



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원 (상향)

주가(7/28): 28,050원

시가총액: 32,498억원



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

Stock Data

KOSPI (7/28)	2,256.99pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	41,650원	23,600원
등락율	-32.65%	18.86%
수익률	절대	상대
1M	0.4%	-5.1%
6M	-24.0%	-26.7%
1Y	-22.1%	-28.7%

Company Data

발행주식수	115,859 천주
일평균 거래량(3M)	197천주
외국인 지분율	9.59%
배당수익률(20E)	5.7%
BPS(20E)	66,814원
주요 주주	삼성생명보험 외 2인 자사주 7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
총이익	2,422.6	2,494.6	2,582.7	2,718.8
증감율(YoY%)	-1.3	3.0	3.5	5.3
영업이익	449.7	556.8	569.1	625.1
증감율(YoY%)	-6.0	23.8	2.2	9.8
당기순이익	344.1	407.5	425.4	467.3
총당금적립전이익	872.8	979.8	1,006.6	1,078.3
수정순이익	344.1	407.5	425.4	467.3
EPS	3,223	3,817	3,985	4,377
증감율(YoY%)	0.7	18.4	4.4	9.8
BPS	64,597	66,814	68,835	71,246
PER	11.98	7.83	7.50	6.83
PBR	0.60	0.45	0.43	0.42
ROE	5.1	5.9	5.9	6.3
ROA	1.5	1.8	1.8	1.8
배당수익률	4.1	5.7	5.7	5.9

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

정책지원 효과에 힘입어 기대이상 분기 실적 달성



예상했던 대로다. 2분기 실적 발표 결과 정부의 코로나19 위기 대응책의 최대 수혜주 중 하나가 카드업계로 이번을 계기로 카드사의 이익의 안정성이 높음을 확인할 수 있었다. 마이데이터 사업의 허용으로 하반기 이후 카드사의 데이터서비스 경쟁은 가속화될 것이다. 차별적 규제정책에서 동등 규제로 변경, 카드사의 시장 선점도 기대해 볼만하다. 더 이상 카드사가 할인되어 거래될 이유는 없다 !!

>>> 코로나19 영향, 우려와 달리 긍정적 효과 커

삼성카드는 2/4분기에 전년 동기대비 54.2% 증가한 1,105억 원의 지배주주 순이익을 달성. 시장 기대치와 비교해도 18.5% 증가한 양호한 실적으로 평가. 1분기에 이어 2분기에도 긍정적 실적을 달성한 이유는

- 1) 재난 지원금 효과와 함께 적극적인 마케팅으로 인한 점유율 상승(+0.3%p)으로 이자부문에서 안정적 성장률을 기록하였기 때문. 실제 1분기에 전년동기 대비 0.4% 감소하였던 개인 신판 이용금액은 2분기 3.1% 증가, 코로나 위기에서 벗어난 것으로 평가됨.
- 2) 정부의 재난 지원 대출 영향으로 고위험 카드 대출(현금서비스, 카드론 등)의 감소로 부실자산 증가율이 둔화, 이에 따른 대손비용이 감소하였기 때문
- 3) 코로나 위기 국면 하에 적극적인 비용 관리로 안정적인 판관비용률을 유지하였다. 아울러 일부 투자에 대한 감가상각비가 종료된 점도 비용 감소에 긍정적인 기여를 할 것으로 추정

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 상향

코로나 위기를 극복, 기대 이상의 긍정적인 실적을 반영하여 목표주가를 45,000원으로 상향 조정, 투자의견 BUY를 유지함. 그 이유는 다음과 같음.

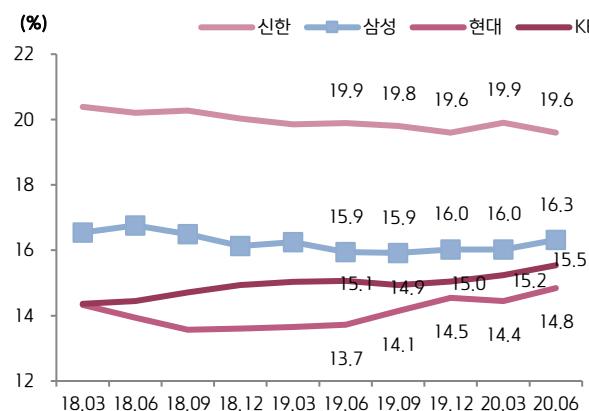
1. 위기 국면에서도 안정적인 실적을 달성, 밸류에이션 매력도가 높아졌다는 점임. 동사의 2020년 PER은 7.8배, PBR 0.45배에 불과함.
2. 이익의 안정성을 고려해 볼 때 배당투자로도 유망하다는 점임. 자사주 매입을 제외한 과거 3년 평균 배당성향이 47% 수준으로 이를 고려해 볼 때 2020년 배당수익률은 5.7% 수준으로 추정
3. 국내 2위권 카드업체로 마이데이터 산업 허용 등 정부의 빅데이터 활성화 정책의 수혜가 기대된다는 점임. 향후 빅데이터 산업이 활성화될 경우 카드업체는 금융회사 중심에서 데이터 서비스 중심으로 사업구조를 재편할 가능성도 높음.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(실/의원)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	FY19	FY20E
총전총이익	583.2	585.4	608.7	627.4	625.7	-0.3	7.3	2,422.6	2,494.6
이자이익	647.6	649.9	665.2	660.9	660.9	0.0	2.1	2,626.6	2,664.0
비이자이익	-64.4	-64.5	-56.5	-33.5	-35.2	N.A.	N.A.	-204.1	-169.3
판관비	396.6	362.0	375.1	380.6	373.1	-2.0	-5.9	1,545.5	1,503.2
영업이익	96.6	120.1	86.3	150.5	159.1	5.7	64.7	449.7	556.8
당기순이익	71.6	90.8	61.4	112.2	110.5	-1.5	54.2	344.1	407.5
총당금적립전이익	186.9	223.7	228.9	246.5	241.3	-2.1	29.1	872.8	979.8
EPS(원)	2,684	3,402	2,300	4,202	4,140	-1.5	54.2	3,223	3,817
(대손비용)	90.1	103.3	147.3	96.4	93.5	-3.0	3.8	427.4	434.6
ROA Breakdown									
수정순이자마진	10.30	10.54	11.23	11.39	11.22	-0.17	0.92	10.77	10.88
운용수익률	11.74	11.96	12.64	12.76	12.61	-0.15	0.87	12.21	12.23
조달비용	1.45	1.41	1.41	1.37	1.39	0.02	-0.05	1.43	1.35
대손상각비	1.59	1.86	2.72	1.75	1.68	-0.07	0.09	1.90	1.89
일반관리비	7.00	6.52	6.92	6.91	6.69	-0.22	-0.31	6.87	6.55
ROA(%)	1.26	1.64	1.13	2.04	1.98	-0.05	0.72	1.53	1.78
수정 ROE(%)	4.66	5.81	3.97	7.23	7.20	-0.03	2.54	5.62	6.50

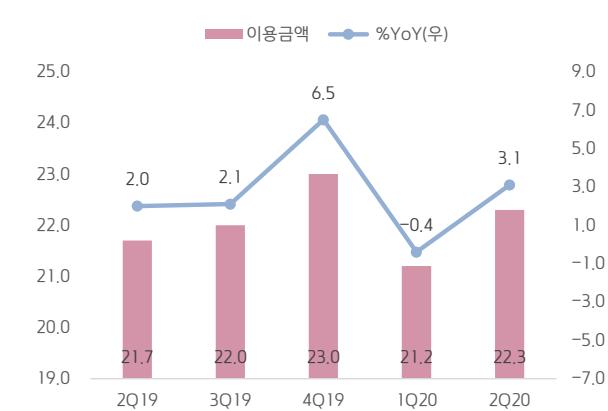
자료: 키움증권 리서치센터 추정

카드사별 개인신판 점유율 비교



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터 추정

삼성카드 개인신판 이용금액 추이



자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자산총계	23,042	22,038	23,798	24,759	25,920
상품자산	21,276	20,570	20,758	21,598	22,627
카드자산	18,302	18,954	19,071	19,875	20,861
신용판매	12,507	12,909	12,773	13,344	13,941
현금서비스	1,204	1,128	1,051	1,072	1,126
카드론	4,591	4,917	5,247	5,459	5,793
할부금융	1,778	752	884	938	996
여신금융	175	128	99	105	112
리스자산	1,021	735	604	574	546
대손충당금	-655	-638	-675	-705	-729
기타자산	2,421	2,107	3,715	3,866	4,023
부채총계	16,271	15,142	16,664	17,410	18,314
차입금	1,390	1,020	1,227	2,860	4,529
사채	10,498	8,948	10,556	9,462	8,481
유동화차입금	2,026	2,443	2,285	2,386	2,492
사채할인불행차금	-15	-12	-11	-11	-11
기타부채	2,371	2,422	2,596	2,702	2,812
자본총계	6,771	6,896	7,133	7,349	7,606
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,780	4,996	5,253
자본조정+기타포괄손익	238	200	200	200	200

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
이자순수익	2,633	2,627	2,664	2,754	2,873
이자수익	2,989	2,949	2,975	3,069	3,186
할부판매	1,692	1,696	1,717	1,782	1,847
현금서비스	225	217	198	195	203
카드론	660	662	722	742	780
대출이자	13	10	7	7	7
할부금융	400	365	330	342	348
이자비용	356	322	311	314	313
비이자이익	-180	-204	-169	-172	-154
수수료수익	163	195	206	216	234
수수료비용	432	461	421	434	436
유가증권순이익	25	26	16	15	17
총이익	2,453	2,423	2,495	2,583	2,719
판매관리비	1,578	1,545	1,503	1,576	1,641
인건비	342	333	338	349	360
기타판관비	1,146	1,136	1,080	1,131	1,182
총전영업이익	875	877	991	1,007	1,078
대손비용	397	427	435	437	453
영업이익	479	450	557	569	625
경상이익	469	445	545	569	625
당기순이익	345	344	407	425	467
충당금적립전이익	866	873	980	1,007	1,078

주요지표 I

(단위: %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원기준	32.7	34.8	36.7	35.2	34.0
Tier-1비율	29.4	31.0	33.0	31.7	30.7
Coverage Ratio(1개월이상)	242.2	269.0	293.8	294.8	304.2
Coverage Ratio(대환포함)	197.8	214.7	231.0	231.9	236.9
대손충당금/기말총채권	31.7	31.9	33.0	32.9	33.2
건전성지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
1개월이상 연체율증감	2.3	2.7	2.0	2.6	2.5
1개월이상 연체율(대환포함)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
대손전입액/평균상품자산	2.5	2.8	2.7	2.7	2.6
수익성(%)					
비용률	64.3	63.8	60.3	61.0	60.3
NIS(A-B)	10.4	10.9	11.5	11.5	11.7
카드자산대비운용수익률(A)	13.0	13.3	13.8	13.7	13.7
신판수수료	13.1	13.7	13.7	13.6	13.5
현금서비스	19.8	19.6	19.0	19.0	18.9
카드론	15.0	14.4	14.5	14.4	14.3
할부금융	23.0	28.4	41.1	38.8	37.2
차입금대비조달수익률(B)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.30	10.77	10.88	10.66	10.74
총자산대비운용수익률	11.80	12.21	12.23	11.96	11.97
총자산대비조달비용률	1.49	1.43	1.35	1.30	1.24
대손상각비/총자산	1.66	1.90	1.89	1.81	1.79
판관비/총자산	6.63	6.87	6.55	6.51	6.48
ROA	1.45	1.53	1.78	1.76	1.85
ROE	5.08	5.07	5.87	5.93	6.31
수정ROE	5.63	5.62	6.50	6.54	6.93
주당지표(원)					
EPS	3,201	3,223	3,817	3,985	4,377
경상EPS	3,201	3,223	3,817	3,985	4,377
충전EPS	7,501	7,563	8,491	8,724	9,347
BPS	63,425	64,597	66,814	68,835	71,246
DPS	1,600	1,600	1,700	1,700	1,750
배당성향(%)	32.6	49.6	44.5	42.7	40.0
성장성(%)					
상품자산 증가율	0.4	-3.3	0.9	4.0	4.8
총전이익 증가율	10.7	0.8	12.3	2.7	7.1
당기순이익 증가율	-10.7	-0.3	18.4	4.4	9.8
EPS 증가율	-9.3	0.7	18.4	4.4	9.8

Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

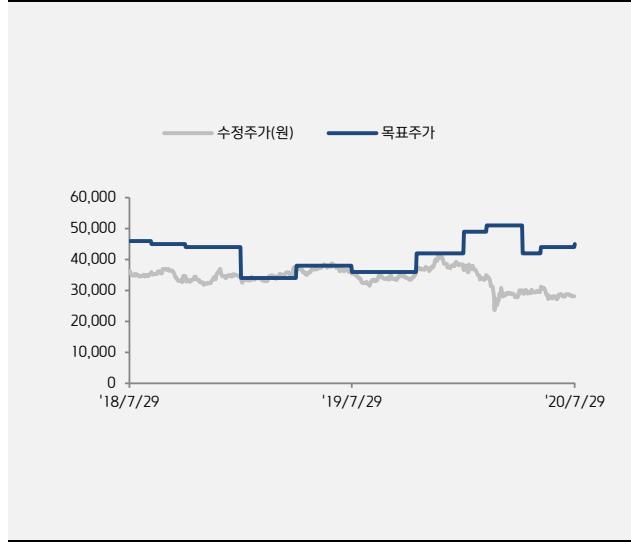
고지사항

- 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	최저주가대비
삼성카드 (029780)	2018/07/30	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-24.05	-21.63	
	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	-41.86	-32.35	
	2020/04/08	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-42.53	-32.35	
	2020/05/04	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-29.73	-28.10	
	2020/06/03	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-35.06	-29.09	
	2020/07/29	BUY(Maintain)	45,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%