

삼성카드 (029780)

동반 하락할 이유 적다. 트레이딩 매수 접근 권고

트레이딩 관점에서의 매력 증가. 투자 의견 매수로 상향

삼성카드에 대한 투자 의견을 중립에서 매수로 상향하고, 목표 주가는 기존 39,000원을 유지. 투자 의견 상향의 배경은 금리 하락시 부정적인 영향이 가장 적은 금융주 중 하나로 방어적인 성격이 있음에도 불구하고 최근 동사 주가 또한 동반 하락하면서 우리 목표가 대비 가격 매력이 발생했기 때문. 지난해 연말 자사주 소각에 대한 기대감으로 주가가 한때 40,000원을 상회하기도 했는데 소각 실시 공시가 없었던 데 따른 실망감이 주가에 반영된 점도 고려. 은행주 대비 중장기적인 상승여력은 크지 않지만 단기 트레이딩 관점에서의 매력은 높아졌다고 판단

코로나 19 등 경기 둔화 영향은 우려와 달리 크지 않을 것

1) 코로나 19 확산에 따른 경기 둔화 및 소비 위축 우려가 카드사에도 어느정도 영향을 미칠 수 있지만 온라인 취급고 증가가 오프라인 취급고 감소를 일부 상쇄할 것으로 예상되는데다 2) 신판 부문은 마케팅비용 등을 감안시 수익성이 낮은 비즈니스이므로 설령 취급고가 감소한다고 해도 손익에 미치는 영향은 크지 않을 것이고, 과거 사스와 메르스 사례를 보면 창궐 당시에는 일시적으로 취급고 위축이 불가피했지만 진정 국면에 진입시 억눌렸던 소비가 큰폭 증가하며 연간 총 취급고에는 부정적 효과가 크지 않았던 편. 3) 또한 수익성을 좌우하는 카드론 등의 금융상품 잔고는 매년 5% 가량 증가하고 있어 취급고 감소시에도 손익 유지가 가능할 수 있을 전망 4) 시장조달이 대부분으로 금리 하락시 조달비용 감소 수혜가 예상되는데다 금융상품의 경우 상품수요자들의 낮은 금리탄력성으로 인해 금리 하락에 따른 부정적 영향도 타 금융주 대비 크게 적은 편임

총선 전 규제 영향 적을 듯. 새로운 사업 기회도 활성화 예상

총선·대선 등 대형 정치적 이벤트 직전 반복적으로 발생했던 가맹점수수료율 인하 이슈가 올해는 아직 제기되지 않는 등 규제 영향이 이제는 더 이상 크지 않을 것으로 예상되는데다 빅데이터 활용 업무 확대로 신사업 기대감도 상존. 데이터 3법 시행령 개정에는 다소 시간이 필요하지만 매출 등 기존 자사 정보만 가공 형태로 판매해 상권분석 등에 활용했던 데이터들을 향후에는 보다 광범위하게 판매할 수 있을 것이고, MyData사업과 CB사업 추진 등 이익다변화를 도모할 수 있는 사업 기회가 열릴 수 있다는 점에서 아무래도 카드사들에게는 긍정적인 요인

Update

BUY

| TP(12M): 39,000원 | CP(2월 24일): 33,550원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	2,079.04			
52주 최고/최저(원)	41,650/31,500	매출액(십억원)	3,374.3	3,405.1
시가총액(십억원)	3,887.1	영업이익(십억원)	458.3	496.4
시가총액비중(%)	0.32	순이익(십억원)	349.8	365.6
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	3,019	3,157
60일 평균 거래량(천주)	98.3	BPS(원)	43,107	51,669
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7			
19년 배당금(예상, 원)	1,600	Stock Price		
19년 배당수익률(예상, %)	4.77			
외국인지분율(%)	11.54			
주요주주 지분율(%)				
삼성생명보험 외 2인	71.89			
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	(12.5)	4.4	(1.0)	
상대	(5.5)	(2.2)	6.2	

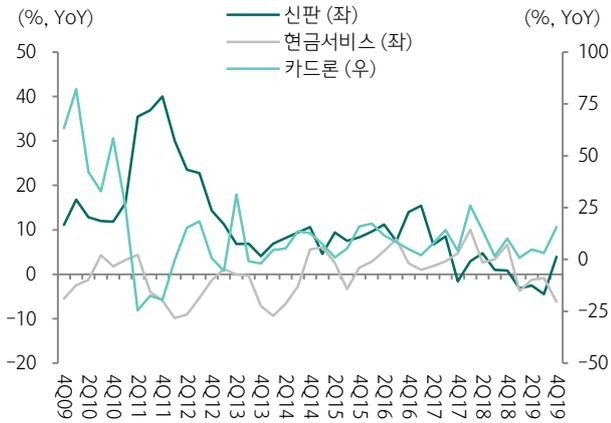
Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	875	877	929	969	1,003
세전이익	십억원	469	445	473	489	512
지배순이익	십억원	345	344	348	360	376
EPS	원	2,980	2,970	2,999	3,104	3,242
(증감률)	%	-10.7	-0.3	1.0	3.5	4.5
수정BPS	원	58,444	59,525	60,874	62,228	63,516
DPS	원	1,600	1,600	1,650	1,750	1,850
PER	배	11.6	13.0	11.2	10.8	10.3
PBR	배	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	%	5.0	5.0	5.0	5.0	5.2
ROA	%	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
배당수익률	%	4.6	4.1	4.9	5.2	5.5



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

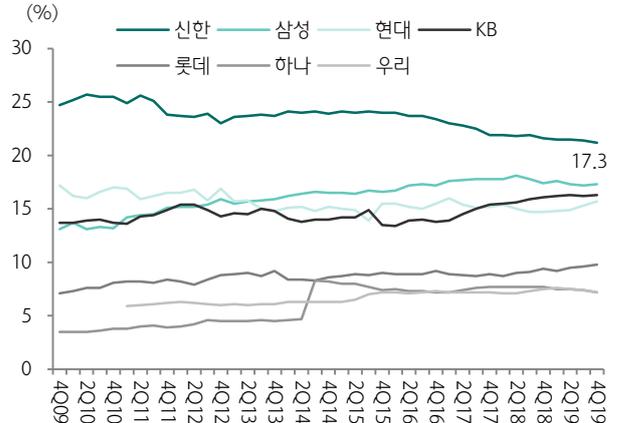
RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

그림 1. 삼성카드 취급액 성장률 추이



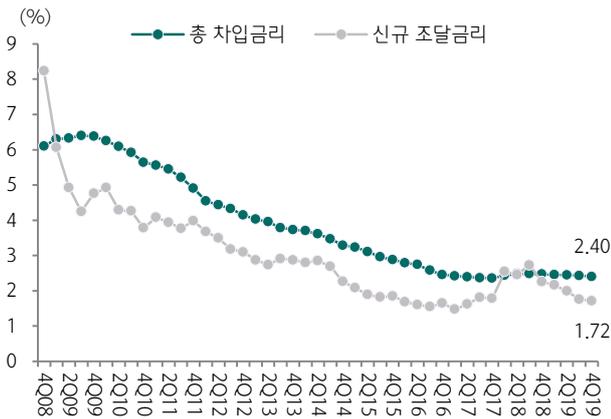
주: 전년동기대비 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 카드사 M/S 추이



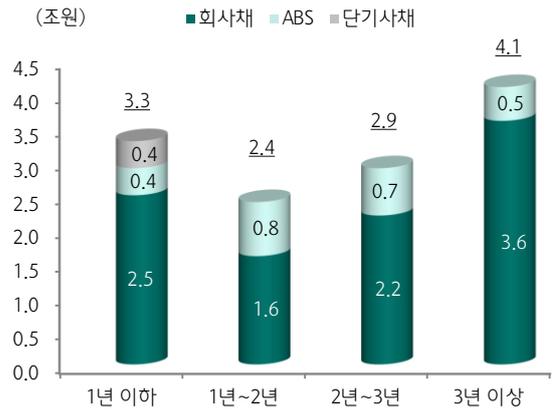
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



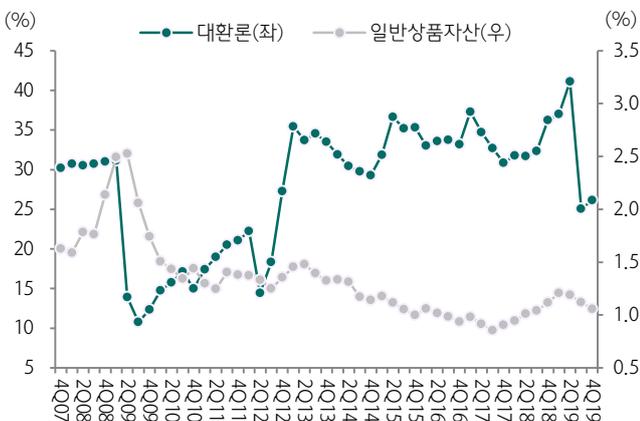
주: 조달금리는 이자비용/차입금평균
자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



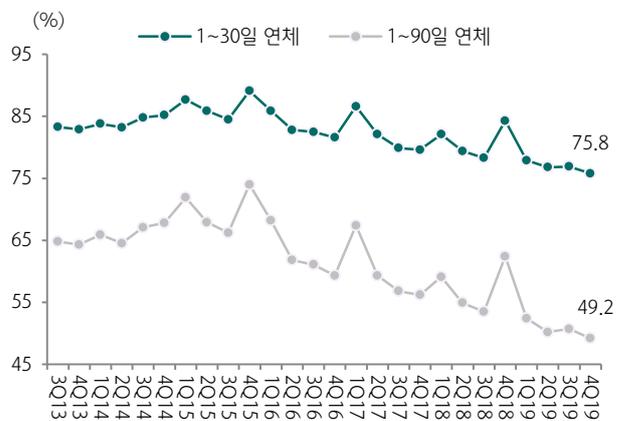
주: 2019년말 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



자료: 하나금융투자

그림 6. 삼성카드 연체채권 회수율 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익(KGAAP)	3,354	3,293	3,326	3,455	3,587
신용판매이자	1,692	1,696	1,755	1,839	1,927
현금서비스이자	225	217	210	214	220
카드론이자	660	662	709	752	797
할부금융이자	58	35	23	24	26
일반대출이자	13	10	9	10	10
리스이자	342	330	272	266	252
기타	365	344	348	351	355
영업비용	2,876	2,844	2,849	2,961	3,070
지급이자	356	322	304	314	330
판관비	2,010	2,006	2,002	2,078	2,158
일반경비	0	0	0	0	0
기타	113	88	90	93	96
대손상각비	397	427	452	476	486
영업이익	479	450	477	494	516
영업외손익	-9	-4	-4	-4	-4
세전이익	469	445	473	489	512
법인세비용	124	101	125	130	136
당기순이익	345	344	348	360	376

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산대비					
영업수익률	15.8%	15.7%	15.8%	15.6%	15.5%
지급이자율	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
NIS	14.1%	14.2%	14.3%	14.2%	14.0%
판관비율	9.5%	9.6%	9.5%	9.4%	9.3%
충전영업이익률	4.7%	4.6%	4.8%	4.8%	4.7%
대손상각비율	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%
영업이익률	2.3%	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%
순이익률	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
상품자산/총자산	92.1%	92.8%	93.7%	94.4%	95.0%
ROA	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
ROE	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.2%
Leverage(배)	3.4	3.3	3.2	3.3	3.4

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	2,980	2,970	2,999	3,104	3,242
BPS(원)	55,070	56,087	57,359	58,635	59,952
실질BPS(원)	58,444	59,525	60,874	62,228	63,516
PER(x)	11.6	13.0	11.2	10.8	10.3
PBR(x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
수정PBR(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.6	4.1	4.9	5.2	5.5
배당성장률(%)	53.7	53.9	55.0	56.4	57.1

자료: 하나금융투자

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산	21,276	20,570	21,577	22,642	23,768
카드자산	18,302	18,954	19,954	21,007	22,118
할부금융자산	1,778	752	790	830	871
일반대출자산	175	128	135	141	149
리스자산	1,021	735	699	664	630
대손충당금	655	638	719	788	875
기타자산	2,421	2,107	2,086	2,065	2,044
자산총계	23,042	22,038	22,944	23,919	24,937
차입금	13,899	12,719	12,946	13,585	14,261
일반차입금	1,390	1,020	1,038	1,089	1,144
회사채	12,509	11,699	11,908	12,496	13,117
유동화차입금	2,026	2,443	2,487	2,609	2,739
기타부채	2,371	2,422	2,945	3,124	3,305
부채총계	16,271	15,142	15,892	16,709	17,566
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,700	4,856	5,018
자본조정	238	200	200	200	200
자본총계	6,771	6,896	7,053	7,210	7,372

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성					
총자산증가율	-0.1%	-4.4%	4.1%	4.2%	4.3%
상품자산증가율	0.4%	-3.3%	4.9%	4.9%	5.0%
충전영업이익증가율	11.4%	0.2%	6.0%	4.3%	3.5%
EPS증가율	-10.7%	-0.3%	1.0%	3.5%	4.6%
조달					
평균영업수익률	15.8%	15.7%	15.8%	15.6%	15.5%
평균조달금리	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
운용스프레드	13.1%	13.3%	13.4%	13.3%	13.1%
건전성					
1개월이상연체율	1.1%	1.1%	1.0%	0.8%	0.6%
1개월이상연체율(대환포함)	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
상각률	2.2%	2.8%	1.8%	1.8%	1.7%

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성					
ROE	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.2%
ROA	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
영업규모					
관리총자산	23,042	22,038	22,944	23,919	24,937
레버리지	3.4	3.2	3.3	3.3	3.4
수익자산	21,276	20,570	21,577	22,642	23,768
카드채권	18,302	18,954	19,954	21,007	22,118

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.25	BUY	39,000		
19.4.2	Neutral	39,000	-7.36%	6.79%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 24일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 2월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.