

삼성카드 (029780)

거듭된 실적 호조. 배당 신뢰도 확대도 차별화된 포인트

대규모 총당금 적립에도 불구하고 4분기 실적은 예상을 상회

삼성카드에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 42,000원을 유지. 4분기 순익은 483억원으로 전년동기대비 21.4% 감소. 다만 보수적 경기 전망을 반영해 약 1,000억원 내외의 추가 총당금을 적립한 이후의 수치라는 점에서 경상 순익은 매우 뛰어났던 것으로 판단(삼성카드는 2020년부터 연말 대손충당금 산정시 한국은행 외에 OECD 전망치를 참조하고, 경기전망 이외에도 금리와 실업률 등 각종 경기지표를 추가하기로 변경). 코로나 재확산에 따라 4분기 신판 취급고성장률은 0.9%로 둔화됐지만(개인신판성장률은 2.0%) 총차입금리가 8bp 하락하는 등 조달비용률 하락세가 지속되는데다 특히 판관비가 크게 감소한 점이 인상적인 실적이었음. 판관비는 여행·레저 부가서비스와 국제수수료 등 카드서비스 비용이 줄어든 탓도 있지만 모집인수수료 감소 및 차세대시스템 감가상각비 축소 등 구조적인 측면도 있다는 점에서 당분간 하향안정세가 계속될 듯. 한편 4분기 개인신판 M/S는 17.7%로 17%대 후반이 유지되고 있는 상황

DPS 상향으로 배당 신뢰도 입증. 은행과는 차별화된 포인트

2020년 DPS는 1,800원으로 전년 대비 200원 확대 결정. 코로나 자본관리 권고안을 부과받는 은행과는 달리 늘어난 이익만큼 주주들에게 배당으로 환원해 줄 수 있다는 원칙이 재확인되었다는 점에서 배당신뢰도가 크게 높아질 전망. 2020년말 증가 기준 배당수익률은 5.5%로 은행 평균 상회 예상. 향후에도 소폭이나마 DPS는 계속 상승할 수 있을 것으로 판단

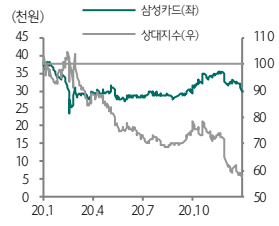
2021년 추정 순익은 4,020억원으로 증익 추세 지속 예상

법정 최고금리 인하와 하반기 가맹점수수료를 원가 재산정 등 수익성을 위협할 수 있는 요인들은 상존. 법정 최고금리 인하는 연간 약 300억원, 수수료율 원가 재산정도 회사측의 기대와는 달리 원가 하락으로 결론나면서 소폭이나마 수수료율 인하 압력이 커질 가능성이 높음. 하지만 2020년 대손비용이 지나치게 보수적으로 적립되는데다 판관비도 안정적으로 관리될 것이라는 점에서 2021년에도 증익 현상은 지속될 전망. 2021년 추정 순익은 약 4,020억원. 물론 하반기부터는 연체율이 소폭이나마 상승세로 전환될 것으로 보여 대손비용이 큰폭 감소하기는 어려울 것으로 예상. 따라서 증익 폭은 소폭에 그칠 듯

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 42,000원 | CP(1월 29일): 29,700원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,976.21		
52주 최고/최저(원)	38,350/23,600	매출액(십억원)	3,277 3,349
시가총액(십억원)	3,441.0	영업이익(십억원)	537 549
시가총액비중(%)	0.17	순이익(십억원)	401 409
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	3,353 3,297
60일 평균 거래량(천주)	182,598	BPS(원)	44,101 N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0	Stock Price	
20년 배당금(예상, 원)	1,800		
20년 배당수익률(예상, %)	5.5		
외국인지분율(%)	10.81		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 3인			
	71.89		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(10.3) 3.5 (18.7)		
상대	(15.0) (21.3) (40.3)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
총영업이익	십억원	875	877	1,024	1,014	1,042
세전이익	십억원	469	445	532	536	552
지배순이익	십억원	345	344	399	402	414
EPS	원	2,980	2,970	3,441	3,467	3,565
(증감률)	%	-10.7	-0.3	15.9	0.7	2.8
수정BPS	원	58,444	59,525	61,450	63,067	64,627
DPS	원	1,600	1,600	1,800	1,850	1,900
PER	배	11.6	13.0	9.4	8.6	8.3
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	%	5.0	5.0	5.7	5.6	5.6
ROA	%	1.5	1.5	1.8	1.7	1.7
배당수익률	%	4.6	4.1	5.5	6.2	6.4



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

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

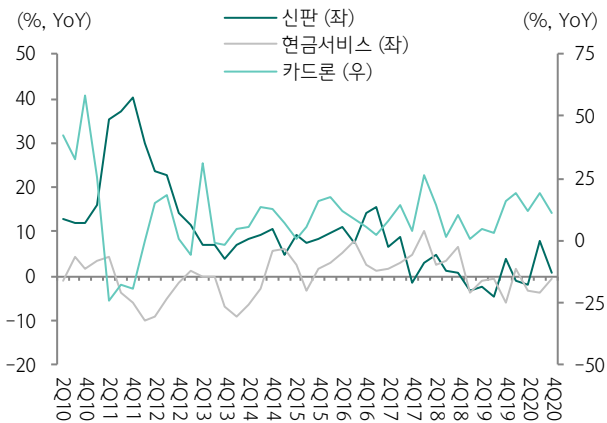
표 1. 삼성카드 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
영업수익	881	824	861	726	913	767	772	915	18.4	25.9
이자 및 수수료	749	729	728	742	736	739	745	759	1.9	2.3
기타	132	95	133	-15	176	29	27	156	471.7	NA
영업비용	647	638	638	493	666	527	515	635	23.4	28.9
금융비용	86	82	78	77	76	78	79	78	-1.1	1.6
SG&A 및 일반경비	522	517	480	487	487	476	466	459	-1.5	-5.7
기타	40	38	79	-70	103	-27	-30	99	NA	NA
총당금적립전영업이익	234	187	223	234	247	241	258	279	8.5	19.6
대손상각비	87	90	103	147	96	94	84	216	157.6	46.9
영업이익	147	97	120	86	150	147	174	63	-63.7	-27.0
영업외손익	0	0	0	-5	0	0	-2	0	NA	NA
법인세차감전세전이익	146	97	120	82	150	147	172	63	-63.4	-22.8
법인세비용	26	25	30	20	38	37	44	15	-66.3	-27.2
당기순이익	120	72	91	61	112	110	128	48	-62.4	-21.4

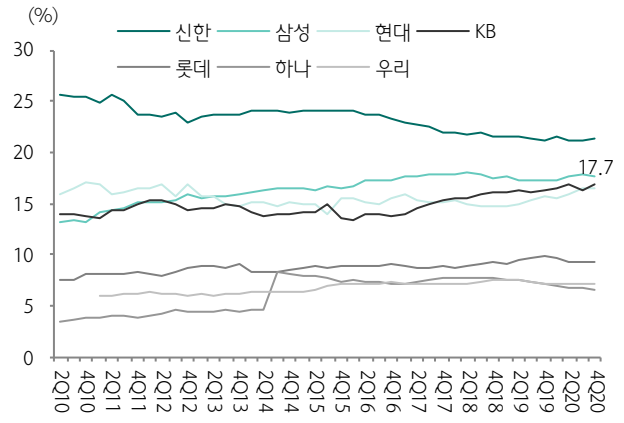
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이



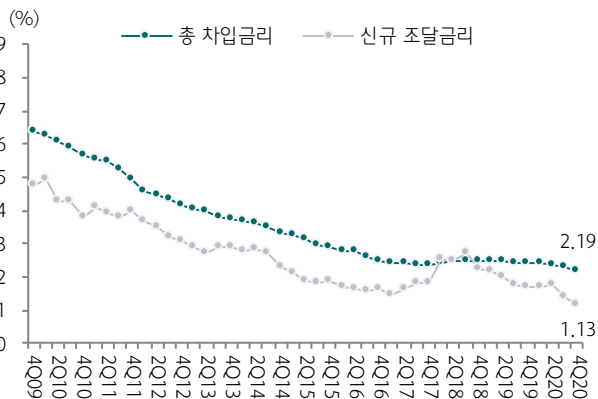
주: 전년동기대비 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 카드사 M/S 추이



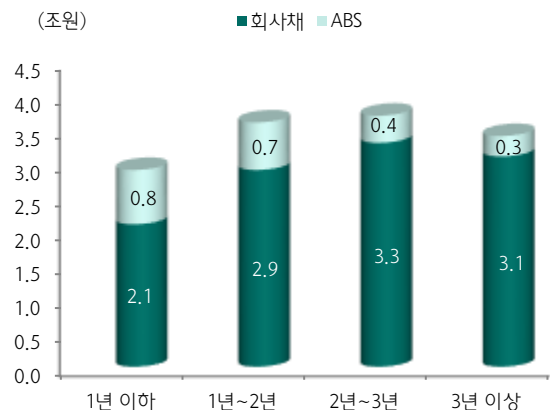
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



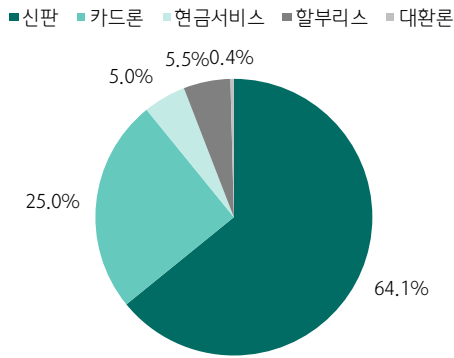
주: 조달금리는 이자비용/차입금평균
자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



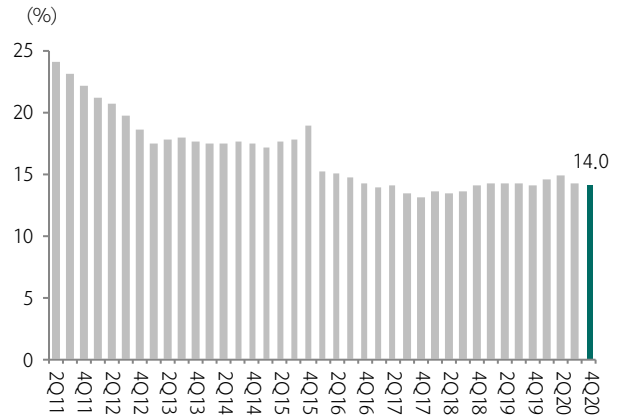
주: 2020년말 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2020년말 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 삼성카드 핵심영업수익률 추이



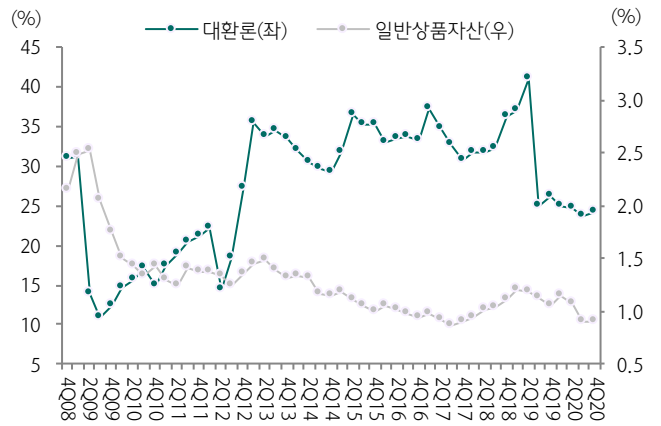
주: 핵심영업수익률은 상품자산대비 이자 및 수수료 수익률
자료: 하나금융투자

그림 7. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
서비스비용	79.2	85.7	86.1	77.3	72.9	70.0	72.4	74.3
영업수수료	56.5	57.4	59.9	61.9	56.9	60.9	57.7	57.3
마케팅비용	16.4	22.2	17.5	20.6	15.6	22.7	19.4	22.2
업무비용	170.8	174.6	163.9	156.0	149.4	153.9	144.6	142.0
인건비	107.8	87.7	61.4	76.3	102.5	86.8	91.8	82.0
감가상각비	23.7	24.0	23.8	23.6	22.9	15.3	12.1	11.4
지급수수료	30.6	35.2	32.3	34.1	33.4	33.2	34.4	32.6
기타	36.6	30.6	35.6	36.7	33.2	33.5	33.6	37.0
계	521.6	517.5	480.4	486.5	486.9	476.3	465.9	458.9

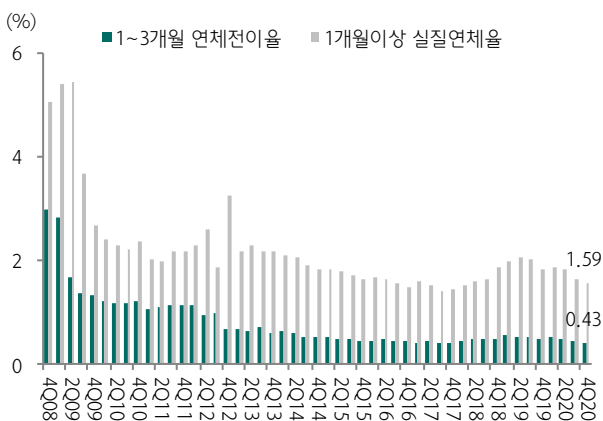
주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



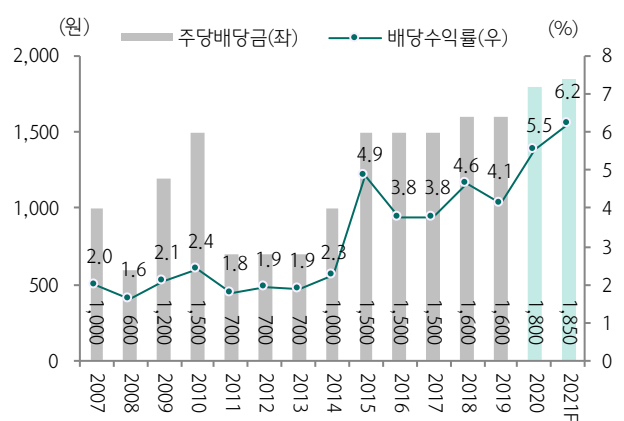
자료: 하나금융투자

그림 9. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준
자료: 하나금융투자

그림 10. 삼성카드 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2021F 주당배당금은 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업수익(KGAAP)	3,354	3,293	3,367	3,448	3,574
신용판매이자	1,692	1,696	1,744	1,813	1,871
현금서비스이자	225	217	200	181	175
카드론이자	660	662	729	799	860
할부금융이자	58	35	21	17	18
일반대출이자	13	10	6	5	5
리스이자	342	330	279	243	250
기타	365	344	388	392	395
영업비용	2,876	2,844	2,833	2,911	3,020
지급이자	356	322	310	312	324
판관비	2,010	2,006	1,888	1,976	2,060
일반경비	0	0	0	0	0
기타	113	88	145	146	148
대손상각비	397	427	490	477	488
영업이익	479	450	534	537	553
영업외손익	-9	-4	-2	-2	-2
세전이익	469	445	532	536	552
법인세비용	124	101	134	134	138
당기순이익	345	344	399	402	414

Dupont Analysis	(단위: %, 배)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
상품자산대비					
영업수익률	15.8%	15.7%	16.0%	15.7%	15.6%
지급이자율	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
NIS	14.1%	14.2%	14.5%	14.3%	14.2%
판관비율	9.5%	9.6%	9.0%	9.0%	9.0%
충전영업이익률	4.7%	4.6%	5.6%	5.3%	5.2%
대손상각비율	1.9%	2.0%	2.3%	2.2%	2.1%
영업이익률	2.3%	2.1%	2.5%	2.4%	2.4%
순이익률	1.6%	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%
상품자산/총자산	92.1%	92.8%	92.7%	92.5%	93.4%
ROA	1.5%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%
ROE	5.0%	5.0%	5.7%	5.6%	5.6%
Leverage(배)	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3

Valuation	(단위: %, 십억원, 배)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS(원)	2,980	2,970	3,441	3,467	3,565
BPS(원)	55,070	56,087	57,902	59,425	61,000
실질BPS(원)	58,444	59,525	61,450	63,067	64,627
PER(x)	11.6	13.0	9.4	8.6	8.3
PBR(x)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
수정PBR(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.6	4.1	5.5	6.2	6.4
배당성장률(%)	53.7	53.9	52.3	53.4	53.3

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
상품자산	21,276	20,570	21,554	22,356	23,427
카드자산	18,302	18,954	20,363	21,118	22,140
할부금융자산	1,778	752	543	570	598
일반대출자산	175	128	80	82	84
리스자산	1,021	735	569	586	604
대손충당금	655	638	727	836	970
기타자산	2,421	2,107	2,572	2,546	2,520
자산총계	23,042	22,038	23,399	24,065	24,977
차입금	13,899	12,719	13,616	14,084	14,759
일반차입금	1,390	1,020	300	310	325
회사채	12,509	11,699	13,316	13,774	14,434
유동화차입금	2,026	2,443	2,239	2,316	2,427
기타부채	2,371	2,422	2,663	2,674	2,718
부채총계	16,271	15,142	16,279	16,759	17,477
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,772	4,959	5,153
자본조정	238	200	195	195	195
자본총계	6,771	6,896	7,120	7,307	7,501

주요재무지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
성장성					
총자산증가율	-0.1%	-4.4%	6.2%	2.8%	3.8%
상품자산증가율	0.4%	-3.3%	4.8%	3.7%	4.8%
충전영업이익증가율	11.4%	0.2%	16.8%	-1.0%	2.7%
EPS증가율	-10.7%	-0.3%	15.9%	0.7%	3.0%
조달					
평균영업수익률	15.8%	15.7%	16.0%	15.7%	15.6%
평균조달금리	2.7%	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%
운용스프레드	13.1%	13.3%	13.6%	13.5%	13.4%
건전성					
1개월이상연체율	1.1%	1.1%	0.9%	0.8%	0.5%
1개월이상연체율(대환포함)	1.3%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%
상각률	2.2%	2.8%	2.6%	1.7%	1.5%

수익성 및 영업규모	(단위: %, 십억원, 배)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
수익성					
ROE	5.0%	5.0%	5.7%	5.6%	5.6%
ROA	1.5%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%
영업규모					
관리총자산	23,042	22,038	23,399	24,065	24,977
레버리지	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3
수익자산	21,276	20,570	21,554	22,356	23,427
카드채권	18,302	18,954	20,363	21,118	22,140

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.21	BUY	42,000		
20.2.25	BUY	39,000	-23.26%	-9.23%
19.4.28	Neutral	39,000	-7.26%	6.79%
19.4.27	담당자 변경			

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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 29일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 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 2021년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 2월 1일 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.