

삼성카드 (029780)

우려와는 다르게 전개되고 있는 펀더멘털. DPS도 상향 전망

3분기도 호실적. 취급고, 판관비, 대손비용 전부문 양호 예상

삼성카드에 대한 투자자의견 매수, 목표주가 39,000원을 유지. 3분기 추정 순익은 전년동기대비 9.4% 증가한 993억원으로 1~2분기에 이어 3분기에도 호실적 시현 예상. 신판 취급고가 YoY 5% 이상 증가하고, 카드론을 포함한 전체 취급고 증가율도 5%에 육박해 성장률 회복이 본격화될 듯. 지난해는 추석이 9월이었고 올해는 10월이라는 점을 감안해도 상당히 양호한 수준(추석때 취급고 오히려 감소). 실물경기 둔화보다는 유동성 증가 효과가 더 크게 작용하고 있는 것으로 추정됨. 3분기 개인신판 M/S는 17.7%로 전분기대비 0.1%p 개선 예상. 총차입금리 하락 추세 또한 지속 중이고, 취급고 증가에도 불구하고 마케팅비용률도 안정적인 상황. 시장의 우려와는 달리 연체율도 추가 하락하면서 대손비용 안정세도 지속될 전망. 연초에 가정했던 삼성카드의 2020년 이익추정치는 약 3,400억원 정도였으나 매분기 실적이 기대치를 상회하면서 전년대비 9.6% 증가한 3,770억원의 순익 시현이 가능할 듯. 이는 4분기에 예상되는 대규모 추가 충당금 적립을 감안한 보수적인 가정임

배당 신뢰도 가장 높은 금융주. 배당수익률도 6% 육박 예상

예상보다도 견고한 펀더멘털이 계속 이어짐에 따라 전년대비 상당폭 증익이 예상되는 상황에서 올해 주당배당금이 상향되지 못할 이유가 없음. 자본 확충을 위한 내부유보 요구 논란이 있는 은행과는 달리 카드사의 경우는 레버리지비용을 충족할 경우 배당 규제가 적은 편이며 삼성카드의 경우는 레버리지가 3.2배에 불과해 규제비용인 7~8배를 크게 하회하고 있는 상황. 따라서 배당 신뢰도가 가장 높은 금융주로 볼 수 있음. 올해 추정 DPS는 1,700원으로 현 주가 기준 배당수익률이 6%에 육박해 지난해의 4.1% 수준을 크게 상회할 수 있을 전망

다만 법정 최고금리 인하시에는 수익성 악화 가능성 상존

지난 수년간 카드사들의 수익성을 위협했던 가맹점수수료를 인하 이슈는 거의 일단락된 상황이지만 최근 법정 최고금리 인하 논란이 제기되고 있는 점은 카드사에는 리스크 요인. 카드사의 현금서비스 평균금리는 19%대 중반, 카드론 평균금리는 14%대 중반으로 법정 최고금리가 인하될 경우 대출금리 인하가 불가피하기 때문. 현재 법정 최고금리는 24%지만 민간 금융회사의 중금리대출 최고금리는 20% 미만으로 제한되어 있음

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 39,000원 | CP(10월 15일): 29,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,361.21
52주 최고/최저(원)	41,650/23,600
시가총액(십억원)	3,365.7
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	156,536
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
20년 배당금(예상, 원)	1,700
20년 배당수익률(예상, %)	5.85
외국인지분율(%)	9.74
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.90

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.2	(0.2)	(16.0)
상대	3.7	(21.5)	(26.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,358	3,406
영업이익(십억원)	510	517
순이익(십억원)	379	389
EPS(원)	3,263	3,256
BPS(원)	43,773	44,686

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	875	877	959	1,008	1,052
세전이익	십억원	469	445	513	501	520
지배순이익	십억원	345	344	377	368	382
EPS	원	2,980	2,970	3,255	3,177	3,292
(종감률)	%	-10.7	-0.3	9.6	-2.4	3.6
수정BPS	원	58,444	59,525	61,080	62,557	63,944
DPS	원	1,600	1,600	1,700	1,700	1,800
PER	배	11.6	13.0	8.9	9.1	8.8
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	%	5.0	5.0	5.4	5.1	5.2
ROA	%	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6
배당수익률	%	4.6	4.1	5.9	5.9	6.2



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

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

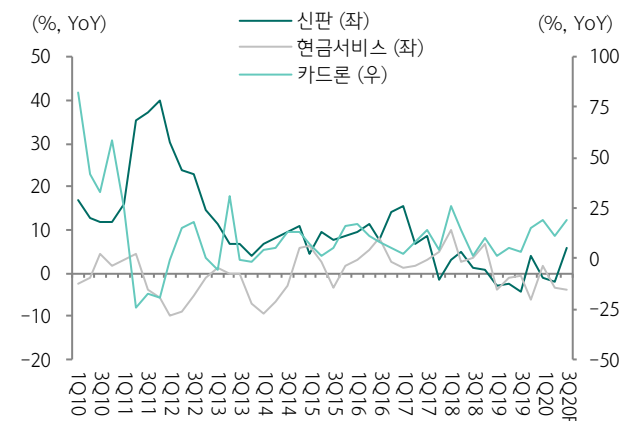
표 1. 삼성카드 2020년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	(QoQ)	(YoY)
영업수익	835	881	824	861	726	913	767	845	10.1	-1.9
이자 및 수수료	777	749	729	728	742	736	739	748	1.3	2.7
기타	58	132	95	133	-15	176	29	97	238.0	-27.1
영업비용	604	647	638	638	493	666	527	610	15.9	-4.4
금융비용	89	86	82	78	77	76	78	78	1.0	-0.1
SG&A 및 일반경비	499	522	517	480	487	487	476	488	2.5	1.6
기타	15	40	38	79	-70	103	-27	44	NA	-44.7
총당금적립전영업이익	231	234	187	223	234	247	241	235	-2.4	5.1
대손상각비	128	87	90	103	147	96	94	95	2.0	-7.6
영업이익	104	147	97	120	86	150	147	139	-5.2	16.1
영업외손익	-7	0	0	0	-5	0	0	0	55.8	11.0
법인세차감전세전이익	97	146	97	120	82	150	147	140	-5.1	16.1
법인세비용	26	26	25	30	20	38	37	41	8.8	36.8
당기순이익	70	120	72	91	61	112	110	99	-9.8	9.4

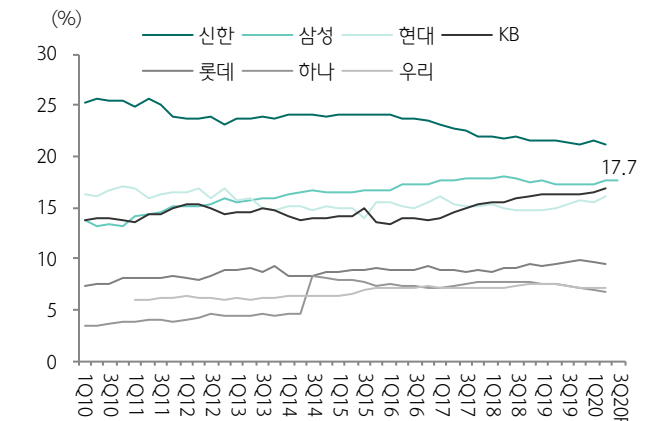
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이 및 전망



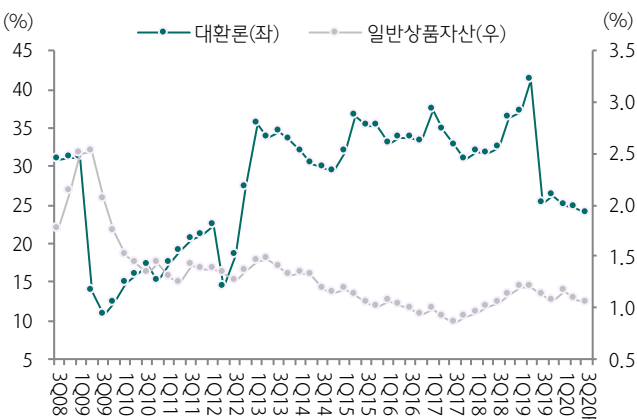
주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망



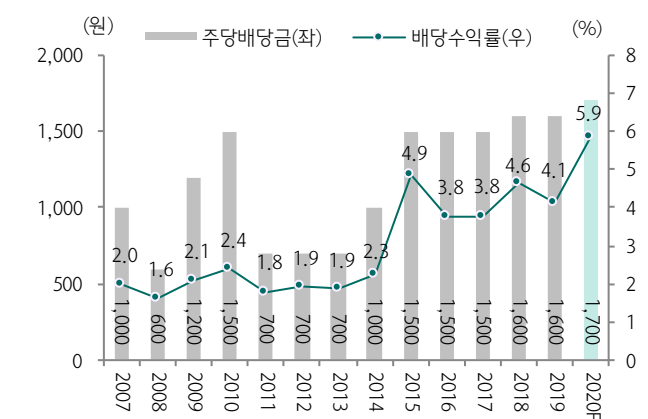
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 상품자산 연체율 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당수익률은 각년도말 종가 기준, 2020F는 10월 15일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익(KGAAP)	3,354	3,293	3,346	3,489	3,630
신용판매이자	1,692	1,696	1,748	1,832	1,927
현금서비스이자	225	217	208	212	219
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	2,828	2,984	3,105
지급이자	356	322	307	315	330
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	442	503	528
영업이익	479	450	517	505	524
영업외손익	-9	-4	-4	-4	-4
세전이익	469	445	513	501	520
법인세비용	124	101	136	133	138
당기순이익	345	344	377	368	382

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%	14.2%	14.1%
판관비율	9.5%	9.6%	9.2%	9.1%	9.0%
충전영업이익률	4.7%	4.6%	5.2%	5.1%	5.1%
대손상각비율	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%
영업이익률	2.3%	2.1%	2.4%	2.3%	2.2%
순이익률	1.6%	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%
상품자산/총자산	92.1%	92.8%	93.7%	94.4%	95.2%
ROA	1.5%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
ROE	5.0%	5.0%	5.4%	5.1%	5.2%
Leverage(배)	3.4	3.3	3.2	3.3	3.4

Valuation	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	2,980	2,970	3,255	3,177	3,292
BPS(원)	55,070	56,087	57,553	58,945	60,355
실질BPS(원)	58,444	59,525	61,080	62,557	63,944
PER(x)	11.6	13.0	8.9	9.1	8.8
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	5.9	5.9	6.2
배당성장률(%)	53.7	53.9	52.2	53.5	54.7

자료: 하나금융투자

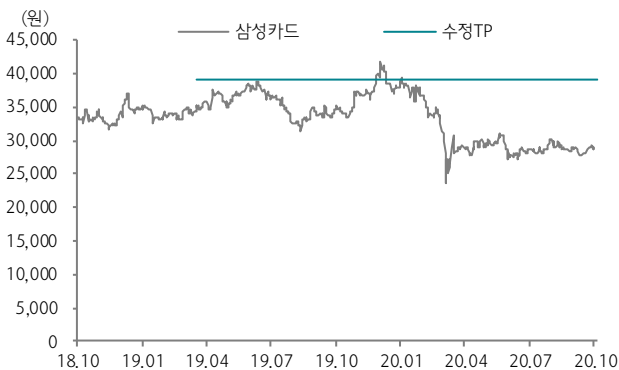
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산	21,276	20,570	21,774	22,851	23,989
카드자산	18,302	18,954	20,150	21,216	22,339
할부금융자산	1,778	752	790	830	871
일반대출자산	175	128	135	141	149
리스자산	1,021	735	699	664	630
대손충당금	655	638	686	795	928
기타자산	2,421	2,107	2,086	2,065	2,044
자산총계	23,042	22,038	23,174	24,120	25,105
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	3,033	3,162	3,290
부채총계	16,271	15,142	16,097	16,873	17,683
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,723	4,895	5,068
자본조정	238	200	200	200	200
자본총계	6,771	6,896	7,077	7,248	7,421

주요재무지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성					
총자산증가율	-0.1%	-4.4%	5.2%	4.1%	4.1%
상품자산증가율	0.4%	-3.3%	5.9%	4.9%	5.0%
충전영업이익증가율	11.4%	0.2%	9.4%	5.1%	4.3%
EPS증가율	-10.7%	-0.3%	9.6%	-2.4%	3.8%
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%	1.1%	1.2%	1.2%
상각률	2.2%	2.8%	2.2%	1.8%	1.7%

수익성 및 영업규모	(단위: %, 십억원, 배)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성					
ROE	5.0%	5.0%	5.4%	5.1%	5.2%
ROA	1.5%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
영업규모					
관리총자산	23,042	22,038	23,174	24,120	25,105
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

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자이전	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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 15일

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 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 10월 16일 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.