



BUY(Maintain)

목표주가: 49,000원 (상향)

주가(1/29): 29,700원

시가총액: 34,410억원



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

Stock Data

Table with 4 columns: Metric, Value, High, Low. Rows include KOSPI (1/29), 52주 주가동향, 최고/최저가대비, 등락율, 수익률 (절대, 상대) for 1M, 6M, 1Y.

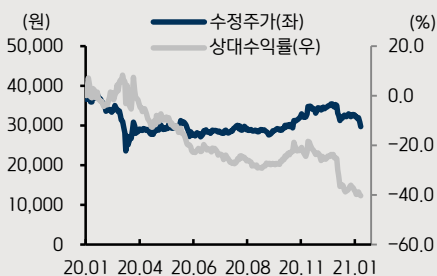
Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(20E), BPS(20E), 주요 주주 (삼성생명보험 외 3인, 자사주).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020E, 2021E, 2022E. Rows include 총이익, 증감율(YoY%), 영업이익, 당기순이익, 총당금적립전이익, EPS, BPS, PER, PBR, ROE, ROA, 배당수익률.

Price Trend



삼성카드 (029780)

배당투자 매력을 재확인한 4분기 실적



정부의 가맹점 수수료 인하 규제, 핀테크사의 결제 시장 진입, 코로나 위기 등 어려운 환경에도 2020년 전년 대비 15.9%에 달하는 양호한 이익 성장을 달성하였다. 이런 안정적 이익 성장은 코로나 위기가 종식 된 이후 더욱 가속화될 가능성이 높다. 배당성향 50% 수준을 꾸준히 유지해 온 동사의 배당정책을 고려해 볼 때 장기 투자 관점에서 투자 매력도가 높은 종목으로 투자를 권고 할 만하다.

>>> 코로나 위기에도 추가 대손비용 제외 시 양호한 실적 달성
삼성카드는 4/4분기에 전년 동기대비 21.7% 감소한 481억 원의 당기순이익을 달성함. 전년에 이어 올해에도 미래 경기 전망 모델을 변경해 1,000억 원 이상 총당금을 적립한 것이 실적 악화의 주된 요인으로 판단. 코로나 위기가 정점에 다다른 상황에도 대규모 총당금을 추가로 적립한 것은 보수적 경영관리와 함께 2021년 가맹점 수수료 조정에 대비로 해석.

총당금 요인을 제외하고는 전반적으로 양호한 실적을 달성. 코로나 위기에도 신폴 이용액 증가율은 전년 동기 대비 0.9% 증가, 양호한 매출 증가 추세를 기록하였으며 카드론 등 대출 영업에서 높은 성장률을 기록, 양호한 이익 증가의 주요인으로 작용. 아울러 조달금리 하락으로 순이자마진이 개선된 점도 순이익 개선에 긍정적인 기여를 함

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 49,000원으로 상향

보수적 총당금 적립에도 양호한 실적을 달성한 점을 고려해 수익 추정을 소폭 조정, 목표주가를 49,000원으로 상향 조정함. 긍정적인 시각을 유지하는 다음과 같음.

- 1. 양호한 실적 달성에도 주가 조정으로 Valuation 매력도가 크게 높아 졌다는 점임. 동사의 2020년 PER은 7.3배, PBR 0.43배에 불과함.
2. 정부 규제의 영향이 상대적으로 적어 배당 관점에서 매력적인 투자 대상이라는 점임. 코로나 위기에도 1,800원의 배당을 결정, 48%의 배당성향을 유지함. 대형 금융회사 중 가장 높은 배당성향을 유지하는 점을 고려해 볼 때 차별화 요인으로 평가됨.
3. 코로나 위기 종료 이후 대표적 수혜주인 점임. 코로나 종식으로 2021년에는 전년 대비 가파른 매출 성장이 기대. 아울러 정부의 대출 규제 강화 시 카드론 등 대출 수요 증가로 매출이 빠르게 성장할 것으로 기대. 반면 충분한 총당금 적립과 보수적 여신 관리를 지속할 것으로 예상, 총당금 적립비용은 안정적 수준을 유지할 것으로 예상

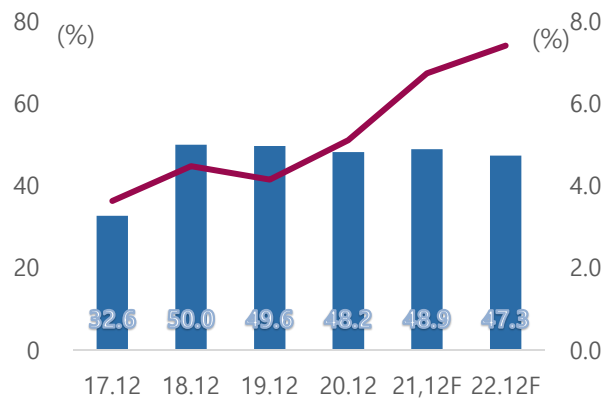
한편 모회사의 문제로 마이데이터 사업 진출이 늦어지는 점은 부정적인 부담임. 다만 시간적으로 미루어진 것으로 다양한 형태로 준비할 경우 영향은 제한적으로 판단

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	1Q21E	FY21E
총전총이익	608.7	627.4	614.2	616.6	631.2	2.4	3.7	609.0	2,565.8
이자이익	665.2	660.9	660.9	666.4	681.3	2.2	2.4	645.6	2,752.3
비이자이익	-56.5	-33.5	-46.7	-49.8	-50.1	N.A.	N.A.	-36.6	-186.5
판매비	375.1	380.6	373.1	359.2	352.0	-2.0	-6.2	380.4	1,507.8
영업이익	86.3	150.5	147.6	173.4	62.9	-63.7	-27.2	123.3	571.1
당기순이익	61.4	112.2	110.5	128.1	48.1	-62.5	-21.7	94.3	437.0
총당금적립전이익	228.9	246.5	241.3	255.7	279.2	9.2	22.0	228.5	1,057.7
EPS(원)	2,300	4,202	4,140	4,798	1,802	-62.5	-21.7	3,533	4,093
(대손비용)	147.3	96.4	93.5	84.0	216.4	157.6	46.9	105.4	486.9
ROA Breakdown									
수정순이자마진	11.23	11.39	11.01	10.54	10.72	0.18	-0.51	10.48	10.67
운용수익률	12.64	12.76	12.40	11.88	12.04	0.16	-0.61	11.77	11.93
조달비용	1.41	1.37	1.39	1.34	1.32	-0.02	-0.09	1.29	1.26
대손상각비	2.72	1.75	1.68	1.44	3.67	2.24	0.96	1.81	2.03
일반관리비	6.92	6.91	6.69	6.14	5.98	-0.16	-0.95	6.54	6.27
ROA(%)	1.13	2.04	1.98	2.19	0.82	-1.37	-0.32	1.62	1.82
수정 ROE(%)	3.97	7.23	7.20	8.16	3.01	-5.15	-0.96	5.64	6.73

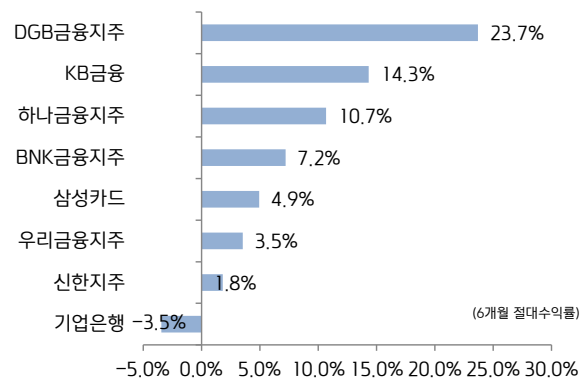
자료: 키움증권 리서치센터 추정

삼성카드 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 6개월 절대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자산총계	23,042	22,038	23,399	24,749	25,953
상품자산	21,276	20,570	21,554	22,793	23,879
카드자산	18,302	18,954	20,363	21,507	22,574
신용판매	12,507	12,909	13,886	14,507	15,156
현금서비스	1,204	1,128	1,069	1,090	1,146
카드론	4,591	4,917	5,408	5,910	6,272
할부금융	1,778	752	543	576	611
여신금융	175	128	80	84	90
리스자산	1,021	735	569	541	515
대손충당금	-655	-638	-727	-720	-711
기타자산	2,421	2,107	2,572	2,676	2,785
부채총계	16,271	15,142	16,279	17,409	18,397
차입금	1,390	1,020	300	2,360	4,162
사채	10,498	8,948	11,088	9,939	8,909
유동화차입금	2,026	2,443	2,239	2,339	2,443
사채할인발행차금	-15	-12	-11	-11	-11
기타부채	2,371	2,422	2,663	2,771	2,884
자본총계	6,771	6,896	7,120	7,339	7,556
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,772	4,991	5,208
자본조정+기타포괄손익	238	200	195	195	195

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
이자순이익	2,633	2,627	2,669	2,752	2,842
이자수익	2,989	2,949	2,979	3,055	3,148
할부판매	1,692	1,696	1,744	1,844	1,867
현금서비스	225	217	200	200	208
카드론	660	662	729	784	843
대출이자	13	10	6	5	6
할부금융	400	365	300	223	225
이자비용	356	322	310	303	306
비이자이익	-180	-204	-180	-186	-178
수수료수익	163	195	208	215	223
수수료비용	432	461	423	436	438
유가증권손익	25	26	16	16	17
총이익	2,453	2,423	2,489	2,566	2,663
판매관리비	1,578	1,545	1,465	1,508	1,557
인건비	342	333	363	376	388
기타판매비	1,146	1,136	1,022	1,047	1,082
충전영업이익	875	877	1,025	1,058	1,107
대손비용	397	427	490	487	458
영업이익	479	450	534	571	649
경상이익	469	445	532	571	648
당기순이익	345	344	399	437	496
충당금적립전이익	866	873	1,023	1,058	1,106

주요지표 I

(단위: %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원 기준	32.7	34.1	37.5	35.3	34.0
Tier-1 비율	29.4	30.4	33.4	31.6	30.5
Coverage Ratio(1개월이상)	242.2	269.0	338.8	346.8	304.6
건전성 지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.3	1.2	1.0	0.9	1.0
1개월이상 연체율 증감	2.3	2.7	1.8	2.4	2.3
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.6	1.4	1.4	1.2	1.3
총채권대비 총당금비율	3.1	3.1	3.4	3.2	3.0
대손전입액/평균상품자산	2.5	2.8	2.6	2.4	2.2
수익성(%)					
대출채권/카드자산	31.7	31.9	31.8	32.5	32.9
비용률	64.3	63.8	58.8	58.8	58.4
순이자 스프레드(A-B)	10.4	10.9	11.2	10.8	10.7
카드자산대비운용수익률(A)	13.0	13.3	13.5	12.9	12.7
신판수수료	13.1	13.7	13.4	13.0	12.6
현금서비스	19.8	19.6	19.2	19.1	19.0
카드론	15.0	14.4	14.6	14.3	14.2
할부금융	23.0	28.4	39.9	41.1	38.9
차입금대비 조달수익률(B)	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.30	10.77	10.79	10.67	10.51
총자산대비운용수익률	11.80	12.21	12.14	11.93	11.72
총자산대비조달비용률	1.49	1.43	1.34	1.26	1.21
대손상각비/총자산	1.66	1.90	2.13	2.03	1.81
판매비/총자산	6.63	6.87	6.35	6.27	6.14
ROA	1.45	1.53	1.73	1.82	1.96
ROE	5.08	5.07	5.74	6.10	6.74
수정ROE	5.63	5.62	6.36	6.73	7.41
주당지표(원)					
EPS	3,201	3,223	3,735	4,093	4,649
충전EPS	7,501	7,563	8,862	9,167	9,590
BPS	63,425	64,597	66,687	68,745	70,774
DPS	1,600	1,600	1,800	2,000	2,200
배당성향(%)	32.6	49.6	48.2	48.9	47.3
성장성(%)					
개인신판 MS	16.5	16.0	16.2	16.0	16.0
상품자산 증가율	0.4	-3.3	4.8	5.7	4.8
충전이익 증가율	10.7	0.8	17.2	3.4	4.6
당기순이익 증가율	-10.7	-0.3	15.9	9.6	13.6
EPS 증가율	-9.3	0.7	15.9	9.6	13.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 29일 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

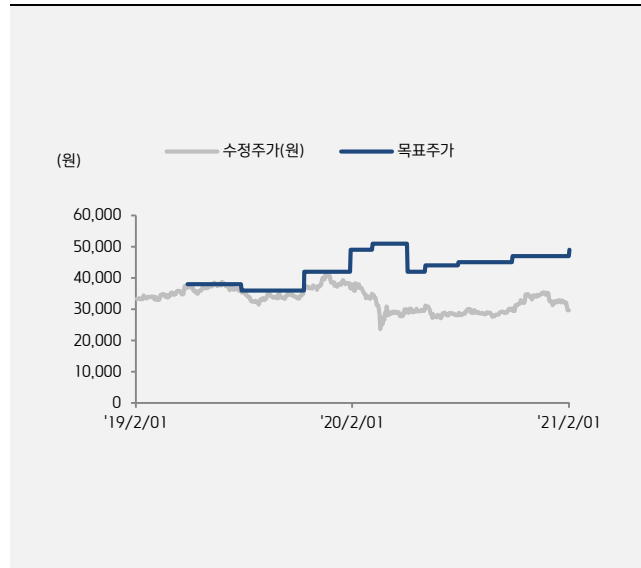
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성카드 (029780)	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	-29.81	-24.68
	2021/02/01	BUY(Maintain)	49,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%