

삼성카드 (029780)

비용 감소 효과로 2분기에도 어닝서프라이즈 예상

2분기에도 980억원으로 서프라이즈 수준의 실적 시현 예상

삼성카드에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 39,000원을 유지. 2분기 추정 순익은 전년동기대비 36.9% 증가한 980억원으로 1분기에 이어 2분기에도 서프라이즈 수준의 실적 시현 예상. 실적 호조의 배경은 코로나 이슈에도 불구하고 빠른 대응으로 긴급재난지원금 선점 효과가 발생하며 신판 취급고가 3% 내외 증가해 성장률이 양호했고, 여행·항공 부문의 바우처 사용 위축 등으로 판관비 감소 효과가 커지고 있는데다 금융비용 감소세가 지속되고 대손충당금도 1분기의 낮은 수준이 지속될 것으로 예상되기 때문. 전반적으로 비용 감소 효과가 실적 개선에 크게 기여하고 있는 상황으로 판단. 한편 2분기 개인신판 M/S는 약 17.7%로 1분기 대비 0.4%p나 개선된 것으로 추정

여전채 사태에도 총차입금리 3bp 하락하고, 추가 하락 전망

코로나 여파에 따른 3~4월 글로벌 증시 하락이 ELS에 편입된 여전채 매도로 이어졌고, 여전채 발행 시장 위축 현상이 카드채 금리에도 영향을 미치면서 기준금리 인하에도 불구하고 2분기 평균 카드채 금리는 여타 시중금리와는 달리 거의 하락하지 못했음. 따라서 신규 조달금리 하락은 제한적일 것으로 추정. 그러나 총차입금리는 하락 추세가 이어지면서 2분기에도 조달비용 감소세가 지속될 것으로 예상. 총차입금리는 약 3bp 추가 하락이 예상되고, 하반기에도 추가 하락이 가능할 전망

2분기 총연체율 하락 예상. 대손비용률 여전히 안정적일 듯

최근 언론에 Big 3 카드사들의 5월 카드론과 현금서비스 연체율이 4월대비 평균 22bp와 31bp 상승해 건전성 이상징후가 보인다고 보도. 삼성카드도 16bp와 23bp 오른 것으로 나타남. 다만 월간 경상 수준의 대출자산 연체율 상승 폭은 10~15bp로 5월 연체율 상승 폭이 좀더 크기는 하지만 대단히 의미있는 수치는 아님. 게다가 2분기(6월) 총연체율은 1분기보다 5bp 이상 하락할 것으로 예상되는데 이는 재난지원금 영향이 일부 작용하고 있기 때문인 듯. 재난지원금이 신용판매 등 주로 소비에 영향을 미치는 요인이기는 하지만 축적된 여력이 카드론 연체를 억제하는 효과 야기. 물론 상기 효과 소멸시 3분기에는 연체율이 다소 상승할 수도 있지만 관련 영향은 좀더 지켜봐야 할 듯. 아무튼 연체율 안정에 따라 2분기 대손비용은 1,000억 원 미만에 그치면서 대손비용률도 여전히 안정적일 전망

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 39,000원 | CP(7월 13일): 28,300원

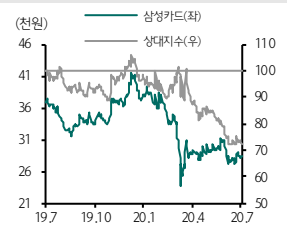
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,186.06
52주 최고/최저(원)	41,650/23,600
시가총액(십억원)	3,278.8
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	208.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
20년 배당금(예상, 원)	1,650
20년 배당수익률(예상, %)	5.83
외국인지분율(%)	9.66
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.90
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) (25.1) (23.0)
상대	(3.3) (23.7) (26.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,383.2	3,456.1
영업이익(십억원)	465.4	511.1
순이익(십억원)	343.9	377.2
EPS(원)	2,974	3,278
BPS(원)	43,435	44,569

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	875	877	977	1,023	1,060
세전이익	십억원	469	445	482	487	518
지배순이익	십억원	345	344	354	358	381
EPS	원	2,980	2,970	3,059	3,091	3,280
(증감률)	%	-10.7	-0.3	3.0	1.0	6.1
수정BPS	원	58,444	59,525	60,934	62,324	63,650
DPS	원	1,600	1,600	1,650	1,700	1,850
PER	배	11.6	13.0	9.3	9.2	8.6
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	%	5.0	5.0	5.1	5.0	5.2
ROA	%	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5
배당수익률	%	4.6	4.1	5.8	6.0	6.5



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

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

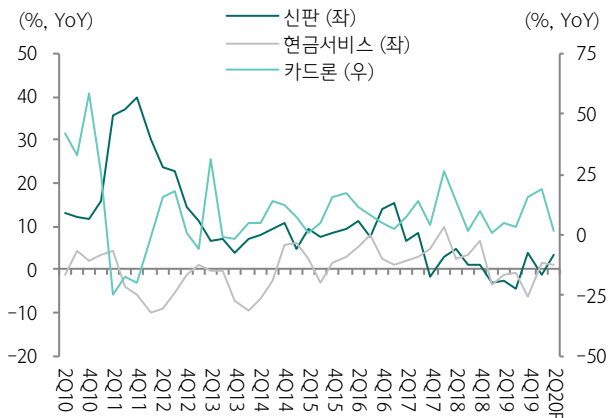
표 1. 삼성카드 2020년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	(QoQ)	(YoY)
영업수익	786	835	881	824	861	726	913	807	-11.6	-2.1
이자 및 수수료	748	777	749	729	728	742	736	748	1.6	2.6
기타	38	58	132	95	133	-15	176	59	-66.6	-38.0
영업비용	576	604	647	638	638	493	666	573	-13.9	-10.1
금융비용	92	89	86	82	78	77	76	75	-0.7	-8.3
SG&A 및 일반경비	497	499	522	517	480	487	487	491	0.8	-5.1
기타	-14	15	40	38	79	-70	103	7	-92.9	-81.0
총당금적립전영업이익	211	231	234	187	223	234	247	234	-5.3	25.2
대손상각비	102	128	87	90	103	147	96	98	1.9	9.0
영업이익	109	104	147	97	120	86	150	136	-9.9	40.3
영업외손익	0	-7	0	0	0	-5	0	0	NA	15.2
법인세차감전세전이익	109	97	146	97	120	82	150	136	-9.5	40.3
법인세비용	28	26	26	25	30	20	38	38	-0.4	49.9
당기순이익	81	70	120	72	91	61	112	98	-12.6	36.9

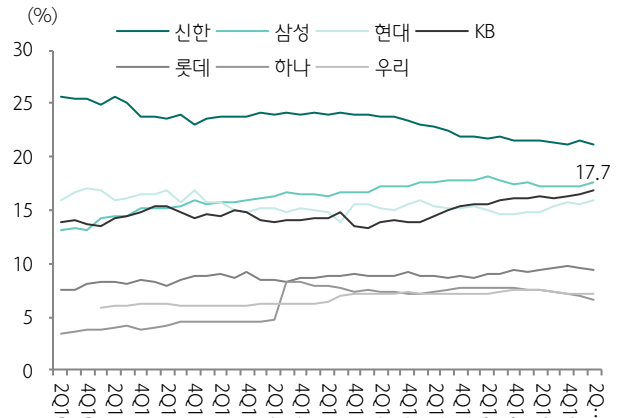
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이 및 전망



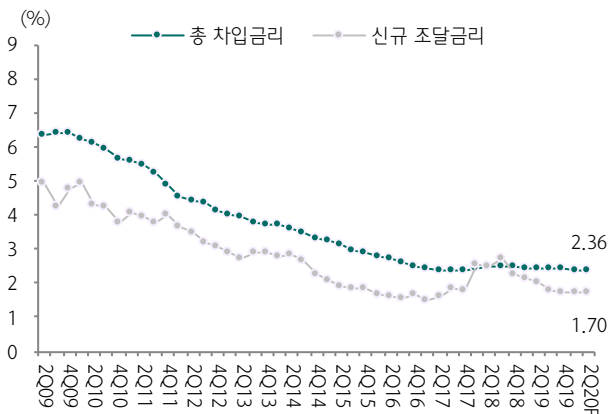
주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망



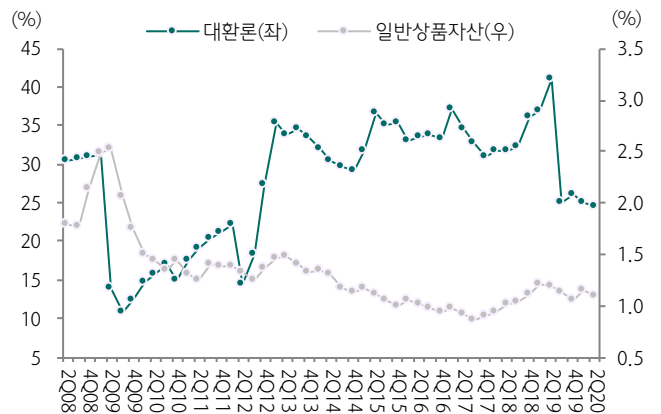
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이 및 전망



주: 조달금리는 이자비용/차입금평균
자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 상품자산 연체율 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익(KGAAP)	3,354	3,293	3,353	3,497	3,631
신용판매이자	1,692	1,696	1,755	1,839	1,927
현금서비스이자	225	217	210	214	220
카드론이자	660	662	723	780	827
할부금융이자	58	35	23	24	26
일반대출이자	13	10	9	10	10
리스이자	342	330	272	266	252
기타	365	344	361	365	369
영업비용	2,876	2,844	2,867	3,006	3,109
지급이자	356	322	297	308	323
판관비	2,010	2,006	1,948	2,030	2,108
일반경비	0	0	0	0	0
기타	113	88	132	136	140
대손상각비	397	427	491	532	538
영업이익	479	450	487	492	522
영업외손익	-9	-4	-4	-4	-4
세전이익	469	445	482	487	518
법인세비용	124	101	128	129	137
당기순이익	345	344	354	358	381

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산대비					
영업수익률	15.8%	15.7%	15.8%	15.7%	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%	9.2%	9.1%	9.0%
충전영업이익률	4.7%	4.6%	5.2%	5.2%	5.1%
대손상각비율	1.9%	2.0%	2.3%	2.4%	2.3%
영업이익률	2.3%	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%
순이익률	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%
상품자산/총자산	92.1%	92.8%	93.7%	94.4%	95.1%
ROA	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
ROE	5.0%	5.0%	5.1%	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	3,059	3,091	3,280
BPS(원)	55,070	56,087	57,415	58,726	60,078
실질BPS(원)	58,444	59,525	60,934	62,324	63,650
PER(x)	11.6	13.0	9.3	9.2	8.6
PBR(x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
수정PBR(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률(%)	4.6	4.1	5.8	6.0	6.5
배당성장률(%)	53.7	53.9	53.9	55.0	56.4

자료: 하나금융투자

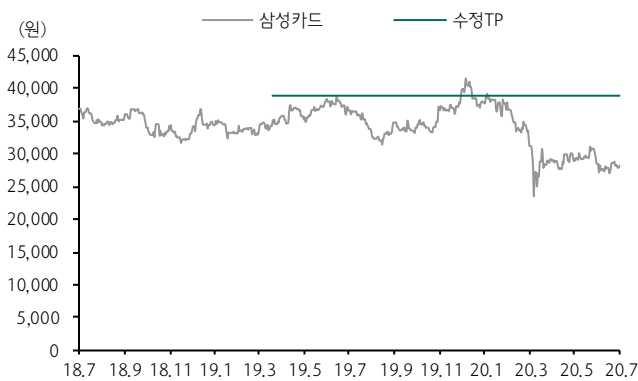
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산	21,276	20,570	21,774	22,851	23,989
카드자산	18,302	18,954	20,150	21,216	22,339
할부금융자산	1,778	752	790	830	871
일반대출자산	175	128	135	141	149
리스자산	1,021	735	699	664	630
대손충당금	655	638	712	807	912
기타자산	2,421	2,107	2,086	2,065	2,044
자산총계	23,042	22,038	23,148	24,109	25,121
차입금	13,899	12,719	13,064	13,710	14,393
일반차입금	1,390	1,020	1,048	1,099	1,154
회사채	12,509	11,699	12,017	12,611	13,239
유동화차입금	2,026	2,443	2,509	2,634	2,765
기타부채	2,371	2,422	3,024	3,178	3,341
부채총계	16,271	15,142	16,088	16,888	17,734
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,706	4,868	5,034
자본조정	238	200	200	200	200
자본총계	6,771	6,896	7,060	7,221	7,387

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성					
총자산증가율	-0.1%	-4.4%	5.0%	4.2%	4.2%
상품자산증가율	0.4%	-3.3%	5.9%	4.9%	5.0%
충전영업이익증가율	11.4%	0.2%	11.4%	4.7%	3.6%
EPS증가율	-10.7%	-0.3%	3.0%	1.0%	6.3%
조달					
평균영업수익률	15.8%	15.7%	15.8%	15.7%	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	1.1%	1.1%	1.1%	0.9%	0.7%
1개월이상연체율(대환포함)	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
상각률	2.2%	2.8%	2.1%	2.0%	1.8%

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성					
ROE	5.0%	5.0%	5.1%	5.0%	5.2%
ROA	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
영업규모					
관리총자산	23,042	22,038	23,148	24,109	25,121
레버리지	3.4	3.2	3.3	3.3	3.4
수익자산	21,276	20,570	21,774	22,851	23,989
카드채권	18,302	18,954	20,150	21,216	22,339

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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 13일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융투자의 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 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 7월 14일 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.