



## BUY(Maintain)

목표주가: 51,000원 (상향)

주가(3/5): 35,000원

시가총액: 40,551억원



은행/카드  
Analyst 서영수  
02) 3787-0304  
ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/5)	2,085.26pt
52주 주가동향	
최고/최저가대비	최고가 41,650 원
등락율	-15.97%
수익률	절대 상대
1M	-2.5%
6M	6.2%
1Y	4.3%
	1.3% 2.1% 9.0%

## Company Data

발행주식수	115,859 천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	11.42%
배당수익률(20E)	3.7%
BPS(20E)	66,171원
주요 주주	삼성생명보험 외 2인 자사주 71.89% 7.90%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
총이익	2,453.3	2,422.6	2,483.5	2,604.5
증감율(YoY%)	8.4	-1.3	2.5	4.9
영업이익	478.6	449.7	485.0	573.7
증감율(YoY%)	-5.3	-6.0	7.9	18.3
당기순이익	345.3	344.1	364.8	431.4
총당금적립전이익	865.7	872.8	911.0	983.0
수정순이익	345.3	344.1	364.8	431.4
EPS	3,201	3,223	3,417	4,041
증감율(YoY%)	-9.3	0.7	6.0	18.3
BPS	63,425	64,597	66,171	68,715
PER	11.17	10.86	10.24	8.66
PBR	0.56	0.54	0.53	0.51
ROE	5.1	5.1	5.3	6.0
ROA	1.4	1.5	1.6	1.8
배당수익률	4.5	4.6	3.7	3.7

## Price Trend



## Company Update

## 삼성카드 (029780)

## 금리 인하의 대표적 수혜주



코로나19 악재는 은행에게는 큰 부담 요인이다. 시장금리 하락으로 인해 순이자마진이 크게 하락할 것이기 때문이다. 반면 카드사는 다르다. 조달 비용 하락으로 순이자마진이 개선되며 우려하는 건전성 악화 영향도 부동산 시장 여건이 양호한 데다 정부의 정책적 지원으로 제한적일 것이다. 오히려 우량 고객의 대출 수요 증가가 올해 기대 이상 실적을 내는 계기가 될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 코로나19 영향, 우려와 달리 긍정적 효과 커

코로나19의 영향으로 일시적으로 연체가 상승할 가능성은 높음. 정부의 적극적인 대책을 고려해 볼 때 부정적 측면보다 긍정적 측면이 더 많은 것으로 평가. 그 이유는 다음과 같음.

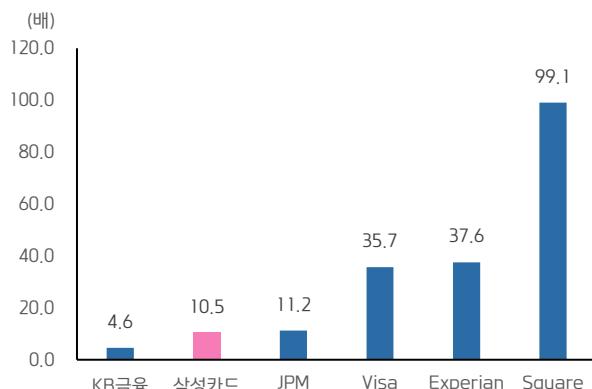
- 1) 정부의 내수 경기 부양을 위한 다양한 대책으로 우려 대비 카드 이용 액 감소가 크지 않을 것이라는 점. 정부는 3월~6월까지 소득공제를 체크카드(30% → 60%), 신용카드(15% → 30%)로 확대하기로 결정
- 2) 시장금리 하락으로 인한 조달 비용 하락으로 마진 개선이 예상된다는 점임. 동사의 4분기 조달비용률은 2.4%로 현재 추세대로라면 분기당 0.06%p 내외 하락 예상. 3월 초 카드채 금리는 1.32% 수준으로 지난 12월 1.67% 대비 3개월만에 0.35%p 하락하였음. 기준금리 인하시 시장 금리의 추가하락 예상
- 3) 은행의 경기 부양 지원에 대한 대가로 카드사 중심의 지원이 구체화될 것으로 예상된다는 점임. 정부는 데이터3법의 통과와 함께 핀테크사의 전유물로 생각했던 마이데이터 사업을 카드사에게 허용, 이를 기반으로 금융 플랫폼 사업, 나아가 자산관리사업 부문을 육성할 수 있도록 함.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 은행·카드업종 내 Top-Pick 제시

코로나19에 의해 일시적인 연체율 상승이 예상되지만 보수적인 여신관리로 충당금 부담이 크지 않을 것으로 예상. 오히려 조달금리 하락과 함께 단기 대출 수요 증가에 따른 이자수익 증가로 당초 예상보다 이익이 개선될 가능성이 높음. 이런 이유로 2020년, 2021년 수익추정을 2%, 5% 상향, 목표주가를 51,000원으로 상향. 아울러 코로나19 영향이 가장 적은 점을 반영, 은행, 카드 업종 내 Top-Pick 의견을 제시함. 투자포인트는 다음과 같음.

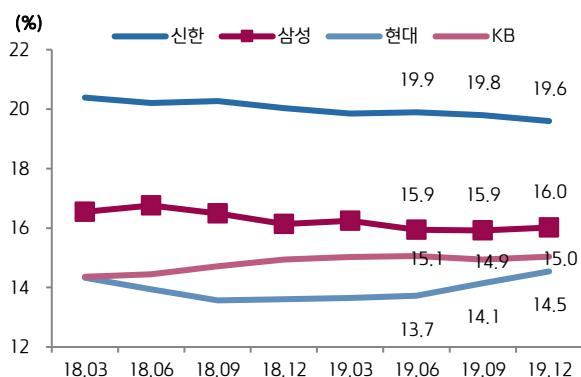
- 1) 정부 규제 영향을 구조조정을 통해 충분히 흡수, 향후 안정적인 이익 성장이 기대되며
- 2) 데이터 3법 통과, 마이데이터 사업 허용 등 정부의 정책적 지원의 수혜가 예상되며
- 3) FY20F PBR 0.53배, PER 10.24배로 주가 조정에 의해 밸류에이션 매력도가 개선되었다는 점임

## 국내외 금융사 PER 비교



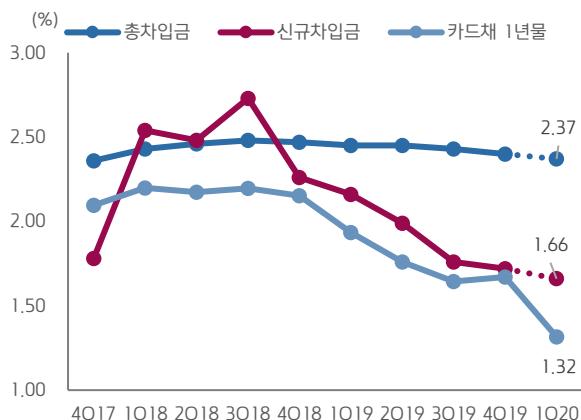
자료: Thomson Reuters, 키움증권 리서치센터  
주: 3월 4일 종가기준. FY19 EPS 이용

## 카드사별 개인신탁 점유율 비교



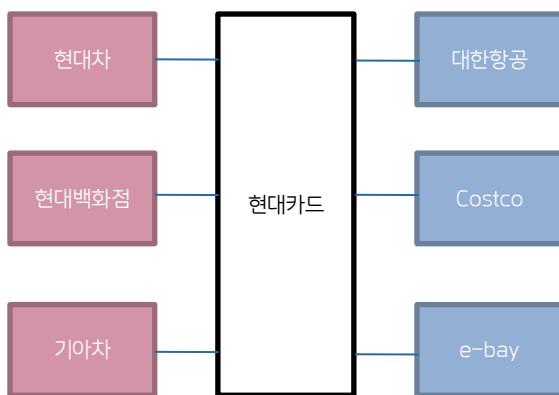
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

## 삼성카드 조달금리 추이 및 전망



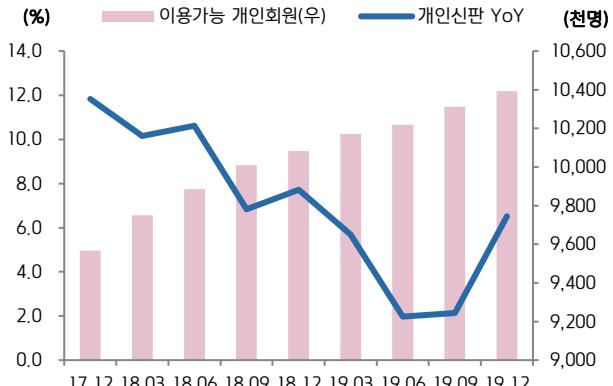
자료: BondWeb, 삼성카드, 키움증권 리서치센터

## 온라인 플랫폼사와 경쟁 위한 현대카드의 대형 가맹점간 제휴 현황



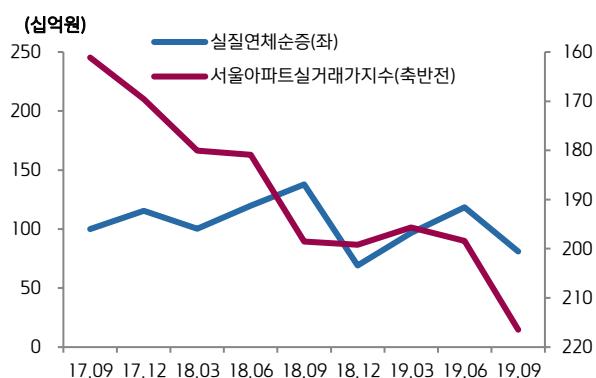
자료: 현대카드, 키움증권 리서치센터

## 삼성카드 개인신탁 증가율 및 회원 추이



자료: 금융감독원, 삼성카드, 키움증권 리서치센터

## 부동산 시장 호조로 카드연체 안정화 지속 전망



자료: 금융감독원, 부동산114, 키움증권 리서치센터

## 업체간 Big Data 분야의 장점과 단점 비교

분류	회사명	특징 및 장점	단점 및 해결방안
은행 및 카드사	신한, KB, 우리, 하나	지급결제 시장 장악해 양질의 지급 결제 데이터를 확보 → 개인신용정보, 소비 행태 정보 등 우량 정보를 보유함	가망 고객 Data / 소비 세부 Data 확보 어려움 → Data 거래소, 제휴업체 활용 통해 데이터 확보
	삼성, 현대 등	실시간 소비 정보를 보유해 데이터의 적시성이 뛰어남 → 고객 성향의 변화 여부를 조기에 판단 가능	사업 영역의 규제, 보완 요구 등 정부의 과도한 규제 → 정부 규제로 카드사 내 경쟁 완화 유도로 긍정적 → 데이터 거래소 활용 등의 방식으로 규제를 우회
신용정보 회사	나이스평가정보, KCB 등	고객 신용정보 등 우량 정보를 보유 → 경쟁 강도가 낮으며 과정화 된 구조로 안정적 데이터 확보 가능	실시간 지급 결제 정보 확보 어려움 자체 Data 생산이 불가능, 데이터 업체에 의존 불가피
핀테크	토스, 뱅크 셀러드 등	정부의 정책적 지원 등으로 지급결제 시장 점유율 확대 → 효과적인 마케팅과 소비자의 편의성 확대로 이용건수 급증	고객 신뢰도가 낮아 서비스 이용의 연속성, 확장성 낮음 → 인터넷 전문은행 설립, 여타 금융회사와 제휴 추진
P2P 업체		정부의 가계 주택담보대출 규제 강화 등의 영향으로 점유율 확대	규제의 혜점을 이용한 한시적 혜택으로 지속성 낮음 → P2P 업체에 대해서도 동일한 규제 적용 예상
인터넷 카카오, 네이버,		막대한 양의 실시간 고객 정보를 보유해 데이터의 적시성이 뛰어남 → 고객 성향의 변화 여부를 조기에 판단 가능	카드사 등 기존 금융사업자의 견제가 심할 것으로 예상 → 금융 자회사 설립을 통해 금융업 진출 예상
플랫폼 구글, 페이스북 등		플랫폼 회사로 고객 데이터를 활용한 사업영역의 확장이 용이함	

자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터 정리

## 삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자산총계	23,042	22,038	23,259	24,209	25,344
상품자산	21,276	20,570	21,727	22,598	23,664
카드자산	18,302	18,954	19,925	20,763	21,790
신용판매	12,507	12,909	13,486	14,089	14,719
현금서비스	1,204	1,128	1,221	1,245	1,309
카드론	4,591	4,917	5,218	5,428	5,761
할부금융	1,778	752	830	881	935
여신금융	175	128	136	144	153
리스자산	1,021	735	699	665	632
대손충당금	-655	-638	-660	-671	-694
기타자산	2,421	2,107	2,192	2,281	2,374
<b>부채총계</b>	<b>16,271</b>	<b>15,142</b>	<b>16,195</b>	<b>16,873</b>	<b>17,657</b>
차입금	1,390	1,020	3,102	4,396	5,700
사채	10,498	8,948	8,021	7,189	6,444
유동화차입금	2,026	2,443	2,552	2,665	2,783
사채할인불행차금	-15	-12	-12	-12	-12
기타부채	2,371	2,422	2,521	2,623	2,730
<b>자본총계</b>	<b>6,771</b>	<b>6,896</b>	<b>7,064</b>	<b>7,336</b>	<b>7,686</b>
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,711	4,983	5,333
자본조정+기타포괄손익	238	200	200	200	200

## 삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
이자순수익	2,633	2,627	2,682	2,808	2,948
이자수익	2,989	2,949	2,991	3,115	3,252
할부판매	1,692	1,696	1,783	1,871	1,950
현금서비스	225	217	227	234	245
카드론	660	662	714	739	783
대출이자	13	10	8	9	10
할부금융	400	365	259	262	265
이자비용	356	322	309	306	303
<b>비이자이익</b>	<b>-180</b>	<b>-204</b>	<b>-199</b>	<b>-204</b>	<b>-186</b>
수수료수익	163	195	194	205	222
수수료비용	432	461	459	478	480
유가증권순이익	25	26	30	32	34
<b>총이익</b>	<b>2,453</b>	<b>2,423</b>	<b>2,484</b>	<b>2,605</b>	<b>2,762</b>
판매관리비	1,578	1,545	1,573	1,622	1,688
인건비	342	333	344	355	367
기타판관비	1,146	1,136	1,146	1,182	1,236
<b>총전영업이익</b>	<b>875</b>	<b>877</b>	<b>911</b>	<b>983</b>	<b>1,074</b>
대손비용	397	427	426	409	395
<b>영업이익</b>	<b>479</b>	<b>450</b>	<b>485</b>	<b>574</b>	<b>678</b>
경상이익	469	445	485	574	678
<b>당기순이익</b>	<b>345</b>	<b>344</b>	<b>365</b>	<b>431</b>	<b>510</b>
충당금적립전이익	866	873	911	983	1,074

## 주요지표 I

(단위: %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>자본적정성(%)</b>					
자기자본비율-금감원기준	32.7	34.8	35.5	34.8	34.4
Tier-1비율	29.4	31.0	32.1	31.5	31.3
Coverage Ratio(1개월이상)	242.2	269.0	278.0	283.5	281.6
Coverage Ratio(대환포함)	197.8	214.7	225.9	228.4	226.7
대손충당금/기말총채권	31.7	31.9	32.3	32.1	32.4
<b>건전성지표(%)</b>					
연체율(1개월이상)	1.8	1.8	1.8	1.8	0.0
1개월이상 연체율증감	2.3	2.7	2.6	2.5	-0.1
1개월이상 연체율(대환포함)	1.6	1.4	1.3	1.3	0.0
대손전입액/평균상품자산	2.5	2.8	2.7	2.6	-0.2
<b>수익성(%)</b>					
비용률	64.3	63.8	63.3	62.3	-1.1
NIS(A-B)	10.4	10.9	10.8	11.0	0.1
카드자산대비운용수익률(A)	13.0	13.3	13.2	13.2	0.0
신판수수료	13.1	13.7	13.5	13.6	0.1
현금서비스	19.8	19.6	19.7	19.6	-0.1
카드론	15.0	14.4	14.5	14.4	-0.1
할부금융	23.0	28.4	33.4	31.5	-1.8
차입금대비조달수익률(B)	2.6	2.5	2.3	2.2	-0.1

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

## 주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>ROA Breakdown(%)</b>					
수정NIM	10.30	10.77	10.93	11.00	11.16
총자산대비운용수익률	11.80	12.21	12.30	12.29	12.38
총자산대비조달비용률	1.49	1.43	1.36	1.29	1.23
대손상각비/총자산	1.66	1.90	1.88	1.73	1.60
판관비/총자산	6.63	6.87	6.92	6.85	6.82
ROA	1.45	1.53	1.61	1.82	2.06
ROE	5.08	5.07	5.28	6.04	6.84
수정ROE	5.63	5.62	5.84	6.67	7.52
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,201	3,223	3,417	4,041	4,779
경상EPS	3,201	3,223	3,417	4,041	4,779
총전EPS	7,501	7,563	7,894	8,520	9,307
BPS	63,425	64,597	66,171	68,715	71,996
DPS	1,600	1,600	1,300	1,300	1,300
배당성향(%)	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
<b>성장성(%)</b>					
상품자산 증가율	0.4	-3.3	5.6	4.0	4.7
총전이익 증가율	10.7	0.8	4.4	7.9	9.2
당기순이익 증가율	-10.7	-0.3	6.0	18.3	18.3
EPS 증가율	-9.3	0.7	6.0	18.3	18.3

**Compliance Notice**

- 당사는 3월 5일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

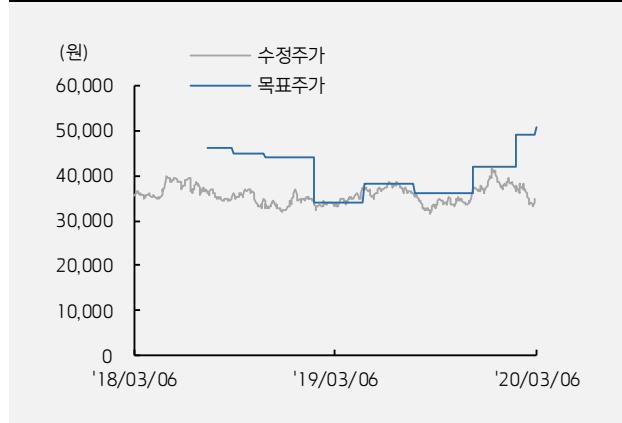
**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)		
					평균주가대비	최고주가대비	주가대비
삼성카드 (029780)	2018/07/16	BUY(Initiate)	46,000원	6개월	-20.82	-19.46	
	2018/07/30	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-23.12	-19.46	
	2018/09/03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-21.48	-17.89	
	2018/10/29	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-24.28	-21.59	
	2018/11/27	Outperform(Downgrade)	44,000원	6개월	-22.85	-16.14	
	2019/01/28	Marketperform(Downgrade)	34,000원	6개월	0.92	10.44	
	2019/04/29	Marketperform(Maintain)	38,000원	6개월	-2.75	1.97	
	2019/07/29	Marketperform(Maintain)	36,000원	6개월	-5.78	3.61	
	2019/11/12	Outperform(Upgrade)	42,000원	6개월	-9.04	-0.83	
	2020/01/29	BUY(Upgrade)	49,000원	6개월	-23.43	-22.55	
	2020/02/03	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-26.70	-21.73	
	2020/03/06	BUY(Maintain)	51,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)**

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%