기업브리프

키움증권
2020.10.28

실적 Review

삼성카드 (029780)

카드사는 대표적인 코로나 수혜주

BUY(Maintain)
목표주가: 47,000원 (상향)
주가(10/27): 29,700원

시가총액: 34,410억원

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

Stock Data

KOSPI (10/27)		2,330.84pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	41,650원	23,600원
등락율	-28.69%	25.85%
수익률	절대	상대
1M	7.2%	4.8%
6M	2.8%	-15.2%
1Y	-12.9%	-22.0%

Company Data

발행주식수		115,859 천주
일평균 거래량(3M)		158천주
외국인 지분율		9.80%
배당수익률(20E)		5.7%
BPS(20E)		67,059
주요 주주	삼성생명보험 외 3	71.90%
	자사주	7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
총이익	2,422.6	2,484.0	2,512.6	2,649.0
증감율(YoY%)	-1.3	2.5	1.2	5.4
영업이익	449.7	584.1	587.9	620.8
증감율(YoY%)	-6.0	29.9	0.6	5.6
당기순이익	344.1	433.5	431.0	452.2
충당금적립전이익	872.8	1,004.5	1,005.8	1,076.7
수정순이익	344.1	433.5	431.0	452.2
EPS	3,223	4,061	4,037	4,236
증감율(YoY%)	0.7	26.0	-0.6	4.9
BPS	64,597	67,059	69,232	71,607
PER	11.98	7.31	7.36	7.01
PBR	0.60	0.44	0.43	0.41
ROE	5.1	6.2	6.0	6.1
ROA	1.5	1.9	1.7	1.7
배당수익률	4.1	5.7	5.7	5.9

Price Trend

정부의 코로나 극복을 위한 지원책의 대표적인 수혜업종 가운데 하나가 카드업종이다. 자영업자 등 신용위험이 상대적으로 높은 계층에 대한 정부의 정책적 지원으로 카드사의 신용위험이 크게 줄어들었고, 카드 이용액도 당초 우려했던 것과 비교해 볼 때 크게 늘었다. 여기에 정부가 레버리지 규제를 완화함에 따라 대출 확대도 용이해졌다. 적어도 당분간 기대 이상의 실적을 이어갈 원동력이 생긴 것이다.

>>> 정부의 코로나 정책, 실적 개선에 긍정적 기여

삼성카드는 3/4분기에 전년 동기대비 41.1% 증가한 1,281억 원의 지배주주 순이익을 달성. 시장 기대치와 비교해도 26.9% 증가한 양호한 실적으로 평가. 2분기에 이어 3분기에도 긍정적 실적을 달성한 이유는

1) 전분기에 이은 재난 지원금 효과, 적극적인 영업전략으로 인한 MS 상승 등으로 양호한 카드 매출 증가율을 달성, 영업 수익 증가 추세가 지속되었음. 동사의 신판 점유율은 전분기 대비 0.1%p 상승한 것으로 알려짐
2) 코로나 영향으로 마케팅 비용(-14.5% QoQ) 등 영업비용이 큰 폭으로 감소하였고,
3) 정부의 재난지원 대출 영향으로 대손비용이 전분기 대비 10%나 감소하였기 때문.

비교적 어려운 영업환경에도 시장 우려와 달리 수익 확대를 위한 적극적인 경영전략을 전개, 기대이상의 실적을 지속적으로 기록. 현 추세대로라면 4분기 역시 시장 기대치 수준 이상의 양호한 실적을 달성할 것으로 추정

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 47,000원으로 상향

코로나 위기에서도 기대 이상의 긍정적인 실적을 반영하여 목표주가를 47,000원으로 상향 조정, 투자의견 BUY를 유지함. 그 이유는 다음과 같음.

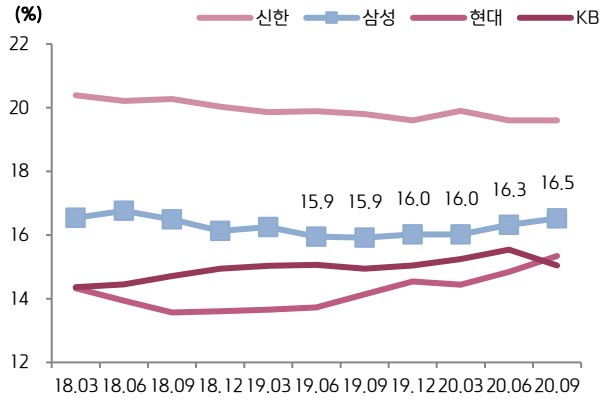
1. 양호한 실적 달성의 결과 Valuation 매력도가 크게 높아졌다는 점임. 동사의 2020년 PER은 7.3배, PBR 0.44배에 불과함.
2. 이익의 안정성을 고려해 볼 때 배당투자로도 유망하다는 점임. 자사주 매입을 제외한 과거 3년 평균 배당성향이 47% 수준으로 이를 고려해 볼 때 2020년 배당수익률은 5.7% 수준으로 추정
3. 국내 2위권 카드업체로 향후 마이데이터 산업 허용 등 정부의 빅데이터 활성화 정책의 수혜가 기대된다는 점임. 금융회사 중 가장 많은 고객 데이터를 보유한 카드사들은 향후 빅데이터 산업이 활성화될 경우 데이터 서비스 시장을 주도할 것으로 판단. 삼성카드는 1차로 마이데이타 사업자 신청, 연내 사업 허가를 받을 것으로 예상.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	FY19	FY20E
충전총이익	585.4	608.7	627.4	614.2	616.6	0.4	5.3	2,422.6	2,484.0
이자이익	649.9	665.2	660.9	660.9	666.4	0.8	2.5	2,626.6	2,658.9
비이자이익	-64.5	-56.5	-33.5	-46.7	-49.8	N.A.	N.A.	-204.1	-174.9
판관비	362.0	375.1	380.6	373.1	359.2	-3.7	-0.8	1,545.5	1,476.1
영업이익	120.1	86.3	150.5	147.6	173.4	17.5	44.4	449.7	584.1
당기순이익	90.8	61.4	112.2	110.5	128.1	15.9	41.1	344.1	433.5
충당금적립전이익	223.7	228.9	246.5	241.3	255.7	6.0	14.3	872.8	1,004.5
EPS(원)	3,402	2,300	4,202	4,140	4,798	15.9	41.1	3,223	4,061
(대손비용)	103.3	147.3	96.4	93.5	84.0	-10.2	-18.7	427.4	423.7
ROA Breakdown									
수정순이자마진	10.54	11.23	11.39	11.01	10.54	-0.47	-0.01	10.77	10.63
운용수익률	11.96	12.64	12.76	12.40	11.88	-0.52	-0.07	12.21	11.96
조달비용	1.41	1.41	1.37	1.39	1.34	-0.05	-0.07	1.43	1.33
대손상각비	1.86	2.72	1.75	1.68	1.44	-0.24	-0.42	1.90	1.81
일반관리비	6.52	6.92	6.91	6.69	6.14	-0.55	-0.38	6.87	6.32
ROA(%)	1.64	1.13	2.04	1.98	2.19	0.21	0.55	1.53	1.86
수정 ROE(%)	5.81	3.97	7.23	7.20	8.16	0.96	2.34	5.62	6.90

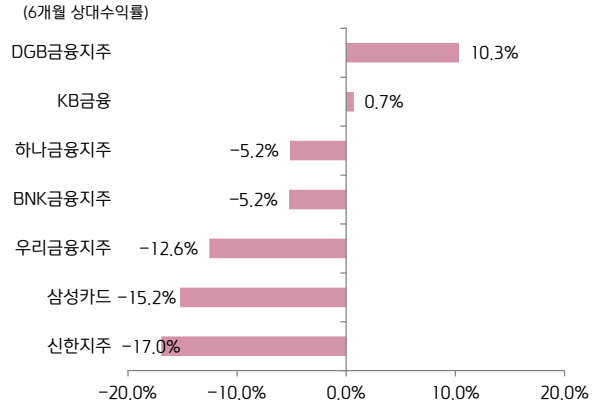
자료: 키움증권 리서치센터 추정

카드사별 개인신판 점유율 비교



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터 추정

커버리지 기업 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성카드 (단위: 십억원)

대차대조표	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자산총계	**23,042**	**22,038**	**24,906**	**25,959**	**27,214**
상품자산	**21,276**	**20,570**	**22,132**	**23,038**	**24,135**
카드자산	18,302	18,954	20,421	21,285	22,334
신용판매	12,507	12,909	14,137	14,769	15,429
현금서비스	1,204	1,128	1,050	1,071	1,125
카드론	4,591	4,917	5,235	5,446	5,780
할부금융	1,778	752	960	1,019	1,081
여신금융	175	128	91	97	102
리스자산	1,021	735	569	541	515
대손충당금	-655	-638	-702	-695	-684
기타자산	2,421	2,107	3,475	3,616	3,763
부채총계	**16,271**	**15,142**	**17,746**	**18,568**	**19,570**
차입금	1,390	1,020	662	2,409	4,204
사채	10,498	8,948	11,290	10,120	9,071
유동화차입금	2,026	2,443	2,491	2,601	2,717
사채할인발행차금	-15	-12	-13	-13	-13
기타부채	2,371	2,422	3,304	3,438	3,577
자본총계	**6,771**	**6,896**	**7,159**	**7,391**	**7,645**
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,806	5,038	5,292
자본조정+기타포괄손익	238	200	200	200	200

삼성카드 (단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
이자순수익	2,633	2,627	2,659	2,694	2,813
이자수익	2,989	2,949	2,968	3,010	3,127
할부판매	1,692	1,696	1,731	1,768	1,833
현금서비스	225	217	199	196	204
카드론	660	662	724	741	779
대출이자	13	10	6	6	7
할부금융	400	365	307	298	305
이자비용	356	322	310	316	315
비이자이익	**-180**	**-204**	**-175**	**-182**	**-164**
수수료수익	163	195	216	226	245
수수료비용	432	461	424	440	442
유가증권순이익	25	26	15	14	15
총이익	**2,453**	**2,423**	**2,484**	**2,513**	**2,649**
판매관리비	1,578	1,545	1,476	1,497	1,558
인건비	342	333	361	373	385
기타판관비	1,146	1,136	1,037	1,043	1,090
충전영업이익	**875**	**877**	**1,008**	**1,016**	**1,091**
대손비용	**397**	**427**	**424**	**428**	**470**
영업이익	**479**	**450**	**584**	**588**	**621**
경상이익	469	445	581	578	606
당기순이익	**345**	**344**	**434**	**431**	**452**
충당금적립전이익	866	873	1,004	1,006	1,077

주요지표 I (단위: %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원기준	32.7	34.8	35.2	33.8	32.7
Tier-1비율	29.4	31.0	31.4	30.2	29.3
Coverage Ratio(1개월이상)	242.2	269.0	294.0	277.2	304.6
Coverage Ratio(대환포함)	197.8	214.7	231.4	218.7	231.9
대손충당금/기말총채권	31.7	31.9	30.8	30.6	30.9
건전성지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
1개월이상 연체율증감	2.3	2.7	1.8	2.3	2.3
1개월이상 연체율(대환론포함)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.2
대손전입액/평균상품자산	2.5	2.8	2.4	2.3	2.4
수익성(%)					
비용률	64.3	63.8	59.4	59.6	58.8
NIS(A-B)	10.4	10.9	11.1	10.4	10.6
카드자산대비운용수익률(A)	13.0	13.3	13.4	12.6	12.6
신판수수료	13.1	13.7	13.3	12.2	12.1
현금서비스	19.8	19.6	19.1	19.0	18.9
카드론	15.0	14.4	14.5	14.4	14.3
할부금융	23.0	28.4	36.9	31.0	29.8
차입금대비조달수익률(B)	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0

주요지표 II (단위: 원, %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.30	10.77	10.63	9.90	9.97
총자산대비운용수익률	11.80	12.21	11.96	11.14	11.15
총자산대비조달비용률	1.49	1.43	1.33	1.24	1.18
대손상각비/총자산	1.66	1.90	1.81	1.69	1.77
판관비/총자산	6.63	6.87	6.32	5.90	5.86
ROA	1.45	1.53	1.86	1.70	1.70
ROE	5.08	5.07	6.24	5.98	6.07
수정ROE	5.63	5.62	6.90	6.59	6.67
주당지표(원)					
EPS	3,201	3,223	4,061	4,037	4,236
경상EPS	3,201	3,223	4,061	4,037	4,236
충전EPS	7,501	7,563	8,704	8,717	9,333
BPS	63,425	64,597	67,059	69,232	71,607
DPS	1,600	1,600	1,700	1,700	1,750
배당성향(%)	32.6	49.6	41.9	42.1	41.3
성장성(%)					
상품자산 증가율	0.4	-3.3	7.6	4.1	4.8
충전이익 증가율	10.7	0.8	15.1	0.1	7.1
당기순이익 증가율	-10.7	-0.3	26.0	-0.6	4.9
EPS 증가율	-9.3	0.7	26.0	-0.6	4.9

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

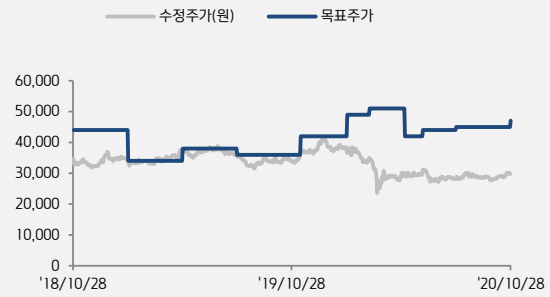
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
삼성카드 (029780)	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	-35.80	-33.00
	2020/10/28	BUY(Maintain)	47,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%