.0%) 및 조달비용률 (1Q12: 2.4% => 1Q13: 2.2%) 하락으로, 순이익단의 영향이 크게 상쇄되었다는 점은 긍정적이다.

과잉자본 해소의 실마리가 보인다

KB투자증권은 추세적 레버리지 확대의 단초가 영업지표로 나타나고 있는 것으로 판단하는데, 이는 1) 신용판매 부문의 가파른 시장점유율 증대, 2) 할부리스 자산의 높은 성장률, 3) 비용 효율성 제고 등을 들 수 있다. 삼성카드의 신판 시장 점유율은 2010년 10.6% 수준에서 2012년 14.7%까지 급증하여 시장 2위 지위를 회복하였는데, 업종 내 비용효율성이 가장 빠르게 개선되고 있다는 점에서 향후 수익성 개선의 경쟁우위를 확보한 것으로 판단된다. 게다가 할부리스 신규취급액 증가 및 이익 기여도 상승은 수익 다변화를 통한 이익 안정성 제고에 기여할 전망이다.

추세적 주가 상승의 조건은 이익 개선세 가시화

삼성카드 주가는 영업지표 개선에 따른 기대감으로 지난 3개월 동안 10.3% 상승하며, 시장수익률을 14.4% 상회하였다. 단기적으로는 국민행복기금 도입에 따른 대손비용 영향과 경기 개선 지연에 따른 소비위축 우려가 삼성카드 투자심리에 부정적으로 작용할 가능성이 존재하지만, 1) 추세적인 신용판매 시장점유율 상승, 2) 비용 효율성 우위, 3) 건전성 지표 안정화 등으로 이익 개선세가 가시화될 경우, 삼성카드에 대한 투자의견 상향조정이 가능할 것으로 판단된다.

표 1. 삼성카드 1Q13 연결 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q13	1Q12	YoY (%)	4Q12	QoQ (%)	1Q13E 기존	차이 (%)	컨센서스*	차이 (%)
영업수익	746.2	1,370.3	(45.5)	794.6	(6.1)	760.6	(1.9)		
영업이익	88.7	671.1	(86.8)	(6.2)	흑전	106.3	(16.6)	87.3	1.6
순이익	66.5	508.7	(86.9)	(2.6)	흑전	80.6	(17.5)	66.4	0.1

자료: 삼성카드, KB투자증권 추정
주: *4월 19일 Fnguide 컨센서스 기준

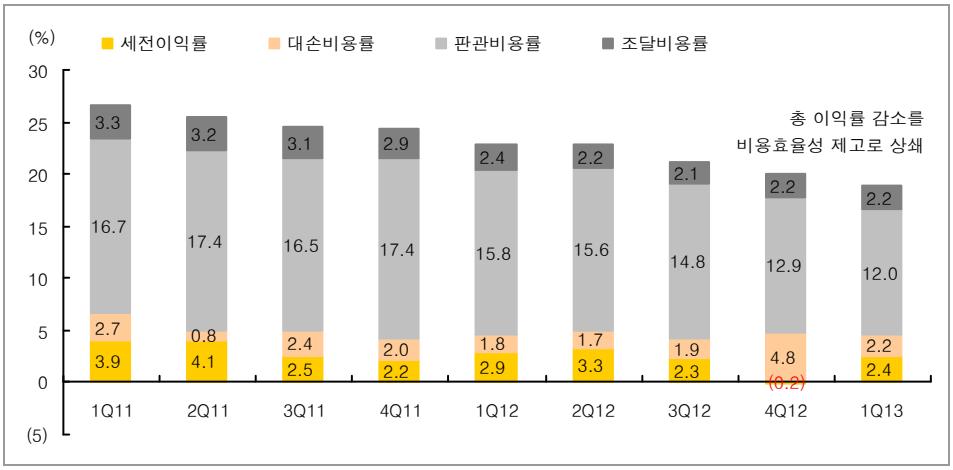
1Q13 실적 Review

표 2. 삼성카드 1Q13실적 상세

(단위: 십억원)	1Q13	1Q12	YoY (%, %p)	4Q12	QoQ (%, %p)
영업수익	746.2	1,370.3	(45.5)	794.6	(6.1)
신용카드 사업	570.9	642.9	(11.2)	622.9	(8.4)
신판	402.5	482.0	(16.5)	451.7	(10.9)
카드론	101.9	90.4	12.7	104.4	(2.4)
현금서비스	66.5	70.5	(5.6)	66.9	(0.5)
할부/리스 사업	62.3	56.5	10.1	50.7	22.7
할부금융	13.3	11.7	13.5	13.5	(1.7)
리스	46.4	42.4	9.4	34.7	33.7
일반대출	2.6	2.4	6.6	2.5	2.5
기타	113.0	670.9	(83.1)	120.9	(6.5)
영업비용	576.2	640.5	(10.1)	621.9	(7.4)
금융비용	80.0	78.4	2.0	79.7	0.4
*금융비용률 (%, %p)**	*3.9*	*4.2*	*(0.3)*	*4.0*	*(0.1)*
판관비	436.2	524.2	(16.8)	469.1	(7.0)
*판관비용률 (%, %p)***	*12.0*	*15.8*	*(3.9)*	*12.9*	*(0.9)*
기타	60.0	37.9	58.2	73.2	n/a
충당금 적립전 영업이익	170.0	729.8	(76.7)	172.7	(1.5)
대출채권평가및처분손실	80.2	58.9	36.1	175.8	(54.4)
*대손비용률 (%, %p)***	*2.2*	*1.8*	*0.4*	*4.8*	*(2.6)*
법인세차감전계속사업손익	88.7	671.1	(86.8)	(6.2)	흑전
법인세비용	22.2	162.4	(86.3)	(3.6)	n/a
당기순이익	66.5	508.7	(86.9)	(2.6)	흑전

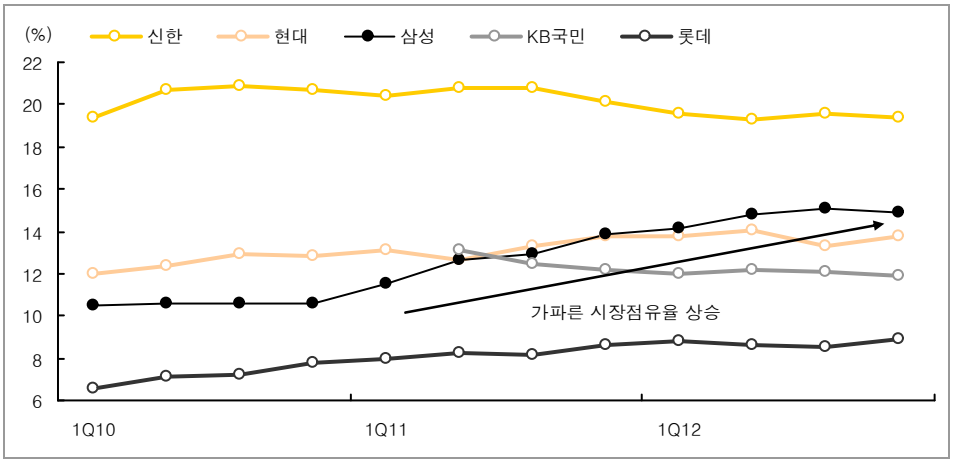
자료: 삼성카드, KB투자증권
주: * 이자부부채 평잔 대비, ** 상품자산 평잔 대비

그림 1. 상품자산 대비 비용률 및 이익률 추이



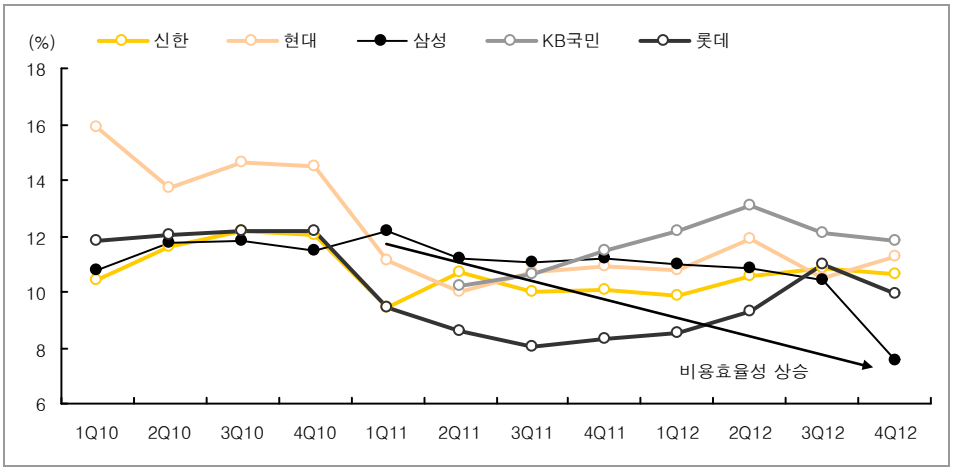
자료: 삼성카드, KB투자증권
주: 비용률 및 이익률은 상품자산 평잔과 비교

그림 2. 카드사별 신용판매 시장점유율 추이



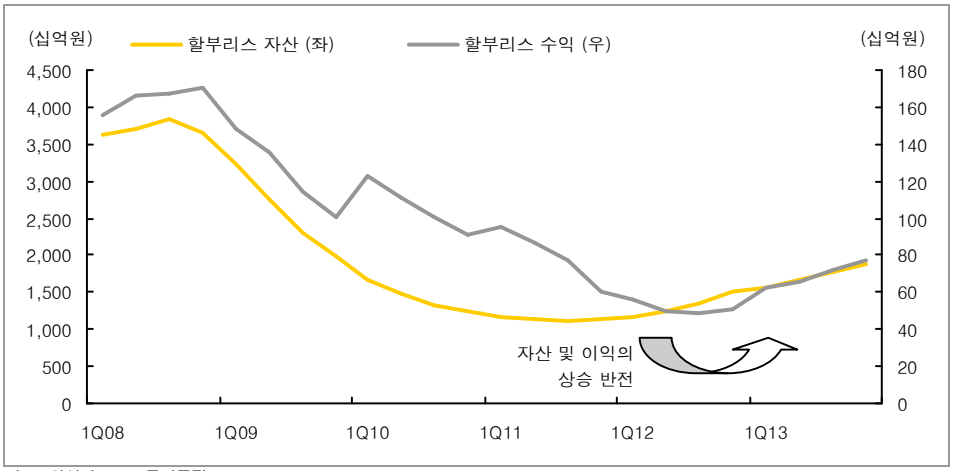
자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 3. 카드사별 카드비용률* 추이



자료: 금융감독원, KB투자증권
주: * 금감원 기준 카드비용/카드자산 평잔

그림 4. 삼성카드 할부리스 자산 및 수익 추이



자료: 삼성카드, KB투자증권

Appendix

표 1. Domestic peer comparison

	KB투자증권						Consensus		KB투자증권
	신한지주	하나금융지주	우리금융	기업은행	BS금융지주	DGB금융지주	KB금융	전북은행	삼성카드
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	n/a	n/a	HOLD
목표주가 (원)	57,000	55,000	15,000	14,500	19,000	20,000	48,000	5,800	36,000
현재주가 (04/19, 원)	37,250	35,200	11,250	12,250	14,800	16,500	34,850	5,930	41,150
상승여력 (%)	53.0	56.3	33.3	18.4	28.4	21.2	37.7	(2.2)	(12.5)
시가총액 (십억원)	17,664	8,555	9,068	6,740	2,862	2,212	13,464	396	4,768
비중(KOSPI 내 %)	1.5	0.7	0.8	0.6	0.2	0.2	1.1	0.0	0.4
절대수익률 (%)									
1M	(5.4)	(7.8)	(7.7)	(2.0)	(4.9)	(2.4)	(6.0)	5.1	2.6
6M	(2.9)	7.7	6.5	3.8	18.1	20.7	(9.9)	45.4	(1.7)
12M	(10.0)	(12.7)	(7.7)	(4.2)	16.7	12.9	(15.9)	23.9	9.2
YTD	(3.9)	2.3	(3.0)	5.1	11.4	14.1	(7.3)	43.0	11.8
초과수익률 (%)									
1M	(1.8)	(4.2)	(4.0)	1.7	(1.2)	1.3	(2.4)	8.7	6.3
6M	(1.0)	9.6	8.4	5.7	20.0	22.6	(8.0)	47.3	0.2
12M	(5.3)	(8.0)	(3.0)	0.4	21.3	17.6	(11.3)	28.5	13.9
YTD	0.7	6.8	1.6	9.6	15.9	18.6	(2.7)	47.5	16.3
EPS (원)									
2010	5,493	4,771	1,541	2,153	1,787	1,721	379	1,250	9,765
2011	6,341	5,272	3,092	2,403	2,075	2,274	6,142	1,986	3,051
2012	4,750	6,593	2,013	1,959	1,868	2,047	4,673	1,008	6,099
2013E	4,422	5,511	1,607	1,754	1,939	2,081	4,547	1,145	2,408
2014E	4,805	6,390	1,749	1,967	2,167	2,250	5,043	1,238	2,652
BPS (원)									
2010	39,686	50,389	17,375	19,631	13,542	15,338	54,286	9,807	50,443
2011	46,732	58,225	21,001	20,900	15,315	17,146	59,319	9,739	50,068
2012	53,907	63,921	22,649	22,281	16,791	18,846	63,623	12,012	51,409
2013E	57,406	68,477	23,933	23,511	18,400	20,593	67,632	13,246	52,611
2014E	62,189	73,877	25,379	25,453	20,187	22,459	72,000	14,381	54,774
PER (X)									
2010	9.6	9.1	10.1	8.7	8.0	9.1	158.1	5.6	6.5
2011	6.3	6.7	3.0	5.2	5.3	5.7	5.9	2.4	12.7
2012	7.8	5.3	5.6	6.3	7.9	8.1	7.5	5.9	6.7
2013E	8.4	6.4	7.0	7.0	7.6	7.9	7.7	5.2	17.1
2014E	7.8	5.5	6.4	6.2	6.8	7.3	6.9	4.8	15.5
PBR (X)									
2010	1.3	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1	0.7	1.2
2011	0.9	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	0.8
2012	0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	0.9	0.5	0.5	0.8
2013E	0.6	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.5	0.4	0.8
2014E	0.6	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7	0.5	0.4	0.8
ROE (%)									
2010	14.7	10.0	9.2	12.4	14.6	12.0	0.5	12.9	22.6
2011	15.2	9.7	16.1	11.9	14.8	14.1	11.5	8.3	6.1
2012	9.7	10.8	9.2	9.1	11.6	11.4	7.6	9.0	12.4
2013E	7.9	8.3	6.9	7.7	11.0	10.6	6.9	9.0	4.6
2014E	8.0	9.0	7.1	8.0	11.2	10.5	7.2	9.1	5.0

자료: Fnguide (04월 19일 기준), KB투자증권 추정

표 2. Global peer comparison

	Bank of America	JP Morgan	Wells Fargo	Citigroup	UBS	HSBC	Barclays	Discover Financial	Capital One	American Express	평균
현재주가 (04/19,달러)	11.66	47.23	36.69	45.03	15.82	10.35	4.36	43.34	56.17	67.24	
시가총액 (백만달러)	126,189	178,992	194,046	137,022	60,700	192,084	56,111	21,470	32,803	73,830	
절대수익률 (%)											
1M	(8.9)	(5.2)	(3.9)	(2.5)	(5.1)	(6.4)	(7.3)	(3.8)	(3.4)	(0.8)	(4.7)
6M	21.0	9.9	6.4	17.4	13.4	10.3	19.7	5.6	(7.7)	13.6	11.0
12M	28.8	10.9	11.0	28.7	22.4	25.9	35.8	31.5	(2.4)	13.6	20.6
YTD	(1.4)	7.5	6.9	14.0	(3.5)	4.2	9.3	10.4	(8.8)	13.9	5.3
초과수익률 (%)											
1M	(8.4)	(4.6)	(3.4)	(1.9)	(4.6)	(5.8)	(6.7)	(3.3)	(2.9)	(0.3)	(4.2)
6M	14.0	2.9	(0.6)	10.4	6.4	3.3	12.7	(1.4)	(14.7)	6.6	4.0
12M	15.0	(3.0)	(2.9)	14.8	8.5	12.0	22.0	17.7	(16.2)	(0.3)	6.8
YTD	(10.1)	(1.3)	(1.9)	5.3	(12.2)	(4.5)	0.6	1.6	(17.5)	5.1	(3.5)
EPS (달러)											
2010	(0.37)	3.98	2.23	3.65	1.91	0.73	0.47	1.23	6.07	3.37	2.3
2011	0.01	4.50	2.85	3.73	1.25	0.92	0.40	4.06	6.85	4.14	2.9
2012	0.24	4.96	3.29	2.90	(0.91)	0.87	(0.04)	4.52	6.36	4.38	2.7
2013C	0.98	5.62	3.69	4.64	0.76	1.00	0.48	4.52	6.50	4.79	3.3
2014C	1.33	5.90	3.92	5.31	1.09	1.11	0.59	4.69	6.63	5.33	3.6
BPS (달러)											
2010	20.99	43.04	22.37	56.15	13.22	8.20	6.51	11.80	58.07	13.56	25.4
2011	20.09	46.59	24.48	60.71	15.19	8.73	7.07	14.99	64.50	16.15	27.8
2012	20.47	50.91	27.15	63.79	13.99	9.20	6.98	18.63	69.75	17.29	29.8
2013C	21.21	55.42	29.88	65.92	13.73	9.70	6.76	21.35	74.57	18.22	31.7
2014C	22.45	60.08	32.21	70.89	14.49	10.18	7.17	23.17	80.15	20.02	34.1
PER (X)											
2010	n/a	10.7	13.8	13.0	8.5	13.9	8.68	15.1	7.0	12.7	6.7
2011	556.0	7.4	9.6	7.1	9.4	8.3	6.8	5.9	6.2	11.4	62.8
2012	47.8	8.9	10.4	13.6	n/a	12.0	n/a	8.5	9.1	13.1	0.9
2013C	11.9	8.4	9.9	9.7	20.7	10.4	9.1	9.6	8.6	14.0	11.2
2014C	8.8	8.0	9.4	8.5	14.6	9.4	7.4	9.2	8.5	12.6	9.6
PBR (X)											
2010	0.6	1.0	1.4	0.8	1.2	1.2	0.6	1.6	0.7	3.2	1.2
2011	0.3	0.7	1.1	0.4	0.8	0.9	0.4	1.6	0.7	2.9	1.0
2012	0.6	0.9	1.3	0.6	1.1	1.1	0.6	2.1	0.8	3.3	1.2
2013C	0.5	0.9	1.2	0.7	1.2	1.1	0.6	2.0	0.8	3.7	1.3
2014C	0.5	0.8	1.1	0.6	1.1	1.0	0.6	1.9	0.7	3.4	1.2
ROE (%)											
2010	(1.3)	6.0	9.3	6.7	(7.4)	5.1	22.4	11.1	10.3	26.2	8.8
2011	(1.8)	9.7	10.5	6.5	17.2	9.5	7.3	29.9	11.1	27.8	12.8
2012	0.0	10.2	12.2	6.1	8.3	10.8	5.6	25.9	10.2	26.3	11.6
2013C	2.5	10.3	14.8	7.4	0.5	9.9	8.1	22.0	9.4	27.3	11.2
2014C	4.9	10.6	13.0	7.9	6.7	10.5	8.0	20.8	8.6	28.0	11.9

자료: Bloomberg (04월 19일 기준), KB투자증권

손익계산서 (십억원)

	2010	2011	2012	2013E	2014E
영업수익	3,596	3,204	3,818	3,093	3,296
신용판매	1,539	1,807	1,881	1,657	1,805
현금서비스	319	312	274	268	270
카드론	387	420	379	409	413
할부금융	57	50	50	53	57
일반대출	44	16	10	11	12
리스	325	253	146	213	239
기타	925	346	1,077	482	502
영업비용	2,334	2,578	2,472	2,380	2,518
금융비용	423	382	305	324	353
판매관리비	1,798	2,079	2,021	1,817	1,925
기타	113	117	146	240	240
충당금적립전이익	1,262	626	1,345	713	778
대출채권평가 및 처분손실	(32)	240	356	342	373
영업이익	1,294	386	989	370	405
순 영업외수익	1	(1)	(3)	(1)	0
세전이익	1,295	385	986	369	405
법인세비용	94	10	236	90	98
당기순이익	1,201	375	750	279	307

자산건전성

	2010	2011	2012	2013E	2014E
위험자산/상품자산	5.3	4.1	3.7	1.8	2.0
1개월이상연체/상품자산	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4
대환자산/상품자산	2.7	2.3	0.5	0.6	0.7
정상자산/상품자산	97.3	97.7	99.5	99.4	99.3
순 대손상각/상품자산	1.7	1.3	3.5	1.7	2.0
고정이하여신비율	1.8	1.6	1.9	1.2	1.4

성장률

(%)	2010	2011	2012	2013E	2014E
GDP (명목)	8.9	8.9	6.9	6.9	6.9
민간소비 (당해년도 가격)	6.0	6.0	6.6	6.6	6.6
시장 신용결제대금	10.6	9.6	2.6	3.5	7.2
상품자산	7.2	18.3	9.6	8.1	7.2
카드결제	13.9	46.4	9.9	8.1	8.7
현금서비스	(2.2)	(8.5)	(1.9)	2.4	0.8
카드론	38.3	(11.2)	5.0	0.9	0.8
할부금융	(37.6)	(0.7)	23.6	(0.5)	10.4
리스금융	(21.4)	1.0	39.1	41.5	14.8
이자부부채	(12.6)	23.2	4.2	5.0	7.2
일반차입금	(49.2)	109.6	(18.4)	3.3	7.2
카드채	(7.4)	22.1	15.8	6.0	7.2
ABS	3.5	(9.1)	(11.9)	2.3	7.2
충전영업이익	37.0	(50.4)	114.9	(47.0)	9.2
대손충당금	(113.3)	(853.4)	48.7	(3.9)	8.9
주당순이익	95.6	(68.8)	99.9	(60.5)	10.2

자료: 삼성카드, KB투자증권

대차대조표 (십억원)

	2010	2011	2012	2013E	2014E
상품자산	11,260	13,319	14,601	15,781	16,914
신용카드	10,011	12,175	13,104	13,896	14,783
신용카드매입대금	5,634	8,250	9,068	9,806	10,659
현금서비스	1,358	1,243	1,219	1,248	1,258
카드론	3,019	2,682	2,816	2,842	2,865
할부금융	410	407	503	500	552
일반대출	197	88	92	107	114
리스	642	649	903	1,277	1,466
대손충당금	(311)	(452)	(335)	(426)	(454)
기타자산	3,298	3,268	2,022	2,220	2,379
자산총계	14,247	16,135	16,288	17,574	18,839
조달부채	6,488	7,995	8,327	8,744	9,372
일반차입금	695	1,456	1,188	1,227	1,315
회사채	4,078	4,979	5,766	6,112	6,551
유동화차입	1,716	1,560	1,374	1,406	1,507
기타부채	1,581	2,009	2,030	2,761	3,148
부채총계	8,070	10,004	10,357	11,505	12,520
지본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,938	1,941	1,940	1,936	1,936
이익잉여금	(4)	0	0	0	0
기타포괄손익	1,223	991	432	434	434
자본조정	2,405	2,585	2,944	3,085	3,334
자본총계	6,177	6,131	5,931	6,069	6,319

카드이용액 (시장) (십억원)

	2010	2011	2012	2013E	2014E
신용구매	47,431	61,450	72,800	75,845	82,578
신용카드	43,584	57,662	70,436	73,898	80,458
체크/선불카드	3,847	3,788	2,363	1,947	2,119
현금서비스	8,776.6	8,720.1	8,152.7	8,201.0	8,303.9
카드론	4,665.9	4,145.5	4,453.6	4,467.9	4,523.9
기타	600.3	826.2	1,175.8	1,333.6	1,437.4

수익률, 주당지표

	2010	2011	2012	2013E	2014E
수익률 (%)					
영업이익률	36.0	12.1	25.9	12.0	12.3
세전계속사업이익률	36.0	12.0	25.8	11.9	12.3
순이익률	33.4	11.7	19.6	9.0	9.3
ROE	22.6	6.1	12.4	4.6	5.0
ROA	8.7	2.5	4.6	1.6	1.7
주당지표 (원)					
EPS	9,765	3,051	6,099	2,408	2,652
BPS	50,443	50,068	51,409	52,611	54,774
DPS	1,500	700	700	500	600
PBR (X)	1.2	0.8	0.7	0.8	0.7
PER (X)	13.1	12.7	5.9	16.9	15.4
배당성향 (%)	15.3	22.8	10.8	20.7	22.5
배당수익률 (보통주, 현금,%)	2.4	1.8	1.9	1.2	1.5

Compliance Notice

2013년 4월 22일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
삼성카드	2010-12-07	HOLD	69,000	
	2011-01-13	HOLD	69,000	
	2011-01-25	HOLD	69,000	
	2011-07-25	HOLD	69,000	
	2011-10-24	HOLD	69,000	
	2011-12-13	HOLD	36,000	
	2012-01-25	HOLD	36,000	
	2012-04-20	HOLD	36,000	
	2012-04-30	HOLD	36,000	
	2012-07-23	HOLD	36,000	
	2012-09-03	HOLD	36,000	
	2012-10-16	HOLD	36,000	
	2013-01-28	HOLD	36,000	
	2013-04-22	HOLD	36,000	

삼성카드 주가 및 KB투자증권 목표주가

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.