2020년 3월 17일 I Equity Research

삼성카드 (029780)

우려보다 취급고 양호. 조달비용 감소 효과도 지속 전망

1분기 추정 순익은 1,100억원으로 컨센서스 상회 예상

삼성카드에 대한 투자의견 매수, 목표주가 39,000원을 유지. 1분기 예상 순익은 1,100억원으로 전년동기대비 8.3% 감소하지만 컨센서스 상회 전망. 르노삼성 배당 감소와 대손비용 증가 등이 불가피하지만 전년동기에 발생했던 일회성 판관비 증가분이 소멸되는데다 시중금리 하락에 따라 조달비용도 감소할 것으로 추정되기 때문. 코로나 19 확산에 따른 취급고 역성장 우려가 있었지만 1~2월 개인신판 취급고는 전년동기대비 약 1~2% 증가한 것으로 추정. 작년에는 코스트코 취급분이 있었다는 점을 감안하면 실제로는 약 4~5% 증가한 셈. 이는 신한카드 취급고 성장률과 비슷한 수준. 부문별로는 대형마트와 할인점, 요식업 등의 취급고는 감소하지만 인터넷쇼핑, 교육업종 등은 취급고 증가 중. 1분기 개인신판 M/S는 약 17.3%로 4분기 수준 유지 예상. 2019년 중 카드론 잔고는 약 7.6% 증가했는데 1분기에도 증가세 지속될 듯. 올해도 5% 이상 성장 전망

시중금리 하락으로 2020년 총차입금리 10bp 이상 하락 예상

1~3월 카드채 AA 5년물 평균 금리는 1.85%로 4분기 대비 약 14bp 하락한 상황인데 한은의 기준금리 50bp 인하로 향후 조달비용은 더욱 감소할 수 있을 전망. 1분기 신규 조달금리는 1.62%로 약 10bp, 총차입금리는 2.37%로 3~4bp 하락이 예상됨. 신규 조달금리가 총차입금리를 계속 크게 하회하고 있어 총차입금리 하락세는 당분간 지속될 듯. 총차입금리는 2019년 2.42%에서 2020년에는 2.30%로 낮아질 수 있을 것으로 추정

대손비용률 상승 불가피하겠지만 2020년 EPS 유지 예상

1분기 대손비용은 전년동기대비 17.0% 증가한 1,020억원으로 추정되는데 이는 지난해에는 저신용자 미사용한도 축소에 따른 충당금 환입 등이 있었기 때문으로 1~2월 연체율은 큰 상승 없이 평소 수준이 유지되고 있어 건전성 악화의 뚜렷한 징후는 아직 없는 상황. 그러나 최근의 실물경제 위축 현상을 감안하면 궁극적으로 대손비용률 상승은 불가피할 전망. 조달비용 감소 효과가 대손비용 증가분을 전부 상쇄하기는 어렵겠지만 손익 감소 영향을 어느정도 완화할 것으로 보여 이익 훼손 폭이 크지는 않을 듯. 2020년 삼성카드 추정 순익은 3,460억원으로 2019년 수준의 순익 달성은 가능할 것으로 예상. 2020년 예상 주당배당금도 1,650원으로 소폭이지만 증가 전망

Earnings Preview

BUY

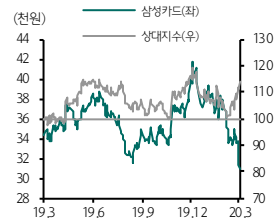
I TP(12M): 39,000원 I CP(3월 16일): 31,050원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,714.86
52주 최고/최저(원)	41,650/31,050
시가총액(십억원)	3,597.4
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	105.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
19년 배당금(예상,원)	1,600
19년 배당수익률(예상,%)	5.15
외국인지분율(%)	11.24
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2 인	71.90

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(15.7)	(9.3)	(10.4)
상대	10.2	9.0	13.7

Consensus Data	2020
매출액(십억원)	3,405.1
영업이익(십억원)	497.9
순이익(십억원)	366.9
EPS(원)	3,157
BPS(원)	51,669

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
충전영업이익	십억원	875	877	938	985	1,019
세전이익	십억원	469	445	471	489	511
지배순이익	십억원	345	344	346	359	375
EPS	원	2,980	2,970	2,988	3,101	3,234
(증감률)	%	-10.7	-0.3	0.6	3.8	4.3
수정BPS	원	58,444	59,525	60,863	62,213	63,494
DPS	원	1,600	1,600	1,650	1,750	1,850
PER	배	11.6	13.0	10.4	10.0	9.6
PBR	배	0.6	0.6	0.5	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	5.3	5.6	6.0

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

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

하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

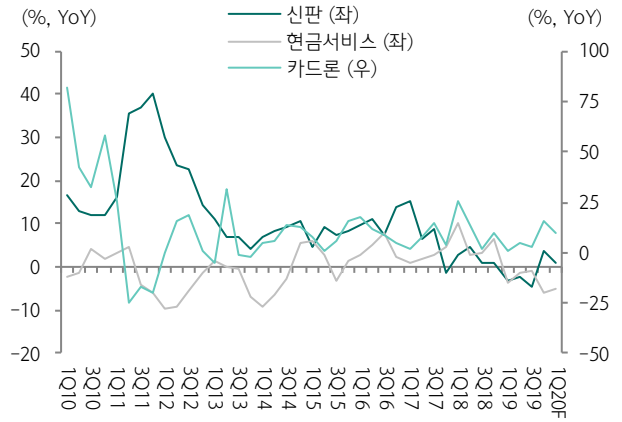
표 1. 삼성카드 2020년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	(QoQ)	(YoY)
영업수익	888	786	835	881	824	861	726	873	20.1	-0.9
이자 및 수수료	734	748	777	749	729	728	742	741	-0.2	-1.2
기타	154	38	58	132	95	133	-15	132	NA	0.4
영업비용	700	576	604	647	638	638	493	621	25.9	-4.1
금융비용	90	92	89	86	82	78	77	75	-2.5	-12.7
SG&A 및 일반경비	513	497	499	522	517	480	487	504	3.7	-3.3
기타	97	-14	15	40	38	79	-70	42	NA	3.0
충당금적립전영업이익	188	211	231	234	187	223	234	252	7.9	7.9
대손상각비	73	102	128	87	90	103	147	102	-31.0	17.0
영업이익	115	109	104	147	97	120	86	150	74.3	2.5
영업외손익	1	0	-7	0	0	0	-5	0	NA	NA
법인세차감전세전이익	116	109	97	146	97	120	82	150	84.0	2.5
법인세비용	33	28	26	26	25	30	20	40	96.6	52.5
당기순이익	83	81	70	120	72	91	61	110	79.8	-8.3

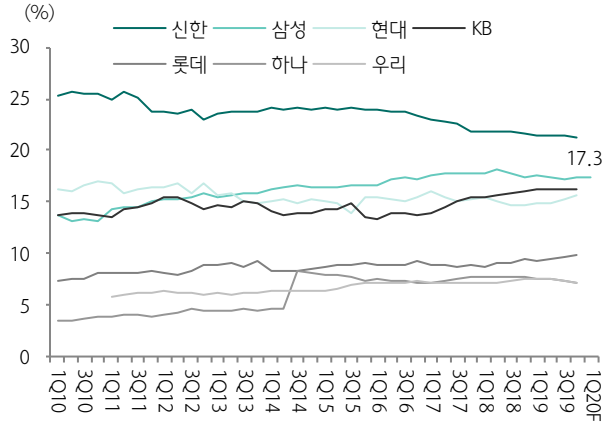
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장률 추이 및 전망



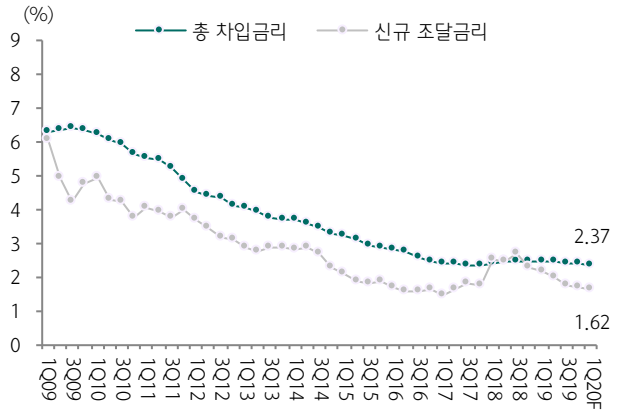
주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망



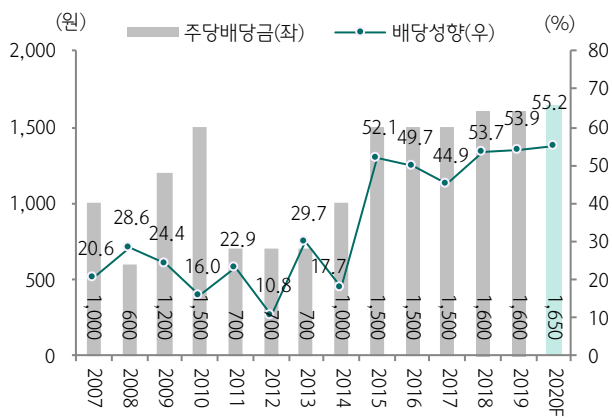
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이 및 전망



주: 조달금리는 이자비용/차입금평잔
자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2020F 주당배당금과 배당성향은 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	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	2,851	2,962	3,072
지급이자	356	322	295	298	313
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	463	492	504
영업이익	479	450	475	493	515
영업외손익	-9	-4	-4	-4	-4
세전이익	469	445	471	489	511
법인세비용	124	101	125	130	135
당기순이익	345	344	346	359	375

재무상태표 (단위: 십억원)

	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	729	815	920
기타자산	2,421	2,107	2,086	2,065	2,044
자산총계	23,042	22,038	22,934	23,892	24,892
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	2,936	3,099	3,263
부채총계	16,271	15,142	15,882	16,684	17,523
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,698	4,855	5,016
자본조정	238	200	200	200	200
자본총계	6,771	6,896	7,051	7,208	7,369

Dupont Analysis (단위: %, 배)

	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%	14.4%	14.3%	14.1%
판관비율	9.5%	9.6%	9.5%	9.4%	9.3%
충전영업이익률	4.7%	4.6%	4.9%	4.9%	4.8%
대손상각비율	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%
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%	95.1%
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	3.3

주요재무지표 (단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성					
총자산증가율	-0.1%	-4.4%	4.1%	4.2%	4.2%
상품자산증가율	0.4%	-3.3%	4.9%	4.9%	5.0%
충전영업이익증가율	11.4%	0.2%	7.0%	5.0%	3.5%
EPS증가율	-10.7%	-0.3%	0.6%	3.8%	4.5%
조달					
평균영업수익률	15.8%	15.7%	15.8%	15.6%	15.5%
평균조달금리	2.7%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
운용스프레드	13.1%	13.3%	13.5%	13.4%	13.2%
건전성					
1개월이상연체율	15.8%	15.7%	15.8%	16.2%	16.8%
1개월이상연체율(대환포함)	2.7%	2.4%	2.5%	2.7%	2.9%
상각률	13.1%	13.3%	13.5%	13.4%	13.2%

Valuation

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	2,980	2,970	2,988	3,101	3,234
BPS(원)	55,070	56,087	57,348	58,621	59,931
실질BPS(원)	58,444	59,525	60,863	62,213	63,494
PER(x)	11.6	13.0	10.4	10.0	9.6
PBR(x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
수정PBR(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.6	4.1	5.3	5.6	6.0
배당성향(%)	53.7	53.9	55.2	56.4	57.2

수익성 및 영업규모 (단위: %, 십억원, 배)

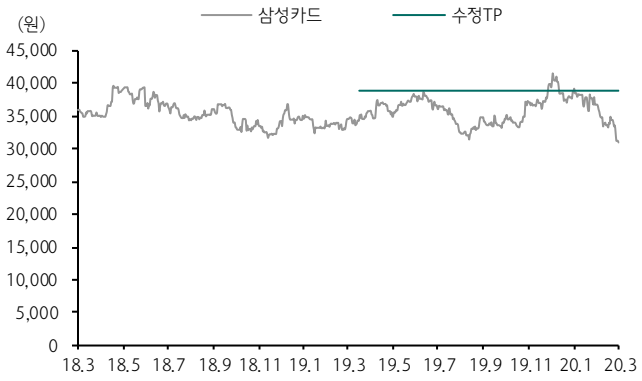
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성					
ROE	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.2%
ROA	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
영업규모					
관리총자산	23,042	22,038	22,934	23,892	24,892
레버리지	3.4	3.2	3.3	3.3	3.4
수익자산	21,276	20,570	21,577	22,642	23,768
카드채권	23,042	22,038	22,934	23,892	24,892

자료: 하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 16일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 3월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 3월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.