실적에 대한 시장기대치 다소 높은 수준

2분기 추정 순이익은 730억원으로 컨센서스 하회 예상
삼성카드에 대한 투자관련 증권, 목표주가 39,000원을 유지, 2분기 추정 순이익은 전년동기대비 12.0% 감소한 730억원으로 컨센서스 하회 예상. 1) 2월부터 시작된 가맹점수수료 인하 효과와 분기 실적에 혼란히 반영되는 점 외에도 2) 5월 코스트코 제휴 종료에 따른 취급고 감소와 더불어 3) 대손비용도 다소 증가할 것으로 추정되기 때문에, 코스트코 취급고는 2018년 연간 3.1조원으로 개인신가 취급고 84.5조원의 약 3.7%를 차지, 따라서 삼성카드 2분기 개인신가 M/S는 17,2%로 1분기 17.6%에서 0.4%p 하락 예상, 물론 코스트코 취급고는 마케팅비용을 감안시 수익성이 매우 낮아 회사 순이익에 미치는 부정적 영향은 크지 않은 면, 회사측은 기존 코스트코 제휴 기간 중 매각는 불가피할 전망

연세그룹 상수과 일회성 소모로 대손비용 다소 총합 증가할 듯

정부의 포용금융 확대로 개인 워크아웃, 프리워크아웃 신청자가 증가하면서 신규 연체율 상승 현상은 당분간 지속될 전망, 2분기 대손비용은 1,060억원으로 1분기 870억원의 비해 약 20% 증가할 것으로 추정되는데 1분기에는 자산용자 미사용한도 축소에 따른 충당금 환입이 약 106억원 있었을 때 감안하면 분기 경상 대손비용은 이제 1,000∼1,100억원 정도로 판단. 1분기 호적식 시점에 올리 수익 재검토 컨센서스가 3,400억원 수준까지 상향되었지만 다소 늦은 수치로 보임(하나금융투자 추정치는 약 3,200억원), 최근 업계 평균에 비해 성장성이 하락하고 있는 점을 감안시 하반기에는 취급고 회복을 위해 마케팅비용이 다소 크게 증가할 여지도 높은 면

매각은 현실화 가능성이 낮다고 판단. 과도한 매각 기대감 낮추기

롯데카드 매각 이후 삼성카드 매각설도 제기되고 있는데 당분간 현실화 가능성은 낮다고 판단, 1) CEO 재선 등 그룹 내부사정 상 문제 제일에 매각을 추진할 상황이 아니며 2) 키드 확대를 원하는 금융지주사들의 자본력에 비해 시가총액이 너무 크게 대우상승률, 인적부합 가능성도 낮음 3) 결제계와 유지 효과 있겠지만 중복고객 등으로 시너지 효과도 반감될 수 있기 때문
표 1. 삼성카드 2019년 2분기 예상 실적

(단위: 백만원, %)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>3Q17</th>
<th>4Q17</th>
<th>1Q18</th>
<th>2Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>4Q18</th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업수익</td>
<td>743</td>
<td>903</td>
<td>844</td>
<td>888</td>
<td>786</td>
<td>835</td>
<td>881</td>
<td>817</td>
</tr>
<tr>
<td>이자 및 수수료</td>
<td>698</td>
<td>694</td>
<td>730</td>
<td>734</td>
<td>748</td>
<td>777</td>
<td>749</td>
<td>745</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>45</td>
<td>208</td>
<td>115</td>
<td>154</td>
<td>38</td>
<td>58</td>
<td>132</td>
<td>71</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>549</td>
<td>718</td>
<td>600</td>
<td>700</td>
<td>576</td>
<td>604</td>
<td>647</td>
<td>612</td>
</tr>
<tr>
<td>금융비용</td>
<td>79</td>
<td>83</td>
<td>85</td>
<td>90</td>
<td>92</td>
<td>89</td>
<td>86</td>
<td>91</td>
</tr>
<tr>
<td>CSSA 및 일반경비</td>
<td>-8</td>
<td>164</td>
<td>14</td>
<td>97</td>
<td>-14</td>
<td>15</td>
<td>40</td>
<td>17</td>
</tr>
<tr>
<td>총당기로직전영업이익</td>
<td>194</td>
<td>185</td>
<td>245</td>
<td>188</td>
<td>211</td>
<td>231</td>
<td>234</td>
<td>204</td>
</tr>
<tr>
<td>대손가액비</td>
<td>74</td>
<td>83</td>
<td>93</td>
<td>73</td>
<td>102</td>
<td>128</td>
<td>87</td>
<td>106</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>120</td>
<td>102</td>
<td>151</td>
<td>115</td>
<td>109</td>
<td>104</td>
<td>147</td>
<td>99</td>
</tr>
<tr>
<td>영업외손익</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>-3</td>
<td>1</td>
<td>0</td>
<td>-7</td>
<td>0</td>
<td>-3</td>
</tr>
<tr>
<td>법무세자연세비용</td>
<td>120</td>
<td>103</td>
<td>148</td>
<td>116</td>
<td>109</td>
<td>97</td>
<td>146</td>
<td>95</td>
</tr>
<tr>
<td>법무비용</td>
<td>28</td>
<td>21</td>
<td>37</td>
<td>33</td>
<td>28</td>
<td>26</td>
<td>26</td>
<td>22</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>92</td>
<td>81</td>
<td>111</td>
<td>83</td>
<td>81</td>
<td>70</td>
<td>120</td>
<td>73</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장률 추이

주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망

주: 개인신용평가 회계 기준

자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 상품자산 연쇄율 추이

자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망

주: 2019F 주당배당금은 하나금융투자 추정치

자료: 하나금융투자
## 추정 재무제표

### 포괄손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업수익(KA/M)</td>
<td>3,310</td>
<td>3,354</td>
<td>3,388</td>
<td>3,539</td>
<td>3,718</td>
</tr>
<tr>
<td>순주식가치비율</td>
<td>1,608</td>
<td>1,692</td>
<td>1,645</td>
<td>1,692</td>
<td>1,759</td>
</tr>
<tr>
<td>현금과현금성자산</td>
<td>219</td>
<td>225</td>
<td>236</td>
<td>250</td>
<td>265</td>
</tr>
<tr>
<td>투자수익금</td>
<td>596</td>
<td>660</td>
<td>713</td>
<td>763</td>
<td>816</td>
</tr>
<tr>
<td>투자수익금</td>
<td>30</td>
<td>58</td>
<td>62</td>
<td>65</td>
<td>68</td>
</tr>
<tr>
<td>일반매출금</td>
<td>11</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>16</td>
<td>19</td>
</tr>
<tr>
<td>이자수익금</td>
<td>287</td>
<td>342</td>
<td>345</td>
<td>374</td>
<td>404</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>543</td>
<td>365</td>
<td>372</td>
<td>380</td>
<td>387</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>2,804</td>
<td>2,876</td>
<td>2,957</td>
<td>3,089</td>
<td>3,254</td>
</tr>
<tr>
<td>지급비</td>
<td>310</td>
<td>356</td>
<td>367</td>
<td>368</td>
<td>389</td>
</tr>
<tr>
<td>펀드비</td>
<td>1,915</td>
<td>2,010</td>
<td>2,062</td>
<td>2,161</td>
<td>2,279</td>
</tr>
<tr>
<td>일반유형비</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>209</td>
<td>113</td>
<td>119</td>
<td>124</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>대손상각비</td>
<td>280</td>
<td>397</td>
<td>409</td>
<td>435</td>
<td>456</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>506</td>
<td>479</td>
<td>431</td>
<td>450</td>
<td>464</td>
</tr>
<tr>
<td>영업외비</td>
<td>-3</td>
<td>-9</td>
<td>-9</td>
<td>-9</td>
<td>-9</td>
</tr>
<tr>
<td>재무상각비</td>
<td>502</td>
<td>469</td>
<td>421</td>
<td>441</td>
<td>455</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세비용</td>
<td>115</td>
<td>124</td>
<td>101</td>
<td>119</td>
<td>123</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>387</td>
<td>345</td>
<td>320</td>
<td>322</td>
<td>332</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 재무상태표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>총자산</td>
<td>58,444</td>
<td>59,608</td>
<td>60,884</td>
<td>61,848</td>
<td>61,848</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금배분비율</td>
<td>11.9</td>
<td>11.6</td>
<td>13.6</td>
<td>13.5</td>
<td>13.1</td>
</tr>
<tr>
<td>배당비배분비율</td>
<td>0.7</td>
<td>0.6</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
</tr>
<tr>
<td>배당비배분비율</td>
<td>3.8</td>
<td>4.6</td>
<td>4.3</td>
<td>4.5</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>배당성률(%)</td>
<td>44.9</td>
<td>53.7</td>
<td>57.9</td>
<td>61.2</td>
<td>59.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 요약재무제표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>총자산</td>
<td>58,444</td>
<td>59,608</td>
<td>60,884</td>
<td>61,848</td>
<td>61,848</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금배분비율</td>
<td>11.9</td>
<td>11.6</td>
<td>13.6</td>
<td>13.5</td>
<td>13.1</td>
</tr>
<tr>
<td>배당비배분비율</td>
<td>0.7</td>
<td>0.6</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
</tr>
<tr>
<td>배당비배분비율</td>
<td>3.8</td>
<td>4.6</td>
<td>4.3</td>
<td>4.5</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>배당성률(%)</td>
<td>44.9</td>
<td>53.7</td>
<td>57.9</td>
<td>61.2</td>
<td>59.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 수익성 및 영업규모

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>수익성</td>
<td>ROE</td>
<td>5.7%</td>
<td>5.0%</td>
<td>4.7%</td>
<td>4.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>1.7%</td>
<td>1.5%</td>
<td>1.4%</td>
<td>1.3%</td>
<td>1.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업규모</td>
<td>관리자자산</td>
<td>23,940</td>
<td>23,940</td>
<td>23,940</td>
<td>25,173</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>투자자산</td>
<td>20,031</td>
<td>21,236</td>
<td>22,136</td>
<td>23,348</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>코스지수</td>
<td>20,031</td>
<td>21,236</td>
<td>22,136</td>
<td>23,348</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>코스지수</td>
<td>18,996</td>
<td>18,996</td>
<td>18,996</td>
<td>20,031</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### DuPont Analysis

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>총자산배분비율</td>
<td>16.0%</td>
<td>15.8%</td>
<td>15.6%</td>
<td>15.6%</td>
<td>15.5%</td>
</tr>
<tr>
<td>지급비배분비율</td>
<td>1.5%</td>
<td>1.7%</td>
<td>1.7%</td>
<td>1.6%</td>
<td>1.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>NS</td>
<td>14.5%</td>
<td>14.1%</td>
<td>13.9%</td>
<td>13.9%</td>
<td>13.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익비</td>
<td>9.3%</td>
<td>9.5%</td>
<td>9.5%</td>
<td>9.5%</td>
<td>9.5%</td>
</tr>
<tr>
<td>순자산배분비율</td>
<td>5.3%</td>
<td>4.7%</td>
<td>4.4%</td>
<td>4.4%</td>
<td>4.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>대손상각비배분비율</td>
<td>1.4%</td>
<td>1.9%</td>
<td>1.9%</td>
<td>1.9%</td>
<td>1.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익배분비율</td>
<td>2.5%</td>
<td>2.3%</td>
<td>2.0%</td>
<td>2.0%</td>
<td>1.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>순자산배분비율</td>
<td>1.9%</td>
<td>1.6%</td>
<td>1.5%</td>
<td>1.4%</td>
<td>1.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>상환자자산배분비율</td>
<td>91.7%</td>
<td>92.1%</td>
<td>92.4%</td>
<td>92.6%</td>
<td>92.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>1.7%</td>
<td>1.5%</td>
<td>1.4%</td>
<td>1.3%</td>
<td>1.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>5.7%</td>
<td>5.0%</td>
<td>4.7%</td>
<td>4.6%</td>
<td>4.7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Leverage(배)</td>
<td>3.3</td>
<td>3.4</td>
<td>3.4</td>
<td>3.5</td>
<td>3.6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EPS(원)</td>
<td>3,310</td>
<td>3,354</td>
<td>3,388</td>
<td>3,539</td>
<td>3,718</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS(원)</td>
<td>56,303</td>
<td>55,070</td>
<td>56,166</td>
<td>57,180</td>
<td>58,277</td>
</tr>
<tr>
<td>실질BPS(원)</td>
<td>59,753</td>
<td>58,444</td>
<td>59,608</td>
<td>60,884</td>
<td>61,848</td>
</tr>
<tr>
<td>PB(배)</td>
<td>11.9</td>
<td>11.6</td>
<td>13.6</td>
<td>13.5</td>
<td>13.1</td>
</tr>
<tr>
<td>PB(배)</td>
<td>0.7</td>
<td>0.6</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
</tr>
<tr>
<td>수익성B(배)</td>
<td>3.8</td>
<td>4.6</td>
<td>4.3</td>
<td>4.5</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>배당성률(%)</td>
<td>44.9</td>
<td>53.7</td>
<td>57.9</td>
<td>61.2</td>
<td>59.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 주요재무지표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
<th>2019F</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>수익성</td>
<td>ROE</td>
<td>5.7%</td>
<td>5.0%</td>
<td>4.7%</td>
<td>4.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>1.7%</td>
<td>1.5%</td>
<td>1.4%</td>
<td>1.3%</td>
<td>1.3%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업규모</td>
<td>관리자자산</td>
<td>23,940</td>
<td>23,940</td>
<td>23,940</td>
<td>25,173</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>코스지수</td>
<td>20,031</td>
<td>21,236</td>
<td>22,136</td>
<td>23,348</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 하나금융투자
투자견의 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드

날짜 | 투자견 | 목표주가 | 괴리율 평균 | 최고/최저
--- | --- | --- | --- | ---
19.4.2 | Neutral | 39,000 | 17.9 | 18.1
19.4.2 | 담당자변경 | | | 

투자등급 관련사항 및 투자견의 비용금지

* 투자견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

* 기업의 분류
  BUY(매수), 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 예상
  Neutral(중립), 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도), 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

* 산업의 분류
  Overweight(비중확대), 업종지수가 현주가 대비 15% 이상 상승 예상
  Neutral(중립), 업종지수가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소), 업종지수가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자등급</th>
<th>BUY(매수)</th>
<th>Neutral(중립)</th>
<th>Reduce(매도)</th>
<th>합계</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>금융투자상품의 비율</td>
<td>91.0%</td>
<td>8.4%</td>
<td>0.6%</td>
<td>100.0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* 기준일 2019년 7월 3일

Compliance Notice

* 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
* 본 자료를 작성한 예날리스트(하나금융투자)는 자료의 작성과 관련하여 어떠한 책임이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신뢰성을 갖게 작성하였습니다.
* 본 자료는 기관투자자 등 제3자에게 사진 제공한 사실이 없습니다.
* 당사는 2019년 7월 현재 해외회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
* 본 자료를 작성한 예날리스트(하나금융투자)는 2019년 7월 현재 해외회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공함 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 정확성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 의한 투자결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증거자료로 사용될 수 없습니다.